

Smart Investor

www.smartinvestor.de

A hand is shown placing a wooden block onto a stack of other wooden blocks. On top of this stack sits a small, detailed model of a wooden house with a gabled roof, a chimney, and a balcony. The entire structure is precariously balanced on the wobbly stack of blocks, illustrating the article's theme of building on shaky foundations.

Immobilien und Immobilienaktien

Auf wackligen Steinen gebaut?



Tschechien:
Weit mehr als
Bier und Prag

Kurzfristiges Reversal:
Jenseits des Trends mit dem
Umschwung Geld verdienen

Öl und Gas:
Pfiffige Storys abseits
des Mainstreams



Traumhaus AG
Das Original



SPEZIALIST FÜR INNOVATIVE SIEDLUNGSKONZEPTE

Standardisiertes Bauen
Leistbares Wohnen



Niedrigzinsen sind nicht alles

Was macht der deutsche Anleger mit seinem Geld, wenn er Angst um sein Ersparnis hat? Richtig: Er flüchtet in die Immobilie. Und was ist bei Immobilien bekanntlich das Entscheidende? Exakt: Lage, Lage, Lage. Eine tiefer gehende Analyse hätte es 2009 nicht gebraucht, um den märchenhaften Preisanstieg bei Immobilien in deutschen Metropolen wie München, Berlin oder Hamburg zu prognostizieren.

Doch erfahrungsgemäß ist es in der Rückschau einfach, zu erklären, warum was wie gekommen ist. Kaum jemand hatte Zinsen nahe null auf dem Schirm, die Anleihen unattraktiv und die mageren Renditen aus Vermietung zu den neuen Festverzinslichen machten; kaum jemand hätte ahnen können, dass ein Land mit der Demografie Deutschlands tatsächlich an Wohnungsknappheit leiden könnte.

Wie dieses Wunder zustande kam, haben wir mit Prof. Dr. Harald Simons vom Rat der Immobilienweisen erkundet (S. 8). So viel sei hier bereits verraten: Es ist nicht nur die jeweilige Wirtschaftskraft, die eine marode Altbauwohnung in München-Schwabing attraktiver als eine Neubauwohnung in Duisburg-Marxloh macht. So wurde am Ende eine Binnenmigration ungeahnten Ausmaßes – gepaart mit dem vorherrschenden Anlagenotstand – zu einem explosiven Gemisch.

Und nun? Wie so oft neigen vermeintliche Experten dazu, Entwicklungen in alle Ewigkeit linear fortzuschreiben. Kaum ein Immobilienfachmann erwartet in den kommenden Jahrzehnten etwas anderes als eine Fortsetzung des Booms, schlimmstenfalls mit etwas weniger Dynamik. Die kommenden Jahre könnten stattdessen jedoch von einem Überangebot, sinkender Nachfrage und immer weiter angezogenen Dauerschrauben der Politik geprägt sein – Stichwort: Mietpreisdeckel.

Wir geben Ihnen einen Überblick über die langfristigen Chancen und Risiken von Immobilienanlagen (S. 6), stellen Ihnen die Blue



Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

Chips der Branche vor (S. 10) und beleuchten einige attraktive Aktien aus der zweiten Reihe (S. 16). Wie jedes Jahr finden Sie auch heuer wieder unsere Tabelle mit den wesentlichen Kennzahlen der börsennotierten Immobilienunternehmen im Heft (S. 14/15).

Mit dem Herbst beginnt auch wieder die Kongresssaison, und diesmal gibt es einen „österreichischen Oktober“. So findet am 12. Oktober 2019 in Düsseldorf die dritte Währungskonferenz der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft statt. Wer sich für die Geldsystemfrage interessiert – und aus zahlreichen Gesprächen wissen wir, dass dies viele unserer Leser tun –, dem sei dieser Kongress herzlich empfohlen. Mit dem Leitthema „Wie weit sind wir auf dem Weg zur Entnationalisierung der Währungsordnung?“ wird dabei in Zeiten von Bitcoin und Mini-Bots einer immens wichtigen Frage nachgespürt. Denn die Bedeutung des Geldwesens und die segensreichen Wirkungen einer guten Geldordnung für das friedliche Zusammenleben und die Prosperität einer Gesellschaft können nicht stark genug betont werden. Informationen finden Sie unter <https://hayek.de/pec-events/waehrungskonferenz-2019/>. Schließlich möchte ich noch auf die 7. Konferenz des Mises Institut Deutschland hinweisen, die eine Woche später, am 19. Oktober 2019, in München stattfindet. Das Leitthema „Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“ verspricht viel. Mehr Informationen dazu unter www.misesde.org/Konferenz2019

Viele Erkenntnisse bei der Lektüre wünscht Ihnen

Christoph Karl

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

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen

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

Bild: © matise – stock.adobe.com



Bild: © Infinitum Produx – stock.adobe.com



Märkte

- 6 Titelstory / Immobilien: Kurzfristig gefährlich, langfristig ernüchternd
- 8 Interview / Immobilien: „Alle Top-7-Städte hatten 2018 einen Wegzug zu verzeichnen“; Gespräch mit Prof. Dr. Harald Simons
- 10 Immobilien-Blue-Chips: Erste Risse im Beton
- 16 Immobilienaktien – Zweite Reihe: Erschwingliche Quadratmeter über die Börse
- 22 REITs: Der Weg zum globalen Immobilienportfolio; Gastbeitrag von Luis Pazos

Hintergrund

- 24 Österreichische Schule: Interventionsspirale
- 26 Lebensart & Kapital – International: Tschechien
- 30 Politik & Gesellschaft: Post vom „Klimaskeptiker“
- 32 Phänomene des Marktes: Kurzfristiges Reversal

Fonds

- 34 Inside: Betongold im Fondsmantel
- 37 Veranstaltung: Hidden Champion Tour
- 38 Analyse I: Schmitz & Partner Global Defensiv
- 39 Analyse II: DNB Fund – Technology A EUR; Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff capital management AG
- 40 Interview: „Saisonale Faktoren sind vielfältiger, als man denkt“; Gespräch mit Tea Muratovic, Seasonax Capital GmbH
- 41 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot abgehängt

ab S. 32

Technische Analyse

In unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“ beschäftigen wir uns mit dem sogenannten kurzfristigen Reversal – einer Umkehrsituation, mit der sich jenseits der Trends an den Märkten kurzfristig Geld verdienen lässt. Was es hier zu beachten gilt und welche zusätzlichen Kriterien dabei entscheidend sind, erläutern wir ab S. 32.

ab S. 56

Value-Aktien

Selbst eingefleischte Börsianer könnten unsere beiden Value-Aktien-Vorstellungen nicht auf dem Schirm haben. Zugegeben – eine monegasische Reederei und ein israelisches Konglomerat sehen auf den ersten Blick ja auch exotisch aus. Nichtsdestoweniger bietet die Suche in Nischen vielfach überproportionale Chancen bei – im Fall von Value – überschaubarem Risiko. Weitere Details ab S. 56.

Titelstory / Immobilien

S. 6, 8, 10, 16, 22



Die Luft für die Immobilienpreise wird langsam dünner: Zu Zinsen, die eigentlich nicht mehr sinken können, kommen nun auch ein demografisches Problem und zunehmende politische Eingriffe. Was bedeutet dies für den zuletzt boomenden Markt und die börsennotierten Immobilienaktien (S. 6)? Wir haben uns die Standardtitel der Branche angesehen (S. 10) und nach den Perlen in der zweiten Reihe Ausschau gehalten (S. 16). Dabei darf natürlich nicht unser großes Tabellenwerk fehlen, in dem wir die wichtigsten Kennzahlen der Unternehmen darstellen (S. 14/15). Daneben haben wir mit Dr. Olaf Hein gesprochen, der über eine jahrelange Erfahrung mit Immobilienaktien verfügt (S. 64). Prof. Dr. Harald Simons haben wir zur Binnenmigration und deren Implikationen auf die Immobilienpreise befragt (S. 8).

Bild: © Kenishrović – stock.adobe.com



ab S. 26

Tschechien

„Auswandern light“ könnte man in einem ersten Impuls denken, wenn es um einen möglichen Neuanfang in Tschechien geht. Immerhin ist unser östlicher Nachbar kulturell und geschichtlich eng mit Deutschland verbunden. Ab S. 26 stellen wir Ihnen einige interessante Ausführungen zum Land der Böhmen und Mähren vor, ergänzt um Gemeinsamkeiten – aber auch Unterschiede – in der Lebensführung.



S. 8, 40, 64

Interviews

Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rates der Immobilienweisen, beleuchtet die Situation auf dem deutschen Immobilienmarkt (ab S. 8). Portfoliomanagerin Tea Muratovic stellt den neuen Fonds Seasonax Global Selection vor (ab S. 40). Zudem sprechen wir mit Dr. Olaf Hein, Vorstand der Beteiligungsgesellschaft Elbstein AG, der unter anderem interessante Marktnischen im Immobilienbereich vorstellt (S. 64).

Research – Märkte

- 42 Das große Bild: Bombe im Bankensektor?
- 44 Löcher in der Matrix
- 48 Charttechnik: Drohen über dem Abwärtstrend
- 48 Intermarketanalyse
- 49 sentix Sentiment
- 49 Quantitative Analyse
- 50 Relative Stärke: Kurzzeit- und Dauerparker
- 51 Edelmetalle: Smartest Money
- 53 Auf Stippvisite: Jervois Mining und Millennial Lithium

Research – Aktien

- 54 Branche im Blickpunkt: Baumaschinenhersteller
- 56 Value-Aktien: Antizyklische Werte mit Katalysator
- 58 Buy or Goodbye: Helma Eigenheimbau und Gateway Real Estate
- 60 Musterdepot: Erwartbarer Rückschlag
- 62 Anleihen: Spekulieren auf die Gegenbewegung

Potpourri

- 64 Interview: „Spielen Sie nicht zu nahe an der Außenlinie“; Gespräch mit Dr. Olaf Hein, Elbstein AG
 - 66 Leserbrief: Staat – Freund oder Feind?
 - 68 Buchbesprechungen: „Marktzyklen meistern“ und „9 Fragen zum Klimaschutz“
 - 70 Zu guter Letzt: Die Immobilie hält
-
- 69 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2020

GO FOR GOLD KONGRESS 2020

Jetzt live erleben!



Prof. Dr.
Hans-Werner
Sinn



Dr. Daniel
Stelter



Dr. Daniele
Ganser



Marc
Friedrich



Matthias
Weik

und viele
mehr!

Samstag, 21. März 2020,
10:00 bis 19:30 Uhr

RheinMain CongressCenter
in Wiesbaden

www.goforgold.de

Weitere Informationen und Tickets unter
goforgold.de/wertekongress-2020



Jetzt Code scannen
und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

*20 Euro Rabatt auf den Ticketpreis –
nur solange der Vorrat reicht.



Solit

SOLIT Management GmbH
Borsigstr. 18 | 65205 Wiesbaden
Tel.: 061 22 58 70-70 | Telefax: 061 22 58 70-77
info@solit-kapital.de | www.solit-kapital.de

Titelstory / Immobilien

Kurzfristig gefährlich, langfristig ernüchternd

Immobilien umgibt ein Nimbus von Solidität – bezogen auf wirklich langfristige Zeiträume jedoch unberechtigterweise

„Immobilien in München steigen eigentlich immer“ – so oder so ähnlich lauten die typischen Sätze vieler Immobilienmakler und selbsternannter Immobilienexperten. Zumindest in den letzten zehn Jahren stimmte diese These sogar. Skeptiker des Betongoldbooms wurden Jahr für Jahr durch weitere Preissteigerungen eines Besseren belehrt. Relativ sichere Cashflows und stetig sinkende Refinanzierungskosten durch das rückläufige Zinsniveau machten die Assetklasse attraktiv. Zusätzlich zum Anlagedruck vieler Anleger kam zumindest in den Boomstädten wie München, Berlin oder Frankfurt auch ein fundamentaler Nachfrageüberhang durch den enormen Zuzug. Auch im Smart Investor haben wir in den vergangenen Jahren häufig gewarnt und eine Trendwende bei den Wohn- und Gewerbeimmobilien prognostiziert – zu früh, wie man aus heutiger Perspektive konstatieren muss. Das bedeutet jedoch noch lange nicht, dass alle kritischen Argumente falsch waren. In den vergangenen Jahren scheint allerdings der Anlagenotstand der bestimmende Faktor gewesen zu sein. Anders lassen sich manche Exzesse schlicht und ergreifend nicht erklären.

Die bestimmenden Faktoren

Gleich mehrere Themenkomplexe werden die Preise definieren: Wird das Niedrigzinsumfeld anhalten? Kommt es zukünftig sogar zu negativ verzinsten Baufinanzierungen? Könnte diese Entwicklung dem Immobilienmarkt einen letzten Schub nach oben geben? Möglicherweise ist aber bereits beim heutigen Niveau das Ende der Fahnenstange erreicht. In diesem Fall dürften sich die Marktteilnehmer früher oder später auf die Fundamentaldaten an den einzelnen Standorten konzentrieren – und die sehen bereits heute nicht besonders vielversprechend aus. Mehr dazu erfahren Sie auch in unserem Interview (Seite 8) mit Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rats der Immobilienweisen, dessen sogenannte Schwarmstadttheorie einen schlüssigen Erklärungsansatz für die explodierenden Preise für Wohnimmobilien bietet. Ein weiteres Thema sind die zunehmenden regulatorischen Eingriffe, die mit einer atemberaubenden Geschwindigkeit umgesetzt werden. Ein mahnendes Beispiel ist Berlin, wo die rot-rot-grüne Regierung mit einer Mietobergrenze absolut planwirtschaftliche Elemente umsetzt. Wer den

Referentenentwurf des Berliner Senates zum „Mietendeckel“ liest, kommt aus dem Staunen nicht heraus. Marktprinzipien werden konsequent ausgehebelt, Vermieter müssen auf eine „Härtefallregelung“ hoffen, falls ihnen Verluste oder Substanzgefährdung drohen würden.

Gegenläufige Tendenzen

Die laufende Enteignungsdebatte ist eine Beruhigungsspiel für das Wahlvolk, die gleichzeitig die Risiken für Immobilienbesitzer aufzeigt. Den Urhebern des Entwurfs mangelt es am Verständnis elementarster ökonomischer Gesetzmäßigkeiten. Die Auswirkung auf die Immobilienpreise könnte drastisch ausfallen. Schließlich wären die Renditen knallhart gedeckelt, während viele Käufer heute Preise bezahlen, denen die Annahme enormer Mietsteigerungen zugrunde liegen muss (siehe Abb. 1). Ein kleines Zahlenbeispiel dazu: Wenn ein Käufer in München bei einer Neubauwohnung heute durchschnittlich 10.000 EUR für einen Quadratmeter bezahlt, bedeutet dies, dass er eine Nettokaltmiete von knapp 42 EUR pro Monat und Quadratmeter benötigt, um auf eine Mietrendite von 5% p.a. zu kommen.



Bild: © Kenishiroite – stock.adobe.com

Solche Renditen hatte man früher auch in München für risikoadäquat gehalten. Doch selbst die zahlungskräftige Münchner Bevölkerung wird über Jahre, wenn nicht gar Jahrzehnte hinweg nicht in der Breite über das Einkommensniveau verfügen, solche Mieten bezahlen zu können. Das heutige Preisniveau ließe sich daher wohl nur halten, wenn Anleger auch langfristig mit deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegenden Renditen zufrieden wären. Kombiniert man alle Faktoren, kann aus sinkenden Refinanzierungskosten durchaus noch Preissteigerungspotenzial resultieren, welches aber durch schwächere Nachfrage und regulatorische Eingriffe konterkariert wird. Wirklich langfristig betrachtet sind Immobilien dagegen ohnehin keine besonders attraktive Assetklasse – auch in den angeblich attraktivsten Lagen.

Auf die lange Sicht

So hat der holländische Professor Piet Eichholz bereits in den 1990er-Jahren eine interessante Studie veröffentlicht. Dabei untersuchte er die Wertentwicklung von Häusern in der Amsterdamer Herengracht über 400 Jahre. Amsterdam hat dabei den Vorteil, dass es sich um eine Stadt handelt, die bereits vor vier Jahrhunderten eine der bedeutendsten in Europa war und dies bis heute ist. Die Herengracht war damals die beste Straße der Stadt – und ist es 2019 noch immer. Da die Holländer eine Tradition als Buchhalter besitzen, existieren viele Daten, die die Wertentwicklung von Immobilien (wie dem im Foto abgebilde-

ten Haus des Handwerkers Pieter Franz aus dem 17. Jahrhundert) über die Jahrhunderte nachvollziehbar machen. Allerdings sind diese extrem ernüchternd: Zwischen 1628 und 1973 stiegen die Preise – adjustiert um Inflation – lediglich um 0,2% pro Jahr. Weniger als auf dem langweiligsten Sparbuch. Erst in den Jahrzehnten danach begann in Amsterdam – wie in so vielen Metropolen – der Goldrausch am Immobilienmarkt. Im langfristigen historischen Kontext dürfte diese Phase jedoch eher eine Ausnahme darstellen, nicht die Regel. Zu einem ähnlichen Fazit kommt Gerd Kommer von der Gerd Kommer Invest GmbH bezogen auf den Münchner Wohnungsmarkt. Korrigiert man die dort angeblich stetig steigenden Preise um die Inflation, ergibt sich ein völlig anderes Bild: Seit 1972 beträgt die durchschnittliche Wertsteigerung 1,6% p.a., in den ersten 35 Jahren davon sogar glatte 0,0%. Zwischen 1992 und 2007 mussten Anleger real sogar einen Verlust von 40,2% hinnehmen (siehe Abb. 2).

Fazit

Nach Jahren des Booms zeigen sich erste Ermüdungserscheinungen am deutschen Immobilienmarkt. Während das billige Geld bislang noch Preisrückgänge verhindert, scheinen die Mieten an manchen Orten wie etwa München bereits zu stagnieren. Für die zukünftige Preisentwicklung verheißt dies nichts Gutes. Allerdings wird der Anlagenotstand möglicherweise auch in den nächsten Jahren deutliche Rücksetzer verhindern – erst recht, wenn

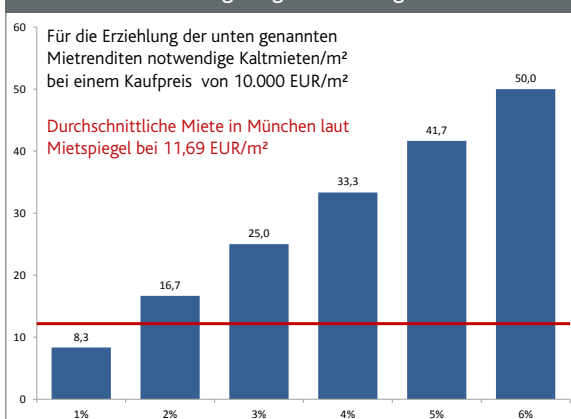


Über knapp 350 Jahre bis in die 1970er-Jahre brachten Immobilien wie dieses Haus in der besten Straße von Amsterdam lediglich eine Rendite von 0,2% p.a. ein. Der darauffolgende Immobilienboom dürfte eine historische Ausnahme und nicht die Regel sein.

sich die aktuellen Minuszinsen länger halten sollten. Nahe einem Top noch einzu-steigen dürfte sich jedoch kaum lohnen. Schließlich beweisen viele Studien, dass Immobilien auch an sehr guten Standorten langfristig kaum mehr als einen Inflationsausgleich bieten. Eine Phase wie die der letzten zehn Jahre ist daher eher eine historische Ausnahme, auf die mit großer Wahrscheinlichkeit eine Phase der Stagnation folgen wird.

Christoph Karl

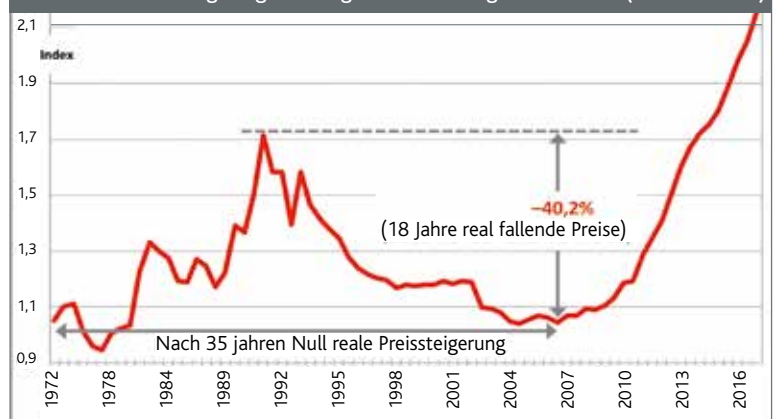
Abb. 1: Exorbitante Steigerungen notwendig



Um risikoadäquate Renditen zu erzielen, müssen die Mieten bei den heutigen Preisen exorbitante Steigerungen hinlegen

Quelle: Eigene Darstellung

Abb. 2: Reale Preissteigerungen von Eigentumswohnungen in München (1972 bis heute)



Auch in München mussten Wohnungsbesitzer real gesehen lange warten, bis sich ihre Investitionen gelohnt hatten

Quelle: Gerd Kommer Invest GmbH

Interview / Immobilien

„Alle Top-7-Städte hatten 2018 einen Wegzug zu verzeichnen“

Smart Investor sprach mit **Prof. Dr. Harald Simons**, Mitglied des Rates der Immobilienweisen, über seine Schwarmstadttheorie und deren Implikationen für den deutschen Immobilienmarkt



Prof. Dr. Harald Simons studierte Volkswirtschaft in Bamberg, Colchester (GB), sowie Bonn und wurde 2008 in Magdeburg promoviert. Seit 1993 arbeitet er beim Forschungs- und Beratungsunternehmen empirica ag, seit 2002 als Mitglied des Vorstands. Seit 2010 hat er zudem eine Professur für Mikroökonomie an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig inne. Prof. Dr. Simons ist seit 2008 Mitglied des Rates der Immobilienweisen, der jährlich im Frühjahr eine der wichtigsten Analysen der deutschen Immobilienmärkte veröffentlicht.

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Simons, der Preisanstieg bei Wohnimmobilien in den deutschen Ballungsgebieten ist nach Ihrer Analyse im Wesentlichen auf eine Binnenmigration junger Menschen zurückzuführen. Können Sie uns Ihre sogenannte Schwarmstadttheorie in knappen Worten erklären?

Simons: Wir haben uns gefragt, wie ein Land mit einer schrumpfenden Bevölkerung Wohnungsknappheit haben kann. Dabei sind wir auf veränderte Muster bei der Binnenmigration gestoßen. Schaut man sich die Zahlen an, lässt sich erkennen, dass vor allem die jungen Menschen von 20 bis 35 die Wohnungsmärkte definieren. Diese Gruppe ist zwar immer schon mobil gewesen, hat aber irgendwann angefangen, sich „zusammenzurotten“ – und zwar nicht nur in die boomenden Städte, sondern dort auch noch vorwiegend in die hippen, angesagten Stadtteile. Dafür gibt es gute Gründe: In den kleinen Städten gibt es kaum mehr junge Leute. Der Standort wird für diese Zielgruppe damit immer unattraktiver. Es gibt keine Bars und Clubs mehr. In den Schwarmstädten, wie ich sie nenne, trifft diese Gruppe jedoch auf Gleichgesinnte und die passende Infrastruktur.

Smart Investor: Sind es nicht auch die guten Jobs, die lediglich in den Metropolen verfügbar sind?

Simons: Nach unseren Untersuchungen liegt es nicht nur an den Jobs, denn die gibt es aktuell überall. Es liegt viel eher an der re-

lativen Attraktivität der Schwarmstädte für junge Leute. Wenn Sie in Leipzig herumlaufen, haben Sie nicht das Gefühl, in einer alternden Gesellschaft zu leben. Daneben gibt es bei dieser Gruppe auch noch eine andere Priorisierung als in vorherigen Generationen. Während es früher „gutes Geld, gute Arbeit“ hieß, gilt heute für viele das Prinzip „gute Stadt, gutes Geld, gute Arbeit“ – und zwar in dieser Reihenfolge. Die Ersten, die mit dem „Schwärmen“ angefangen haben, sind die Generation nach den Baby-Boomern. Diese Generation ist eine kleine Minderheit, die einer Stadt nicht ihren Stempel aufdrücken kann. Das ist eine Spätfolge des Pillenknicks. Die von dieser Gruppe ausgehende Binnenmigrationswelle hatte aber eine enorme Wucht, die auf ein relativ starres Wohnungsangebot getroffen ist und daher die Mieten und Kaufpreise enorm ansteigen hat lassen.

Smart Investor: Irgendwann sind die Mieten aber doch so hoch, dass sich auch diese Zielgruppe keine Wohnung mehr leisten kann, oder?

Simons: Richtig. Relative Preise regieren die Welt. Viele Städte sind schlicht und ergreifend so teuer geworden, dass der „Schwarm“ nun an den Topstädten vorbeizieht. Statt nach München gehen viele Berufsanfänger nun z.B. nach Erlangen, weil sie sich das In-Viertel Schwabing eben nicht mehr leisten können und in München eher am unattraktiven Stadtrand wohnen müssten. In Erlangen können sie aber in einem hippen

Viertel in der Innenstadt wohnen. Unterm Strich hatten all diese Städte 2018 einen Wegzug zu verzeichnen. Und das sind die gesamten Großräume gewesen, nicht der Wegzug in das Umland. Als die Binnenmigration vor ein paar Jahren zu schwächeln begann, hat der Zuzug aus dem Ausland noch eine Zeit lang für Nachfrage gesorgt, sich jetzt aber auch abgeschwächt.

Smart Investor: Das Faszinierende ist jedoch, dass die Kaufpreise trotz dieser pessimistischer stimmenden Fakten weiter gestiegen sind. Was muss also passieren, damit die Anleger aufwachen und dies realisieren?

Simons: Viele Anleger scheinen nicht zu wissen, wohin sie ihr Geld stecken sollen. Aber irgendwann wird der Markt wieder anhand der Fundamentaldaten bewertet – und die stimmen mich aktuell alles andere als optimistisch. Die heutigen Kaufpreise nehmen dagegen bereits heute eine perfekte Zukunft vorweg. Dazu müssen aber die Zinsen niedrig bleiben und die Mieten wei-

ter deutlich steigen, was einen enormen Zuzug benötigt. Neubau darf es gleichzeitig kaum geben. Kurz: Diese positiven Szenarien sind schlichtweg nicht realistisch. Das Wohnungsangebot steigt durch Neubau. Wenn ein großes Angebot auf eine niedrigere Nachfrage trifft, muss sich dies irgendwann in den Preisen niederschlagen. Schauen Sie sich doch einmal an, wo in den Boomstädten überall gebaut wird. Es ist einiges in der Pipeline. In Hamburg wurden letztes Jahr bereits mehr Wohnungen fertiggestellt, als Einwohner hinzugekommen sind. Die Plakatwände sind voll mit Anzeigen für Wohnungsbauprojekte. Würden die wie geschnitten Brot verkauft werden, würde es dieses ganze Marketing doch nicht benötigen.

Smart Investor: Warum ist der Markt so schwerfällig und reagiert nur langsam auf die Fakten?

Simons: Das ist die Million-Dollar-Frage. Ich weiß es leider nicht. Meine zwei Erklärungsansätze wären folgende: Es ist viel „dummes

Geld“ im Umlauf. Einige Anleger setzen unter völliger Unkenntnis des deutschen Immobilienmarktes die falsche Messlatte an. Wenn Sie darauf hoffen, dass in Deutschland Preise wie in New York oder London möglich sind, machen Sie einen Fehler. Deutschland ist polyzentral; es gibt zu jedem Standort Alternativen. Die Preise können deswegen nicht in Dimensionen vorstoßen wie in solchen Metropolen. Der zweite Punkt wäre, dass die Minuszinsen die Oberhand gewonnen haben. Vielleicht sind in dieser Welt eben auch faktisch unrentable Wohnungen attraktive Anlagen. Wir diskutieren aber gleichzeitig in Berlin über Enteignungen oder Mietdeckel. All das sind Risiken, die Anleger ebenfalls ins Kalkül einbeziehen müssen. Jetzt ist mit Sicherheit aber der falsche Zeitpunkt, noch Wohnimmobilien in den Top-Seven-Städten zu kaufen.

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Simons, vielen Dank für diese interessanten Erklärungen.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

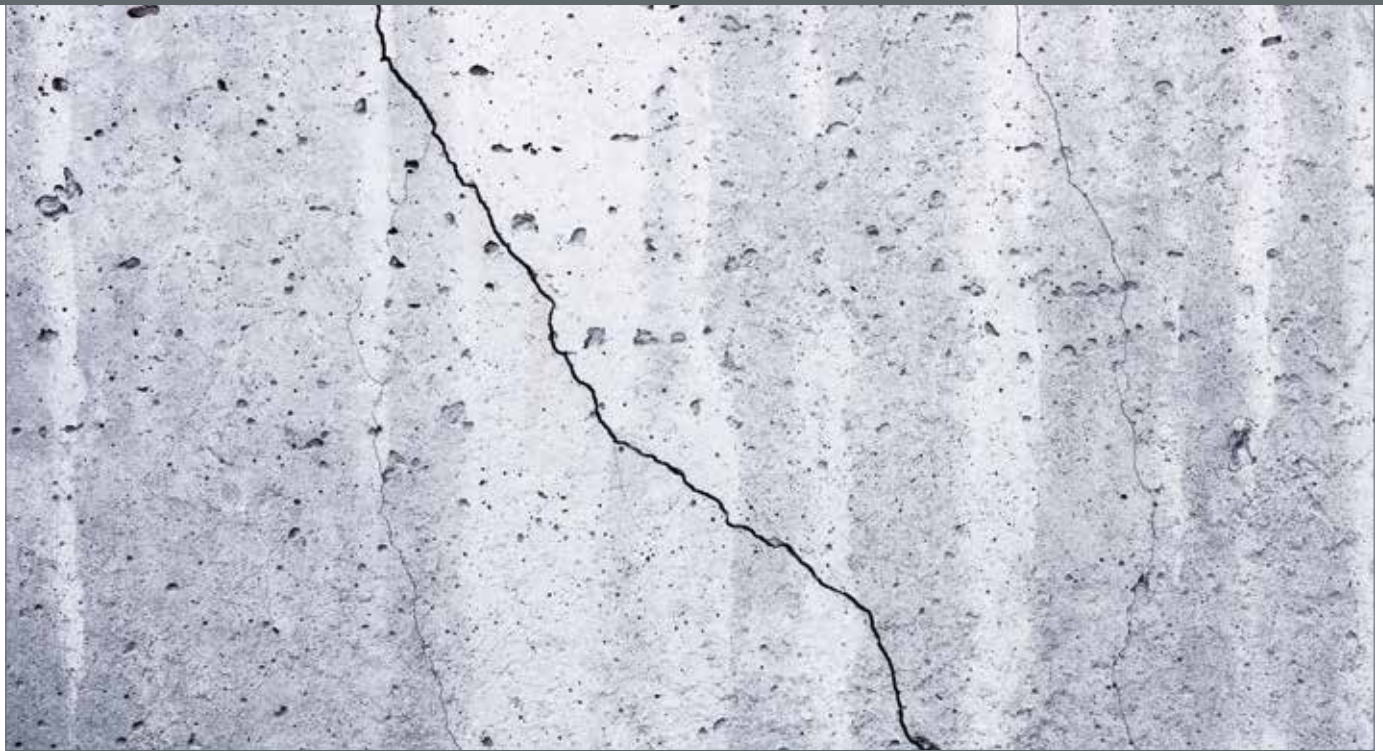
DEUTSCHE GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG



Seit über 30 Jahren sind wir für Sie als größtes deutsches Auktionshaus bundesweit tätig.

Seit 20 Jahren sind wir börsennotiert mit regelmäßiger Dividendenausschüttung.

- ▶ Marktführer in Deutschland
- ▶ Rund 1.200 Auktionen
- ▶ 50.000 verkaufte Immobilien



Immobilien-Blue-Chips

Erste Risse im Beton

Nach Jahren des Aufschwungs kämpft die Immobilienbranche nun zunehmend mit politischem Gegenwind und Konjunktursorgen. Die Bilanz des letzten Jahres fällt daher gemischt aus.

Im Fadenkreuz der Politik

Die Aktien der großen Wohnimmobilien-gesellschaften kannten in den vergangenen Jahren nur eine Richtung: aufwärts. Ein knappes Angebot an Wohnungen in den großen Städten ermöglichte deutliche Mietsteigerungen. Hinzu kam das ausgesprochen günstige Zinsumfeld, von dem alle Immobilienkonzerne über attraktive Refinanzierungsmöglichkeiten profitierten. Spätestens seit dem Frühsommer scheint diese beste aller Welten jedoch bedroht. Als Spielverderber gilt die Politik, die das Problem des bezahlbaren Wohnens mit Instrumenten wie einem Mietpreisdeckel zu beheben versucht. In Berlin, wo die Situation besonders angespannt ist, schreckte ein radikaler Entwurf der Stadtentwicklungssenatorin Katrin Lompscher viele Investoren auf. Auch wenn die nun diskutierte Fassung deutlich entschärft wurde und weiterhin moderate

Mieterhöhungen erlaubt sein sollen, gerieten Titel von Wohnimmobilienunternehmen mit großen Beständen in Berlin deutlich unter Druck.

So fiel die Aktie der **Deutschen Wohnen** (Rang 48 in der Tabelle auf S. 14/15) als Folge der regulatorischen Unsicherheit auf ihren tiefsten Stand seit Ende 2016 zurück. Die als DAX-Aufsteiger gehandelte Gesellschaft ist mit rund 165.000 Wohneinheiten hierzulande einer der größten Anbieter und immer wieder Zielschiebe von öffentlichen Protesten. Mehr als 70% der Objekte befinden sich zudem in der deutschen Hauptstadt, was die nervöse Reaktion der Börse erklärt. Die planmäßige operative Entwicklung des Konzerns wird derzeit von den politischen Diskussionen überlagert. Das solide Halbjahresergebnis mit einem prozentual zweistelligen Wachs-

tum (+12,9%) der FFO I sowie der zugleich erfolgten Bestätigung der Jahresziele (FFO I von 535 Mio. EUR) sorgte nur kurzzeitig für Entspannung. Der Vorstand spürt, dass sich das Sentiment in der Branche verschlechtert hat. Inzwischen notiert das Papier daher auch mit einem deutlichen Abschlag auf den Net Asset Value (NAV).

Weitaus stabiler präsentierte sich im Vergleich dazu die **Vonovia-Aktie** (21). Deutschlands größter Immobilienkonzern mit fast 400.000 Wohnungen ist regional breiter diversifiziert und zudem im Ausland aktiv. Dort hatte man bereits im vergangenen Jahr umfangreiche Zukäufe getätigt, die sich nun positiv im Zahlenwerk niederschlagen. In Österreich wurde BUWOG übernommen; in Schweden war das Unternehmen im Bieterkampf um die Wohnungsgesellschaft Victoria Park erfolgreich.

Dieser gehören mehr als 14.000 Wohnungen in schwedischen Großstädten. Beide Gesellschaften trieben das größtenteils akquisitorische Wachstum im ersten Halbjahr 2019, in dem es Vonovia gelang, die FFO (+12,9%) sowie das bereinigte EBITDA (+22%) deutlich auszubauen. Auch der Verkehrswert des Immobilienbestands legte abermals zu und erreichte zum Ende des ersten Halbjahres 47,4 Mrd. EUR (Vj.: 44,2 Mrd. EUR). Der langfristige Aufwärtstrend der Aktie bleibt intakt.

Verlässlichkeit wird honoriert

Die aus der früheren Landesentwicklungsgesellschaft NRW hervorgegangene **LEG Immobilien (26)** wirbt auf ihrer Webseite für „bezahlbare Mietwohnungen“. Obwohl die schwarz-gelbe Landesregierung in Düsseldorf keinen vergleichbaren Mietendeckel plant, ist dieser Hinweis sicher auch als politisches Signal zu verstehen. Tatsächlich liegt die Nettokaltmiete des Portfolios bei moderaten 5,77 EUR pro Quadratmeter. Die rund 134.000 Wohnungen, in denen mehr als 360.000 Menschen leben, verteilen sich dabei über ganz NRW. Es handelt sich größtenteils um Ein- und Zweizimmerwohnungen. Das Geschäftsmodell der LEG ist vergleichsweise unspektakulär, womit es im aktuellen Umfeld durchaus seinen Charme besitzt. Das Wachstum fällt aber im Vergleich mit den meisten Wettbewerbern niedriger aus. Dafür hat sich der Vorstand schon frühzeitig zu den Aussichten für das Jahr



2020 geäußert: Dann sollen die FFO I ein Niveau zwischen 356 Mio. und 364 Mio. EUR erreichen. Zum Vergleich: 2018 erwirtschaftete die LEG einen operativen Gewinn von knapp 319 Mio. EUR. Neben weiteren Zukäufen plant die Gesellschaft auch den Neubau von Wohnungen. Wie der seit Juni amtierende Vorstandschef, Lars von Lackum, erklärte, wolle man in den kommenden Jahren bis zu 1.000 neue Wohnungen bauen – die meisten davon in Köln und Essen. Gerade konservative Anleger sollten die Aktie auf ihre Beobachtungsliste setzen.

Wohnen zu „günstigen Preisen“ lautet das Credo der **TAG Immobilien (27)**. Als klassischer Bestandhalter sind die Hamburger hauptsächlich in Nord- und Ostdeutschland aktiv. Neben dem Großraum Hamburg und Berlin finden sich viele Objekte auch in der Region Salzgitter, in Thüringen und in Sachsen. Das Management wird daher die politischen Diskus-

sionen sehr genau verfolgen. Angesichts einer vergleichsweise günstigen Nettokaltmiete von zuletzt 5,29 EUR pro Quadratmeter laufen gewisse Vorwürfe bei TAG jedoch ins Leere. Der zum Halbjahr akquisitionsbedingt leichte Anstieg der Leerstandsquote auf 5,2% bietet bei weiteren Vermietungserfolgen einen deutlichen Hebel für den Wert des aus über 84.000 Einheiten bestehenden Gesamtportfolios. Dessen Wert konnte TAG in den vergangenen Jahren durch Optimierungs- und Modernisierungsmaßnahmen kontinuierlich verbessern. Gleiches gilt für die FFO I und die Dividende. Bei Erreichung der Jahresziele (FFO I zwischen 154 Mio. und 156 Mio. EUR) stellte der Vorstand bereits eine weitere Anhebung der Ausschüttung auf 0,80 EUR je Aktie in Aussicht.

Hochzeitsglocken läuten

Nach einer Phase, in der größere M&A-Aktivitäten unter Immobiliengesellschaften die Ausnahme waren, könnte der Branche nun schon bald ein milliardenschwerer Zusammenschluss bevorstehen. Bei Braut und Bräutigam handelt es sich um die Berliner **TLG IMMOBILIEN (18)** und die mehr als dreimal so große **Aroundtown (34)** mit Sitz in Luxemburg. Gelingt die Fusion, die voraussichtlich über einen Aktientausch abgewickelt werden soll, entsteht einer der größten Gewerbeimmobilienkonzerne Europas. Zusammen bringen es beide Unternehmen auf ein Portfolio im Gesamtwert von 27 Mrd. EUR. Dieses würde sich ►

Anzeige

Deutschland – der Goldmarkt hebt ab!

Die aktuelle Entwicklung des Goldpreises zeigt stark nach oben – die Geschäftsführer der philoro EDELMETALLE, Christian Brenner und Steffen Horn, unsere Experten auf dem Edelmetallsektor, nehmen zu zwei brandaktuellen Themen Stellung:

- zu der positiven Entwicklung des Goldpreises
- zu der geplanten Senkung der Anonymitätsgrenze

Brenner: Das Misstrauen gegenüber hochkomplexen Finanzprodukten wächst. Die sich verschärfenden weltweiten Handelskonflikte sowie weitere Zinssenkungen der Zentralbanken lassen den Goldpreis weiter massiv steigen. Und es ist noch kein Ende des Höhenfluges in Sicht. Denn sehr viele Anleger beginnen, sich auf mögliche Krisen vorzubereiten und gegen fallende Wertpapier-Kurse zu versichern. In der Veranlagung heißt die Versicherung: Gold.

Horn: Speziell in Deutschland gibt es einen weiteren Grund für verstärkte Investitionen in Gold: die geplante Senkung der Anonymitätsgrenze beim Kauf von Edelmetallen von 10.000 EUR auf 2.000 EUR, die bereits mit Januar 2020 in Kraft treten könnte. Damit übererfüllt Deutschland sogar die EU-Richtlinie, die der Geldwäsche und Terrorfinanzierung entgegenwirken soll. Diese schreibt nämlich einen Betrag von 10.000 EUR als Maximalgrenze vor.

Für unsere Kunden hat diese neue Regelung folgende Auswirkungen: Nach Inkraftsetzung des neuen Gesetzes wird das anonyme Tafelgeschäft zukünftig deutlich eingeschränkt. Sollte die Beschränkung der Bargeldgrenze auf 2.000 EUR tatsächlich umgesetzt werden, so wird es zukünftig nicht mehr möglich sein, einen 100g Goldbarren anonym zu kaufen. Bereits mit einem 50g Goldbarren überschreiten Sie bei dem aktuellen Kurs die Anonymitätsgrenze, ebenso mit zwei 1 oz Krügerrand, Maple Leaf oder Philharmoniker. Vor diesem Hintergrund nutzen viele unserer Kunden aktuell den Vorteil der noch gültigen höheren Bargeldbegrenzung.

Brenner: Die Identifikationspflicht hat auch positive Seiten: zum Beispiel den Vorteil der Nachweisbarkeit des Kaufes



CHRISTIAN BRENNER
philoro SCHWEIZ AG



und die eindeutige Dokumentation Ihres Edelmetallbesitzes im Fall von Diebstahl oder Verlust. Bekannt ist auch, daß bei Ankäufen von Altmittel durch einen Edelmetallhändler schon bisher die Identifizierung des Kunden notwendig war.

Gerne beraten wir unsere Kunden in einer unserer Filialen über alle Möglichkeiten der Anlage und garantieren eine faire und diskrete Abwicklung. philoro EDELMETALLE ist darüber hinaus sowohl in Österreich, wo die Anonymitätsgrenze bis auf weiteres bei 10.000 EUR liegt, als auch in der Schweiz wo diese sogar bei 25.000 CHF liegt, vertreten.

hauptsächlich aus Gewerbeimmobilien (Büros und Einzelhandel) sowie Hotels in deutschen Großstädten und deren Einzugsgebieten zusammensetzen. Über ihre 38%-Beteiligung an der ebenfalls börsennotierten **Grand City Properties (35)** wäre der neue Konzern zudem ein bedeutender Spieler auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt. Die Frage, ob man sich perspektivisch aus diesem Engagement zurückziehen könnte, ist bislang ebenso offen wie die Details des geplanten Deals.

Aus Sicht der deutlich kleineren TLG hätte der Zusammenschluss nicht den Charakter einer Übernahme, sondern eher den einer Fusion, von dem Aktionäre beider Gesellschaften noch überzeugt werden müssten. Das könnte durchaus schwierig werden – schließlich reagierte die Börse bislang äußerst zurückhaltend auf die Pläne des TLG-Managements. So gab die Aroundtown-Aktie ihre Kursgewinne nach Bekanntwerden des TLG-Einstiegs umgehend wieder ab; TLG-Papiere verbuchten sogar deutliche Verluste. Die soliden Halbjahresergebnisse der Berliner, die einen Zuwachs bei NAV (+13%) und FFO (+5,5%) auswiesen, scheinen von den Fusionsnews vorerst überlagert zu werden. Generell könnte der gesamte Sektor bei einem weiteren Nachlassen der deutschen Konjunktur noch einmal stärker unter Druck geraten. Gewerbeobjekte reagierten zumindest in der Vergangenheit auf ein Rezessionsszenario deutlich empfindlicher als der vergleichsweise stabile Wohnimmobilienmarkt. Das mag zugleich erklären, wie sich Grand-City-Anteile vom Abwärtstrend der beiden Fusionskandidaten bislang abkoppeln konnten.

Aktie für Dividendenjäger

Eigentlich wissen Aktionäre der **Deutschen EuroShop (DES) (37)** die verlässlichen Prognosen der Geschäftsführung zu schätzen. Das Papier des Shoppingcenterbetreibers, dem unter anderem das Main-Taunus-Zentrum bei Frankfurt gehört, büßte dennoch in den vergangenen zwölf Monaten abermals an Wert ein. Hier wirkt zum einen der deutliche Gewinnrückgang aus dem vergangenen Geschäftsjahr nach. Dieser war jedoch ausschließlich auf ein negatives Bewertungsergebnis in Höhe von -58 Mio. EUR (Vj.: +13,1 Mio. EUR) zurückzuführen. Ursächlich für diesen Rückgang waren höhere Investitionen in die Modernisierung der Center sowie rückläufige Erwartungen an die Mietenentwicklung. Im Gegensatz dazu blieben sowohl die wichtigen FFO als auch der NAV des DES-Portfolios stabil, sodass die Hauptversammlung eine weitere Dividendenanhebung auf 1,50 EUR (Vj.: 1,45 EUR) beschließen konnte – bereits die siebte Erhöhung in Folge. Auch für die Jahre 2019 und 2020 stellte der Vorstand eine Anhebung um jeweils 0,05 EUR in Aussicht. Damit erreicht die Aktie eine hochattraktive Verzinsung von 6,5%; hinzu kommt ein substanzieller Abschlag von über 30% auf das bilanzierte Eigenkapital. Schon länger leidet das Papier unter dem sich intensivierenden Wettbewerbsdruck durch den Onlinehandel und der Verlagerung der Einzelhandelsumsätze in das Internet. In der aktuellen Bewertung sind diese Risiken unseres Erachtens weitgehend berücksichtigt.

Qualität setzt sich durch

An den operativen Erfolg der vergangenen Jahre scheint die in Wien beheimatete **CA Immo (22)** auch 2019 anknüpfen zu können. Die von der Gesellschaft angebotenen Büroimmobilien in Österreich, Deutschland sowie Osteuropa treffen auf eine ungebrochene Nachfrage. So sind die drei bis Jahresende in Berlin zur Fertigstellung geplanten Büroprojekte bereits vor ihrer Inbetriebnahme praktisch komplett vorvermietet. Objekte, die nach ihrer Entwicklung und Fertigstellung nicht in den eigenen Bestand übernommen werden, verkauft das Unternehmen an institutionelle Investoren weiter. Derzeit erreicht das eigene Immobilienvermögen einen Wert von 4,7 Mrd. EUR, verteilt auf eine Nutzfläche von 1,4 Mio. Quadratmetern. Auch der hohe Vermietungsstand von über 95% und die Langfristigkeit der Mietverträge mit bonitätsstarken Mietern wie Google, KPMG und diversen Bundes- bzw. Landesbehörden unterstreichen die Qualität des Portfolios, das selbst auf einen stärkeren konjunkturellen Abschwung vergleichsweise gut vorbereitet sein dürfte. Das Ziel eines Anstiegs der FFO I auf über 125 Mio. EUR (Vj.: 118,5 Mio. EUR) im laufenden Geschäftsjahr wurde vom Vorstand mit Vorlage der robusten Halbjahreszahlen bestätigt. Für ein Investment in den europäischen Büroimmobilienmarkt bleibt das ATX-Mitglied somit erste Wahl.

Fazit

Die lange Zeit heile Immobilienwelt muss sich inzwischen mit diversen Problemen herumschlagen. Mietendeckel, steigende Baukosten, Konjunktursorgen – die Störfeuer nehmen erkennbar zu. Insbesondere die Gefahr durch eine stärkere Regulierung sollte nicht unterschätzt werden. Unterstützung kommt dagegen vonseiten der Zinsen und der weiterhin äußerst expansiven Geldpolitik. Zudem locken viele Immobilientitel mit stabilen Dividenden. Auch die zum Teil deutlichen Abschläge auf das Immobilienvermögen deuten auf eine Normalisierung der Börsenbewertungen hin. Es scheint, als werde kluges Stock Picking zukünftig immer wichtiger. ■

Marcus Wessel

Typische Kennziffern von Immobilienaktien

Die **Funds From Operations (FFO = FFO I)** setzen sich aus dem Ergebnis vor Abschreibungen und Steuern sowie Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten zusammen. Die Zahl zeigt, wie viel Cashflow im operativen Geschäft mit der Vermietung erwirtschaftet werden kann.

Der **Net Asset Value (NAV)** gibt den Substanzwert oder inneren Wert eines Immobilienunternehmens an. Er ist die Summe aller Vermögenswerte abzüglich Schulden und wird um latente Steuern sowie derivative Finanzinstrumente bereinigt. Der NAV kann eine ungefähre Indikation dafür geben, ob eine Gesellschaft eher unter- oder überbewertet ist, wenn auch nur zeitlich verzögert.

Hinweis:

Die Kennzahlen zu den genannten Firmen finden sich in der Tabelle auf S. 14/15.

WIR ERSCHAFFEN DIE ZUKUNFT.

Inmitten des vierten industriellen Zeitalters können wir durch neue technische Möglichkeiten und die zunehmende Vernetzung schon heute beginnen, die Maschinen von morgen zu erschaffen. Als Innovationsführer und Global Player auf dem Gebiet von „Lifting Solutions“ sind wir maßgeblich an dieser Entwicklung beteiligt. Denn es liegt in unserer DNA, die Branche auch in Zukunft mit intelligenten Systemlösungen und einzigartiger Funktionalität zu prägen.

Immobilienaktien (sortiert nach Ein-Jahres-Performance)							
Unternehmen	Segment	WKN	Euro-Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien (Mio.)
1 publity AG	Assetmanager	697250	32,10	+159,7%	-12,1%	4,2%	14,76
2 CR Capital Real Estate AG	Projektentwickler	A2GS62	51,50	+88,0%	197,7%	312,0%	1,88
3 GIEAG Immobilien AG	Projektentwickler	549227	19,20	+52,4%	88,2%	368,3%	4,2
4 Deutsche Konsum REIT-AG	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	16,20	+50,7%	75,9%	83,1%	30,0
5 Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	258,00	+29,0%	65,4%	54,5%	0,5
6 AGROB Immobilien AG St. (IK)	Gewerbeimmobilien	501900	26,00	+27,5%	35,1%	88,4%	3,9
7 VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmob.	A2YPDD	28,10	+24,9%	33,8%	70,1%	27,6
8 DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	11,42	+20,1%	22,3%	35,5%	72,2
9 alstria office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	15,20	+19,3%	24,8%	20,3%	177,6
10 DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (IK)	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	15,00	+17,2%	16,3%	205,5%	4,4
11 DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	4,95	+15,4%	29,9%	35,6%	107,8
12 S IMMO AG [AT]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	19,44	+14,2%	33,6%	138,5%	66,2
13 STINAG Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	26,00	+14,0%	13,0%	18,3%	15,0
14 WCM Beteil- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	4,41	+12,2%	33,2%	45,1%	136,8
15 HELMA Eigenheimbau AG	Projektentwickler	A0EQ57	40,00	+10,2%	-6,3%	13,0%	4,0
16 Godewind Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A2G8XX	3,92	+10,1%	-	-	108,8
17 Traumhaus AG	Projektentwickler	A2NB7S	14,70	+8,5%	-	-	4,36
18 TLG IMMOBILIEN AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	24,20	+8,1%	28,3%	25,1%	111,9
19 IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	A2JN9W	24,60	+7,4%	12,3%	4,2%	112,1
20 STERN IMMOBILIEN AG	Projektentwickler	A13SSX	25,20	+5,0%	-37,0%	-36,8%	1,76
21 Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	43,63	+4,6%	22,5%	48,1%	542,0
22 CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	32,25	+3,6%	33,2%	92,1%	98,8
23 Hamborner REIT AG	Gewerbeimmobilien	601300	9,45	+3,2%	4,1%	3,4%	79,7
24 Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGv4	1,38	+3,0%	-5,5%	102,9%	54,0
25 Sedlmayr Grund und Immobilien AG (IK)	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	3.460,00	+2,4%	-4,0%	65,1%	0,73
26 LEG Immobilien AG	Wohnimmobilien	LEG111	102,20	-0,2%	20,9%	45,9%	63,2
27 TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	20,36	-0,7%	45,5%	95,8%	146,5
28 Fair Value REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	8,15	-1,8%	1,2%	1,9%	14,1
29 Patrizia Immobilien AG	Assetmanager	PAT1AG	16,84	-2,2%	-1,3%	-5,8%	91,1
30 ERWE Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1X3WX	3,28	-3,2%	-	-	16,6
31 RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,10	-3,7%	-1,4%	10,5%	14,0
32 Dt. Grundstücksauktionen AG	Grundstücksauktionen	553340	16,70	-4,0%	4,3%	37,4%	1,6
33 GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	70,00	-5,4%	12,7%	21,6%	16,3
34 Aroundtown SA [LU]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	7,08	-9,5%	19,0%	57,0%	1.220,0
35 Grand City Properties S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	19,88	-10,8%	9,6%	14,5%	166,7
36 InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,11	-11,2%	-4,3%	14,2%	86,0
37 Deutsche EuroShop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	24,82	-12,6%	-22,9%	-39,9%	61,8
38 Eyemaxx Real Estate AG	Projektentwickler	A0V9L9	9,96	-13,4%	-31,9%	103,1%	5,3
39 GxP German Properties AG	Gewerbeimmobilien	A2E4L0	3,84	-13,9%	-21,3%	-	10,6
40 PRIMAG AG	Projektentwickler	587032	1,05	-14,6%	-8,7%	36,4%	4,3
41 Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	20,40	-18,4%	19,5%	-	3,6
42 Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2NBPS	1.090,00	-18,9%	-12,7%	21,5%	0,05
43 GATEWAY REAL ESTATE AG	Gewerbe- und Logistikimmobilien	A0JJTG	4,00	-19,7%	-10,7%	50,9%	186,7
44 Instone Real Estate Group AG	Projektentwickler	A2NBX8	18,76	-21,8%	-	-	37,0
45 CONSUS Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A2DA41	6,75	-22,6%	-25,4%	-	134,0
46 CORESTATE Capital Holding S.A.	Assetmanager	A141J3	31,70	-22,8%	-38,0%	-	21,3
47 Adler Real Estate AG	Wohnimmobilien	500800	11,72	-23,9%	-10,3%	-11,4%	71,0
48 Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HN5C	31,95	-24,0%	-8,8%	29,5%	359,0
49 TTL Beteiligungs- und Grundbesitz AG	Gewerbeimmobilien	750100	3,04	-24,0%	46,9%	1420,0%	21,1
50 ADO Properties S.A. [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	37,38	-26,2%	-9,7%	86,9%	44,2
51 ACCENTRO AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	7,70	-26,7%	6,5%	169,2%	32,4
52 GSW Immobilien AG	Wohnimmobilien	GSW111	74,00	-26,7%	-14,1%	25,2%	56,7

* Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; ** Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht; Stichtag: 18.9.2019; Die Sortierung ist anhand der Ein-Jahres-Performance erfolgt (grün/rot).

MCap (Mio. €)	EpS 2017	KGV 2017	EpS 2018e	KGV 2018	EpS 2019e	KGV 2019e	Div. 2018	Div.-Ren. 2018	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO 2018e**	FFO-R. 2018	FFO-R. 2019e**	FFO-R. 2018
474	1,66	19,3	1,51	21,3	5,08	6,3	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
97	3,14	16,4	4,10	12,6	5,00	10,3	1,50	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
81	-0,33	neg.	6,49	3,0	2,90	6,6	0,80	4,2%	-	-	-	-	-	-	-
485	1,66	9,8	1,15	14,1	1,86	8,7	0,20	1,2%	9,47	+71,1%	Q2 2019	0,55	3,4%	0,92	5,7%
124	16,40	15,7	19,49	13,2	8,20	31,5	2,00	0,8%	-	-	-	-	-	-	-
101	0,62	41,9	0,63	41,3	0,51	51,0	0,29	1,1%	33,89	-23,3%	Q4 2018	-	-	-	-
775	1,87	15,0	2,09	13,4	2,15	13,1	0,65	2,3%	21,28	+32,0%	Q2 2019	1,64	5,8%	1,74	6,2%
825	0,93	12,3	0,68	16,8	0,82	13,9	0,48	4,2%	-	-	-	0,94	8,2%	1,23	10,8%
2.700	1,94	7,8	3,02	5,0	2,22	6,8	0,52	3,4%	16,19	-6,1%	Q2 2019	0,65	4,3%	0,63	4,1%
66	0,38	39,5	0,46	32,6	0,56	26,8	0,40	2,7%	11,51	+30,3%	Q2 2019	1,01	6,7%	1,12	7,5%
534	0,25	19,8	0,85	5,8	0,65	7,6	0,00	0,0%	5,85	-15,4%	Q2 2019	0,22	4,4%	0,29	5,9%
1.287	1,97	9,9	3,08	6,3	2,78	7,0	0,70	3,6%	24,27	-19,9%	Q2 2019	0,92	4,7%	1,05	5,4%
390	0,76	34,2	0,45	57,8	-	-	0,75	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
603	-0,03	neg.	0,25	17,6	0,27	16,3	0,04	0,9%	5,20	-15,2%	Q2 2019	0,17	3,9%	0,15	3,4%
160	3,25	12,3	3,62	11,0	4,20	9,5	1,30	3,3%	-	-	-	-	-	-	-
426	0,00	-	0,11	35,6	1,01	3,9	0,00	0,0%	4,54	-13,7%	Q2 2019	-	-	0,09	2,3%
64,09	-	-	0,89	16,5	1,76	8,4	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.708	3,56	6,8	2,99	8,1	2,94	8,2	0,91	3,8%	29,77	-18,7%	Q2 2019	1,30	5,4%	1,39	5,7%
2.758	-5,08	-	1,80	13,7	1,66	14,8	0,85	3,5%	29,24	-15,9%	Q2 2019	0,77	3,1%	1,00	4,1%
44	0,93	27,1	2,50	10,1	-	-	1,20	4,8%	-	-	-	-	-	-	-
23.647	5,06	8,6	4,48	9,7	2,95	14,8	1,44	3,3%	39,83	+9,5%	Q2 2019	2,18	5,0%	2,26	5,2%
3.187	2,55	12,6	3,28	9,8	1,72	18,8	0,90	2,8%	34,06	-5,3%	Q2 2019	1,20	3,7%	1,22	3,8%
753	0,22	43,0	0,24	39,4	0,23	41,1	0,46	4,9%	10,63	-11,1%	Q2 2019	0,66	7,0%	0,67	7,1%
75	0,75	1,8	0,11	12,5	0,44	3,1	0,06	4,3%	2,71	-49,1%	Q2 2019	-	-	-	-
2.526	45,37	76,3	47,64	72,6	-	-	39,00	1,1%	-	-	-	73,01	2,1%	-	0,0%
6.458	13,31	7,7	13,34	7,7	14,39	7,1	3,53	3,5%	103,14	-0,9%	Q2 2019	5,04	4,9%	5,40	5,3%
2.983	2,14	9,5	3,29	6,2	1,06	19,2	0,75	3,7%	18,59	+9,5%	Q2 2019	1,00	4,9%	1,10	5,4%
115	0,90	9,1	1,62	5,0	-	n.ber.	0,15	1,8%	10,75	-24,2%	Q2 2019	0,57	7,0%	0,40	4,9%
1.534	0,49	34,4	0,57	29,5	0,93	18,1	0,27	1,6%	-	-	-	-	-	-	-
54	-0,38	neg.	0,44	7,5	-	-	0,00	0,0%	4,03	-18,6%	Q2 2019	-	-	-	-
29	0,10	21,0	0,18	11,7	0,29	7,2	0,06	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
27	0,76	22,0	1,00	16,7	0,90	18,6	1,00	6,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.140	2,39	29,3	2,50	28,0	2,25	31,1	0,50	0,7%	-	-	-	-	-	-	-
8.638	1,56	4,5	1,54	4,6	1,19	5,9	0,25	3,5%	9,30	-23,9%	Q2 2019	0,34	4,8%	0,39	5,5%
3.314	3,35	5,9	2,62	7,6	2,72	7,3	0,77	3,9%	23,10	-13,9%	Q2 2019	1,12	5,6%	1,22	6,1%
95	-0,03	neg.	-0,01	neg.	-0,02	neg.	0,00	0,0%	1,46	-24,0%	Q2 2019	-	-	-	-
1.534	2,31	10,7	1,29	19,2	1,82	13,6	1,50	6,0%	43,17	-42,5%	Q4 2018	2,43	9,8%	2,42	9,8%
53	1,53	6,5	1,39	7,2	1,43	7,0	0,20	2,0%	-	-	-	-	-	-	-
41	1,36	2,8	0,53	7,2	-	-	0,00	0,0%	6,78	-43,4%	Q4 2018	-	-	-	-
5	0,00	-	-0,04	neg.	-	-	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
73	2,96	6,9	2,57	7,9	2,36	8,6	1,30	6,4%	-	-	-	-	-	-	-
55	42,92	25,4	47,04	23,2	40,00	27,3	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
747	0,79	5,1	0,22	18,2	0,31	12,9	0,10	2,5%	-	-	-	-	-	-	-
694	-0,84	neg.	0,18	104,2	1,74	10,8	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
905	-0,10	neg.	0,01	675,0	0,14	48,2	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
676	3,24	9,8	4,91	6,5	6,00	5,3	2,50	7,9%	-	-	-	-	-	-	-
832	1,91	6,1	3,96	3,0	1,50	7,8	0,00	0,0%	22,23	-47,3%	Q2 2019	0,94	8,0%	1,06	9,0%
11.470	4,88	6,5	5,15	6,2	3,34	9,6	0,87	2,7%	43,41	-26,4%	Q2 2019	1,35	4,2%	1,50	4,7%
64	0,05	60,8	0,19	16,0	0,20	15,2	0,12	3,9%	-	-	-	-	-	-	-
1.652	8,07	4,6	8,77	4,3	6,72	5,6	0,75	2,0%	60,63	-38,3%	Q2 2019	1,51	4,0%	1,48	4,0%
250	0,81	9,5	0,60	12,8	0,63	12,2	0,16	2,1%	-	-	-	-	-	-	-
4.194	13,16	5,6	10,97	6,7	k.A.	-	1,40	1,9%	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: OnVista, Research-Reports, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



Immobilienaktien – Zweite Reihe

Erschwingliche Quadratmeter über die Börse

Mit den Immobilien-Blue-Chips setzen Anleger auf die Fortsetzung des Immobilienbooms. In der zweiten Reihe gibt es jedoch Titel, die unabhängig von der Marktentwicklung Akzente setzen.

Auf dem Sprung

Nach knapp zehn Jahren des Booms scheint bei vielen Immobilienaktien etwas der Lack ab zu sein. Politische Eingriffe, abnehmende Nachfrage und ein Zinsniveau, das kaum mehr sinken kann, dämpfen die Zukunftsaussichten. Ideal sind daher Geschäftsmodelle, die nicht notwendigerweise steigende Immobilienpreise benötigen, um attraktive Renditen zu erwirtschaften. Einige der Kandidaten, die wir Ihnen unten vorstellen, erfüllen diese Voraussetzung. Andere wiederum haben „zu nah an der Außenlinie“ gebaut und dürften zu den ersten zählen, die in Schwierigkeiten kommen, wenn der Gesamtmarkt schwächelt. Auch diese Kandidaten präsentieren wir Ihnen.

Substanz und „Optionsscheine“

Der Inbegriff von Immobiliensubstanz dürfte die Münchner **Sedlmayr Grund und Immobilien** (Rang 25 in der Tabelle

auf S. 14/15, IK) sein. Die aus der ehemaligen Spatenbrauerei hervorgegangene Gesellschaft besitzt ein Portfolio hochwertigster Wohn- und Geschäftsimmobilien in München, Stuttgart (über die Tochter Dinkelacker), Berlin und Leipzig. Dazu gehören Münchner Filetstücke wie das Spatenhaus an der Oper, ein großes Objekt in der Kaufingerstraße, eine Büroimmobilie in der Theatinerstraße oder Wohnhäuser in direkter Nachbarschaft zur Theresienwiese. Insgesamt umfasst das Portfolio eine vermietbare Fläche von knapp 475.000 m², davon knapp 260.000 m² Wohnflächen (2.307 Wohneinheiten). Der Blick auf den Chart verrät, dass die Sedlmayr-Aktie vom Boom der letzten Jahre wenig abbekommen hat und noch immer auf einem bereits 2017 erreichten Niveau notiert. Seitdem haben Immobilien in München aber deutlich aufgewertet. Verglichen mit dem Geschäftsjahr 2017/18 dürften die Mieteinnahmen im laufenden Geschäftsjahr einen Sprung nach oben machen. ►

» WIR ERWARTEN
DEN LEITZINS
WIE BISHER BEI
0,0 %. «

MARIO DRAGHI*
EZB-Präsident
26.07.2018

» DER MISCHFONDS
DJE - ZINS & DIVIDENDE
IST GERÜSTET FÜR
JEDES ZINSUMFELD. «

DR. JAN EHRHARDT
Vorstand | DJE Kapital AG

Die Stärke des DJE - Zins & Dividende ist seine ausgewogene, flexible Mischung von Anleihen und maximal 50 % Aktien. Sein Ziel sind Kursgewinne und nachhaltige, regelmäßige Einkünfte bei geringer Volatilität, einerseits aus Zinsen, andererseits aus Dividendenzahlungen von Unternehmen, die das Fondsmanagement als substanzstark und aussichtsreich beurteilt. So behauptet sich der Fonds in so gut wie jedem Zinsumfeld. **Erfahren Sie mehr unter 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. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

*Im Original: „And we expect key ECB interest rates to remain at their present levels at least through the summer of 2019“. Mario Draghi, Pressekonferenz vom 26. Juli 2018: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180726.en.html>



Denn die Pacht für das Brauereigelände der Spaten-Löwenbräu-Brauerei (ca. 130.000 m²) mit dem Brauereibesitzer AB InBev erhöht sich vertragsgemäß um den Faktor zehn. Insgesamt dürfte es der Konzern auf Mieteinnahmen von dann knapp 90 Mio. EUR bringen; die Mietrendite bezogen auf den Enterprise Value beträgt damit 2,9%. Klingt wenig spektakulär, ist aber angesichts der Lagen des Portfolios kein schlechter Wert. Mit 12,82 EUR Miete je m² für Wohnimmobilien in Mün-

chen liegt Sedlmayr außerdem noch deutlich unter dem Marktniveau, sodass sich in den nächsten Jahren weitere Steigerungen durchsetzen lassen dürften. In die Aktien sind daneben aber interessante „Optionsscheine“ eingebaut: Ein Abriss und Neubau auf wdem Grundstück der heutigen Löwenbräu-Brauerei, das Entwicklungsprojekt auf der ehemaligen Bayernkaserne und am fernen Horizont die Entwicklung des „ungeschliffenen Diamanten“ im Portfolio, des Brauereigrundstücks an der Marsstraße, können enorme Werte freisetzen.

Neubewertung noch nicht abgeschlossen

Um einen Titel mit Entwicklungspotenzial aus dem Münchner Speckgürtel handelt es sich bei **AGROB Immobilien** (6, IK). Das Unternehmen besitzt den Agrob Medien- und Gewerbepark in Ismaning. Zu dessen Mietern zählen u.a. der Radiosender ANTENNE BAYERN, CONSTANTIN MEDIEN oder HSE24 mit

insgesamt mehr als 2.000 Mitarbeitern. Agrob-Aktionäre erlebten letztes Jahr schon am 19. Dezember Weihnachten: Kurz vor Heiligabend vermeldete das Unternehmen das Ergebnis des bei Colliers in Auftrag gegebenen Gutachtens zur Bewertung des Grundbesitzes (wir berichteten im letzten Jahr darüber). Der Wert der Objekte erhöhte sich von ehemals 132 Mio. auf beachtliche 179 Mio. EUR (!). Die stillen Reserven betragen damit rund 100 Mio. EUR.

Auch zum deutlich erhöhten Wert beträgt die Mietrendite beachtliche 5,1% – eine Größenordnung, die in und um München Seltenheitswert hat. Die Mieteinnahmen sollten nach einem leichten Rückgang wieder ansteigen – schließlich gelang Agrob zur Mitte des Jahres die Neuvermietung der zuvor von PLAZAMEDIA zurückgegebenen Flächen. Richtig Musik in die Aktie könnte jedoch durch einen Neubau für einen neuen Ankermieter auf einer der freien Flächen auf dem Agrob-

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2019

„STREUUNG IST DAS GEBOT DER
STUNDE AN DEN KAPITALMÄRKTEN“

PRÄSENTIERT VON
FRANK MEYER
(n-tv TELEBÖRSE)

Der 5. Fondskongress in Trier richtet sich an

- Vermögensverwalter
- Anlageberater
- Dachfondsmanager

- Professionelle Investoren
- Vermittler (34f)
- Family Offices

18. OKTOBER 2019

FourSide Plaza Hotel Trier

Zurmaiener Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner

Referenten 2019 v.l.n.r.: Jennifer König, Christian Mallek, Heiko Hartwig, Ralf Klenk, Nico Baumbach, Melanie Fritz, Jörg Schubert, Ivan Domjanic u. Steve Glod.

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

Informationen unter www.ks-am.de

Gelände kommen. Die Finanzierbarkeit wäre angesichts der geringen Verschuldung überhaupt kein Problem, der Wert des Portfolios könnte damit allerdings einen enormen Schub nach oben bekommen. Die Aktie bleibt damit hoch interessant, unabhängig von der Spekulation auf einen baldigen Verkauf der Aktienmehrheit durch Hauptaktionär UniCredit.

Arbitrage als Geschäftsmodell

Weniger klassische Immobiliensubstanz als ein Arbitrage- und Cashflow-Optimierungs-Modell ist das Geschäft von **DEFAMA (10, IK)**, die sich seit Kurzem auch in unserem Musterdepot befindet. Das Unternehmen erwirbt Fachmarktzentren in Nord- und Ostdeutschland, die für größere institutionelle Investoren uninteressant sind. Dadurch ergibt sich die paradoxe Situation, dass DEFAMA üblicherweise lediglich etwas mehr als das Neunfache der Nettomiete bezahlt, größere Portfolios mit vergleichbaren Objekten allerdings mit dem 13- bis 16-Fachen der Nettomiete bewertet werden. DEFAMA selbst ist an der Börse aktuell im Enterprise Value mit dem Zwölffachen der Nettomieten bewertet. Typischerweise können die Objekte zu 80% oder mehr fremdfinanziert werden; das eingesetzte Eigenkapital ist aufgrund der hohen Mietrenditen daher meist mit den bestehenden Mietverträgen „zurückverdient“.

Da DEFAMA seine Immobilienobjekte jeweils unabhängig voneinander in Objektgesellschaften finanziert hat, bestehen auf Holdingebene keine Schulden. Bis Ende 2018 ist CEO Matthias Schrade bereits 94-mal eine Verlängerung der Mietverträge zu besseren Konditionen geglückt; lediglich in zwei Fällen mussten Reduktionen hingenommen werden. Was in den Objekten steckt, belegt der geplante Umbau des Einkaufszentrums Radeberg. Ursprünglich für 5,5 Mio. EUR gekauft, soll der Umbau zu einer knappen Verdopplung der Miete auf dann 1,3 Mio. EUR führen. Die Analysten von Warburg Research rechnen konservativ mit einem Gewinn von 6,5 Mio. EUR aus der Veräußerung des Objektes. Mit der gerade zu 15,00 EUR je Aktie platzierten Kapitalerhöhung hat DEFAMA brutto 7,8 Mio. EUR eingenommen. Damit sind die Finanzierung des Radeberg-Projektes und/oder der Ankauf von neuen Objekten für schätzungsweise 40 Mio. EUR gesichert.

Qualität & Wachstum

Ein Nischenplayer mit jahrelangem Track Record ist **VIB Vermögen (7)**. Das Unternehmen ist auf Logistik-, Industrie- und Einzelhandelsobjekte fokussiert, die größtenteils selbstentwickelt werden. Zuletzt erhöhte VIB zum zehnten Mal in Folge seine Dividende. Mit einer geschätzten FFO-Rendite von mehr als 6% für 2019 ist die Aktie angesichts der Qualität des Portfolios noch immer günstig bewertet. Die für 2020 geplante Inbetriebnahme des Logistikstandortes Interpark mit knapp 95.000 m² Fläche in der Nähe von Ingolstadt sichert die Fortsetzung des Wachstums. Der Logistikflächenbedarf der Automobilbranche – die heute zu VIBs Hauptkunden zählt – dürfte durch den Wandel zur E-Mobilität bedingt sogar eher wachsen als abnehmen. Ähnlich wie DEFAMA widmet sich auch die **Deutsche Konsum REIT (4)** ganz dem Thema Fachmarktzentren und ►

IN CASE OF EMERGENCY



BREAK GLASS

144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

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, Hollenauer Straße 33
 München, Theatinerstraße 32
 Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
 Wien, Am Graben 26

liegt in diesem Jahr mit einer Performance von mehr als 50% in unserer Tabelle weit vorne. Aufgrund des REIT-Status kann das Unternehmen allerdings keinen mit DEFAMA vergleichbaren Fremdkapitaleinsatz nutzen. Dennoch konnte Vorstand Rolf Elgeti in den letzten Jahren beeindruckende Wachstumszahlen vorlegen. Zu den heutigen Bewertungsrelationen ist die Aktie allerdings kein Schnäppchen mehr.

Discount ist nicht gleich Discount

Ein antizyklisches Investment mit einer hoch attraktiven Bewertung stellt die **Deutsche EuroShop (37)** dar. Das Unternehmen besitzt ein Portfolio an qualitativ hochwertigen Einkaufszentren, darunter u.a. das Main-Taunus-Zentrum in der Nähe von Frankfurt oder die Stadtgalerie in Passau. Zwar zeigen die Zahlen, dass das Geschäftsmodell weiterhin funktioniert – die Börse preist aufgrund der Angst vor einer zunehmenden Konkurrenz durch den Onlinehandel jedoch saftige Abschläge von mehr als 40% auf den Net Asset Value (NAV) ein. Der Kursabschlag von mehr als 12% im vergangenen Jahr erscheint übertrieben. (Lesen Sie dazu auch unser Interview mit Dr. Olaf Hein von der Elbstein AG auf S. 64.) Eines der Schlusslichter unserer Tabelle ist der einstige Shooting-Star unter den Immobilien-AGs: **Adler Real Estate (47)**. Das Unternehmen war über

Jahre durch aggressive Zukäufe gewachsen, der Immobilienbestand wurde regelmäßig bilanziell neubewertet. Was der Markt von diesen Werten hält, wird jedoch aus dem Abschlag von knapp 50% ersichtlich, mit dem

das Papier mittlerweile zum NAV notiert. Angesichts eines geplanten FFO von lediglich 85 Mio. EUR 2019 erscheint die Nettoverschuldung von aktuell 3.078 Mio. EUR gigantisch. Mit einer vollkommen unsinnigen Transaktion beweist Adler nun zudem, dass es nicht das oberste Ziel des Managements ist, Werte für die Aktionäre zu schaffen. Statt die zur Hälfte des NAV notierende eigene Aktie zurückzukaufen, erwirbt Adler 33% der überwiegend in Berlin (!) investierten ADO Properties mit 15% Abschlag zu deren NAV. Zu einem Teil finanziert durch eine Kapitalerhöhung – die vermutlich mit einem Abschlag auf den ohnehin niedrigen Adler-Kurs erfolgen wird. Ziel des Ganzen ist eine Verbesserung des Verschuldungsgrades durch die Vollkonsolidierung von ADO. Bilanzakrobatik statt Shareholder Value!



Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär"

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

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

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch

Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Gut entwickelt ist halb gewonnen

Attraktive Renditen waren zuletzt mit einigen Projektentwicklern möglich – schließlich ließen sich durch das schnelle Drehen von Objekten in den vergangenen Boomjahren hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielen. Zu den erfolgreichsten Unternehmen dieses Sektors zählte im vergangenen Jahr die Münchner **GIEAG (3)**. Einer der Treiber des Kurses war die Veräußerung einer Logistikimmobilie in Erfurt, aus der sich allein ein Ergebnisbeitrag im unteren zweistelligen Millionenbereich ergab. Zwar erwartet GIEAG 2019 ein etwas niedrigeres Ergebnis als 2018; die Pipeline für die kommenden Jahre ist jedoch gut gefüllt. Die Kombination aus Logistik-, Gewerbe- und Wohnprojekten sorgt zudem für eine gewisse Diversifikation. Auch **Eyemaxx Real Estate (38)** verfügt über eine enorme Palette an Projekten. Insgesamt umfasst die Pipeline ein Volumen von mehr als 850 Mio. EUR, darunter das Postquadrat in Mannheim (220 Mio. EUR) oder die Sonnenhöfe in Schönefeld bei Berlin (170 Mio. EUR). Mit einer gerade neu begebenen Anleihe hat das Unternehmen bestehende Verbindlichkeiten refinanziert. Die Aktie ist mit einem KGV von sieben für 2019 nicht teuer.

Auf die Entwicklung von innerstädtischen Einkaufszentren in B-Städten konzentriert sich die Frankfurter **ERWE Immobilien (30)**. Das Unternehmen revitalisiert aktuell die Postgalerie Speyer, die Königpassage in Lübeck und ein Kaufhaus in Krefeld. Daneben bestehen ein Gewerbe-



beim Immobilienprojekt in Frankfurt und ein Auftragsprojekt (Frankfurt Airport Center), an dem ERWE mit 10% beteiligt ist. Um das Portfolio weiterzuentwickeln, dürfte für ERWE entscheidend sein, frisches Eigenkapital aufzunehmen. Die Macher hinter dem Unternehmen haben jedoch in der Vergangenheit bewiesen, dass sie Werte für Aktionäre schaffen können. Zu den Top-Performern des letzten Jahres zählt **CR Capital Real Estate (2)**: Der Titel konnte sich in diesem Zeitraum Jahr fast verdoppeln. Das ist umso erstaunlicher, da der Entwickler vor allem in Berlin und Leipzig tätig ist. Um auf Wachstumskurs zu bleiben, benötigt das Unternehmen kontinuierlich neue Flächen in diesen Zielregionen – kein leichtes Unterfangen in den heutigen Zeiten. Möglicherweise ist bereits eine etwas zu perfekte Zukunft in die Aktie eingepreist.

Zum Ersten, zum Zweiten ...

Kein klassisches Immobilienunternehmen, sondern das größte Auktionshaus für „Betongold“ ist die **Deutsche Grundstücksauktionen (32)**. Zum fünften Mal in Folge lag der Objektumsatz 2018 bei mehr als 100 Mio. EUR. Im ersten Halbjahr 2019 ist zwar der Objektumsatz mit 53 Mio. EUR rückläufig (Vj: 63,8 Mio. EUR), die erhaltenen Nettocourtagen mit 5,7 Mio. EUR (Vj: 6,1 Mio. EUR) jedoch nahezu stabil. Der Charme des Geschäftsmodells liegt in der geringen Kapitalintensität und der führenden Marktstellung. Als Zuckerl gibt es für Aktionäre mit rund 6% eine sehr attraktive Dividendenrendite. Seit 2018 neu an der Börse München ist der Projektentwickler **Traumhaus (17)**. Das Unternehmen errichtet ganze Siedlungen im Verfahren des seriellen Bauens. Durch diese effiziente Bauweise entstehen

Kosten von deutlich weniger als 2.000 EUR pro m² Wohnfläche inkl. Grundstückskosten. Für 2019 plant Traumhaus die Fertigstellung von 316 Wohneinheiten. Mit dem neuen Geschäftsbereich Geschosswohnungsbau erschließt sich das Unternehmen ein Wachstumsfeld, das seitens institutioneller Investoren und Kommunen stark nachgefragt wird.

Ankaufen und verwalten

Mit einer Performance von satten 160% ist der Immobilien-Assetmanager **publity (1)** der Spitzenreiter unserer diesjährigen Tabelle. Nach einer Kapitalerhöhung ist das Unternehmen 2018 wieder in die Spur gekommen. Über die Aussichten, aber auch die kritischen Punkte in der Vergangenheit haben wir im Smart Investor 8/2019 (S. 53) mit CEO Thomas Olek gesprochen. Ein weiterer Assetmanager mit Immobilienschwerpunkt ist die **CORESTATE Capital Holding (46)**. Mit einem verwalteten Vermögen von 27,9 Mrd. EUR zählt das Unternehmen zu den größten Anbietern von Immobilienspezialfonds in Europa. Das Unternehmen wurde durch die Akquisition der HANNOVER LEASING, der Helvetic Financial Service (HFS) und der ATOS Capital groß. Interessant am Geschäftsmodell des SDAX-Titels ist der hohe Anteil wiederkehrender Erlöse, kritisch zu sehen ist hingegen die Rolle des Großaktionärs Ralph Winter, der laut einem Artikel des manager magazins im Hintergrund die Fäden zieht und dafür extrem hohe Vergütungen erhält. Zudem ist das Mezzaninegeschäft der Tochter HFS krisenanfällig, sollten sich die Immobilienpreise einmal rückläufig entwickeln.

Fazit

Es ist nicht alles Betongold, was grau glänzt. Der Rückenwind durch steigende Immobilienpreise hat in den letzten Jahren auch riskante Geschäftsmodelle funktionieren lassen. Umso wichtiger ist es für Anleger, ihre Immobilien-AGs danach abzuklopfen, ob sie auch in weniger boomenden Zeiten gedeihen können. Ideal eignen sich dafür unterschätzte Substantitel und Immobiliensegmente (wie etwa Einzelhandel), die zuletzt von Investoren verschmäht werden. ■

Christoph Karl

GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

REITs

Der Weg zum globalen Immobilienportfolio

Mit REITs lässt sich aus jedem Geldbeutel in börsennotiertes Betongold investieren

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>

Im Dezember 2017 veröffentlichten fünf Ökonomen unter dem Titel „The Rate of Return on Everything“ eine Studie zu den historischen Kapitalmarktrenditen verschiedener Anlageklassen zwischen 1870 und 2015. Das wesentliche Ergebnis der Wissenschaftler der Universität Bonn, der California University, der Deutschen Bundesbank sowie der Federal Reserve Bank of San Francisco lässt sich dabei wie folgt zusammenfassen: Unter allen Vermögenswerten lieferten einzig Aktien und Immobilien mit 7% bzw. 8% pro Jahr über den betrachteten Zeitraum hinweg signifikant positive Realrenditen.

Gleichwohl weisen die Autoren der Studie darauf hin, dass die ermittelten Ergebnisse erstens für global gestreute Investitionen, zweitens langfristig und drittens nur im Durchschnitt gelten. Im Fall der Aktien ist dies dank weitgehend offener und transparenter Finanzmärkte und Kapitalsammelstellen einfach und mit ETFs auch äußerst preiswert zu bewerkstelligen. Beim Betongold ist der Fall schon komplizierter gelagert, wie die Autoren in der Zusammenfassung ihrer Untersuchung einräumen: „Zu diversifizieren ist mit Immobilien freilich schwieriger als mit Aktien.“

Eine weltweit verbreitete Anlageklasse
Genau dieser Gedanke hat von den USA ab 1960 ausgehend knapp 40 Länder weltweit erfasst, die seither das Statut der Real Estate Investment Trusts (REITs) ergänzend zum bestehenden Aktien- und Kapitalmarktrecht gesetzlich verankert

haben. Selbst Deutschland verfügt mit dem im Jahr 2007 in Kraft getretenen Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REITG) über eine entsprechende Vorschrift. Diese beinhaltet im Namen bereits das, was die Anlageklasse ausmacht.

Bei REITs handelt es sich um börsennotierte Unternehmen, die im Bereich der Erschließung, Verwaltung und Bewirtschaftung von Grundstücken, Immobilien sowie im Hypothekengeschäft tätig sind. So unterschiedlich die länderspezifischen Ausprägungen im Detail auch sein mögen – alle REITs eint zwei aus Anlegersicht ganz besondere Merkmale. Zum einen sind sie in der Regel von der Körperschaftsteuer, also der „Einkommensteuer für Unternehmen“, befreit. Zum anderen sind sie verpflichtet, den Großteil ihres Zahlungsstroms nach Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen an die Anleger auszuschütten. Dies führt in Kombination zu traditionell überdurchschnittlichen Dividendenrenditen.

Investoren, die Anteile an REITs erwerben, betätigen sich also gewissermaßen indirekt als Vermieter professionell verwalteter Immobilienbestände, und tatsächlich ist es sogar die Regel, dass die Gesellschaften unterjährig, bisweilen sogar monatlich Ausschüttungen vornehmen. Und im Gegensatz zu Einkünften aus der direkten Vermietung unterliegen diese nicht dem persönlichen Steuersatz, sondern werden lediglich mit der Abgeltungsteuer belegt.

Dank mittlerweile günstiger Ordergebühren steht der Aufbau eines globalen Immobilienportfolios selbst Privatanlegern mit bescheidenem Geldbeutel offen. Dabei decken REITs das gesamte Spektrum der Immobilienwirtschaft ab. Das Betätigungsfeld erstreckt sich beispielsweise über Ackerland, Apartmentanlagen, Bürogebäude, Einfamilienhäuser, Einkaufszentren, Hotels, Industriekomplexe, Krankenhäuser, Seniorenresidenzen und Waldflächen. Selbst REITs mit Fokus auf ganze Wohnsiedlungen („Gated Communities“) oder Gebäudedächer zwecks Vermietung an Funkmastenbetreiber können rund um die Uhr gehandelt werden. Weltweit dürften über 1.000 unterschiedliche REIT-Papiere kursieren.

Platzhirsche und Fondslösungen

Eine sehr breite Streuung der Anlage lässt sich bereits mit einer Investition in die Platzhirsche der wichtigen REIT-Nationen erzielen. In den USA ist das unbestritten die 1969 gegründete **Realty Income Corporation** (WKN: 899744), die mit über 600 monatlichen Dividendenzahlungen hintereinander aufwarten kann, welche bisher noch nie gesenkt werden mussten. Das Unternehmen bewirtschaftet über 5.300 Objekte fast aller Kategorien, die sich über die gesamten USA erstrecken.

Das kanadische Pendant ist der seit 1993 börsennotierte **RioCan Real Estate In-**

vestment Trust (WKN: 902914), der mehrere Hundert Gewerbe- und Mischimmobilien nebst zahlreichen Entwicklungsprojekten betreut. Wie Realty Income ist auch RioCan ein Monatsausschütter; die Dividende wurde seit 1995 nie gesenkt und meist gesteigert. Mit 5,4% Dividendenrendite pro Jahr liegt der kanadische REIT vor dem US-amerikanischen, der auf 3,6% kommt.

Knapp über 7% p.a. verteilt auf zwei Zahltage schüttet aktuell die in Sydney beheimatete **Elanor Investors Group** (WKN: A11884) aus, die auf dem gesamten Kontinent eigene wie auch fremde Büro- und Handelsliegenschaften sowie Hotel- und Freizeitanlagen betreut. Alle drei Gesellschaften sind überdies konservativ finanziert und weisen deutlich über 50% Eigenkapital in der Bilanz aus, sind zuletzt allerdings auch deutlich im Kurs gestiegen.

Anleger, die keinen gesteigerten Wert auf eine individuelle Einzeltitelauswahl legen, können auf eine Vielzahl börsennotierter Fonds bzw. ETFs zurückgreifen, die den globalen Sektor insgesamt oder in Teilen abbilden, beispielsweise nach Regionen oder Nutzungsarten. So ist etwa der **iShares Developed Markets Property Yield UCITS ETF** (WKN: A0LEW8) in über 300 Immobilienunternehmen aus entwickelten Märkten investiert. Der in

US-Dollar notierte ETF schüttet quartalsweise aus; die Dividendenrendite beträgt aktuell 3,5%.

Der komplette deutsche REIT-Markt

Wer sich in heimischen Gefilden wohler fühlt, kann hierzulande zwischen fünf Vertretern der Gattung wählen, die allerdings keine Wohnimmobilien im Bestand haben. Das ist nämlich dem deutschen REIT-Gesetz folgend nicht so ohne Weiteres zulässig, weshalb beispielsweise Deutsche Wohnen und Vonovia als Aktiengesellschaften und nicht als REITs firmieren (dürfen). Angesichts der aktuellen politischen Gemengelage könnte sich das für REIT-Investoren sogar als Vorteil erweisen. Diesen stehen alstria office, Fair Value, Deutsche Konsum und Deutsche Industrie sowie Hamborner REIT zu Anlagezwecken offen.

Letztere (WKN: 601300) bietet das am breitesten gefächerte Portfolio, welches Einzelhandelsgeschäfte, Fachmärkte, Praxisflächen und PKW-Stellplätze verteilt auf 78 Liegenschaften umfasst. Die Marktkapitalisierung des 1973 gegründeten Unternehmens beträgt knapp 750 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote deutlich über 50%; zudem ist die seit 1990 kontinuierlich positive Dividendenentwicklung hervorzuheben. Die Ausschüttungsrendite beläuft sich auf gut 5% pro Jahr.

Anzeige

iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



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

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P

GFA FinanzInstitut
Vermögensverwaltung
10/2019 Smart Investor 23



Österreichische Schule

Es war einmal ... der Markt

Warum der staatliche Interventionismus noch immer keine Lösung ist

Erschreckende Debatten

In diesem Jahr schaffte es Immobilieneigentum auf vielfältige Weise in die Schlagzeilen: Enteignungsdiskussion, Mietpreisbremse, Mietendeckel etc. Daneben gehört es schon seit vielen Jahren zum guten Ton, die Wohnungsnot in den beliebten Ballungsräumen zu beklagen. Anlässlich unserer Titelgeschichte „Eigentum“ (Smart Investor 6/2019) hatten wir uns neben grundsätzlichen Erwägungen schon einmal mit der Enteignungsdebatte befasst. Nicht nur aus Anlegersicht war es einigermaßen erschreckend, wie schnell der Angriff auf das Privateigentum – immerhin eine tragende Säule der Marktwirtschaft – für breitere Bevölkerungsschichten salonfähig wurde. Natürlich löst ein Eigentümerwechsel hin zum Staat keine Probleme. Im Gegenteil: Er wird sie nach aller Erfahrung sogar verschärfen.

Und sie dreht sich doch

Aus einer etwas grundsätzlicheren Warte ist die Enteignungsdebatte aber ebenso wenig überraschend wie der Zwischenschritt über den sogenannten Mietendeckel – eine Art „Enteignung light“. Zwar konnte man nicht unbedingt die konkreten Maßnahmen und Zeitpunkte vorhersehen, wohl aber die Tendenzen. Diese hatte bereits Ludwig von Mises unter dem Schlag-

wort „Interventionsspirale“ beschrieben, welches besagt, dass Interventionen in einen Markt zwangsläufig weitere und größere Interventionen nach sich ziehen. Daraus ergeben sich zwei Schlussfolgerungen: Zum einen zeigt die Notwendigkeit immer neuer Interventionen, dass die bereits erfolgten Markteingriffe eben keine dauerhaften positiven Resultate erbracht haben. Zum anderen bedeutet die Eskalation der Interventionen – und das ist von Mises’ wesentliche Warnung –, dass der Interventionismus nicht auf einem niedrigen Niveau stabil gehalten werden kann, gleichsam als Nische innerhalb der Marktwirtschaft. Am Ende wird er vielmehr zwangsläufig und insgesamt in die Anti-Marktwirtschaft des Sozialismus münden.

Wunschgüter zum Wunschpreis

Gegen diese Überzeugung wird gerne vorgebracht, dass bereits die Erstintervention aufgrund von Marktversagen notwendig gewesen sei. Und weil sich Märkte gegen die bessere Einsicht der Politik oft widerborstig verhalten, ja auf geradezu boshafte Weise immer stärker versagen, je wohlmeinender interveniert wird, müssten sie eben gänzlich an die Kette gelegt werden. Das ist natürlich Unsinn. Empirisch ist echtes Marktversagen – also die Unmöglichkeit, Angebot und Nachfrage zum

Ausgleich zu bringen – ein seltener Vorgang von meist kurzer Dauer, der allerdings durch die Störgröße staatlicher Eingriffe durchaus zementiert werden kann. Politik, Medien und große Teile der Bürgerschaft verstehen unter Marktversagen aber inzwischen etwas vollkommen anderes: die so wahrgenommene Weigerung des Marktes, alle Menschen mit Wunschgütern zu Wunschpreisen zu versorgen. Entsprechend ist das Ziel von Interventionen auch nicht, einen möglichst reibungslosen Marktprozess zu gewährleisten, sondern die Güterversorgung der eigenen Wählerklientel unterhalb des markträumenden Preises zu ermöglichen. Das ist das eigentliche Angebot, das die Politik den Wählern in diesem Bereich macht.

Böcke und Gärtner

So gesehen geht es beim Ruf nach dem Staat nicht um die dort versammelte ökonomische Kompetenz, auch wenn man das in der Politik vielleicht so interpretieren mag. Nein, es geht primär um die Macht des Gesetzgebers, die für das eigene Interesse – etwa an billigem Wohnraum – eingespannt werden soll. Die Politik liefert in dieser gefährlichen Symbiose zulasten Dritter nur zu gerne, während die langfristig desaströsen ökonomischen Effekte ausgeblendet werden. Möglicherweise in-

tervenieren besonders hinterlistige Politiker sogar im vollen Bewusstsein um die Wirkungen der Interventionsspirale: Die Eingriffe von heute beschädigen den verhassten Markt so sehr, dass schon morgen der Ruf nach weiteren Interventionen laut werden wird – und da stehen dann bereits wieder die schlimmsten Böcke bereit, um sich den Wählern als unentbehrliche Gärtner gegen den Wildwuchs des Marktes anzudienen.

Systematische Problemverschärfung

Die Markteingriffe erfolgen zudem nicht ungerichtet, sondern bevorzugen konsequent eine Seite der Vertragsparteien. Dabei geht es weniger um die vielbeschworene „Gerechtigkeit“ als um politische Mehrheiten. Falls es in einem Verwaltungsgebiet viele Mieter und wenige Eigentümer gibt, wird dort – wenig überraschend – tendenziell Politik für Mieter gemacht. Die permanente Bevorzugung einer Gruppe, etwa durch Gesetzesänderungen oder Urteile, die sich auch auf bestehende Verträge auswirken,

dürfte für die langfristige Funktionsfähigkeit dieses Marktes sogar noch schädlicher sein als Eingriffe nach dem Zufallsprinzip. Insofern wirkt die Interventionsspirale am Mietmarkt sogar besonders effizient bei der Verfestigung und Verstärkung der Marktungleichgewichte. Während sich Vermieter aufgrund zunehmend unkalkulierbarer wirtschaftlicher, rechtlicher und politischer Risiken vom Markt verabschieden, stehen Mieter unter dem wohlwollenden Schutz von Politik, Justiz und Medien.

Auf der Strecke geblieben

Das gilt freilich nur für Mieter, die bereits über einen Mietvertrag verfügen. Denn zu den sichtbarsten Nebenwirkungen dieser Politik gehören die steigenden Mieten selbst, die wenigstens zum Teil auf die Austrocknung des Mietwohnungsangebots zurückzuführen sind. Auch die erhebliche Mietspreizung zwischen Alt- und Neuverträgen sowie die dadurch herabgesetzte Mobilität von Mietern sind Indikatoren für diese Verwerfungen. Das Gleiche gilt

für die Preisspreizung zwischen vermieteten und freien Wohnungen, für bewusste Leerstände oder ins Kraut schießende Kurzzeitvermietungen. Die Politik nimmt diese Symptome zwar wahr, wird aber lediglich auf der Symptomebene aktiv – vorzugsweise, indem sie die „schuldigen“ Vermieter/Eigentümer zusätzlich gängelt. Die eigentliche Ursache, das Angebotsdefizit bzw. der Nachfrageüberhang, wird auf diese Weise weiter verschärft. Auf der Strecke bzw. buchstäblich auf der Straße dieser Politik bleiben dann jene, die eine Mietwohnung erst suchen.

Fazit

Eine Wende hin zu mehr Markt ist für eine echte Entspannung am Wohnungsmarkt unausweichlich. Sie wird umso radikaler ausfallen müssen, je länger dieser Markt unter den einseitigen Interventionen der Politik gelitten hat und je mehr Wohnsubstanz dadurch bereits verzehrt wurde.

Ralph Malisch

Anzeige

**INTERNATIONALE
EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2019**

8. + 9. NOVEMBER 2019, MVG MUSEUM MÜNCHEN

Öffnungszeiten: Jeweils von 10:00 – 18:00 Uhr,
Ständlerstraße 20, 81549 München

EDELMETALLMESSE.COM

Premium-Sponsor:

AXINO
THE PRECIOUS METALS COMPANY

CopperBank.

XPHYTO
THERAPEUTICS.COM

Internationale
**EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show



Bild: © unko ter – stock.adobe.com

Prag – die „goldene“ Stadt

Lebensart & Kapital – International

Tschechien

Nähe verbindet



Bild: © nahuf – stock.adobe.com

Karlovy Vary gehört zu den berühmtesten Kurorten der Welt

Die meisten Deutschen betrachten Tschechien als ein osteuropäisches Land – die Tschechen hingegen sehen ihr Land als Teil Mitteleuropas. Sowohl die Kultur und Geschichte als auch die Mentalität und Küche des Landes bestätigen die Nähe Tschechiens zu Deutschland und Österreich.

Zur Geschichte Tschechiens

Allerdings sind die deutsch-tschechischen Beziehungen nicht nur durch Gemeinsamkeiten, sondern auch durch Konflikte geprägt worden. Seit 1526 gehörten Böhmen und Mähren, die zwei historischen Regionen des modernen Tschechien, zum österreichischen Habsburgerreich. Mit Ende des Ersten Weltkriegs und dem Untergang des Habsburgerreiches entstand die Tschechoslowakei als neuer Staat. Sie setzte sich

aus Böhmen und Mähren, der Slowakei und der Karpatenukraine zusammen. Im neuen Staat lebten neben Tschechen und Slowaken auch eine große deutsche und ungarische Minderheit. Obwohl die Tschechoslowakei über die gesamte Zwischenkriegszeit die einzig funktionierende Demokratie in Mittel- und Osteuropa darstellte, wuchsen die Spannungen mit den Minderheiten. So wurde die Zerschlagung der Tschechoslowakei durch das nationalsozialistische Deutschland in den Jahren 1938/39 von vielen Sudetendeutschen und Ungarn begrüßt, von den Tschechen aber abgelehnt. Nach der Eroberung durch die Rote Armee 1945 wurde die wiedererrichtete Tschechoslowakei ein kommunistischer Staat und Teil des Warschauer Paktes. Die deutsche Minderheit wurde 1945 größtenteils vertrieben. Be-

strebungen des Ministerpräsidenten Dubček, das kommunistische Regime zu liberalisieren, endeten mit dem Einmarsch der Truppen des Warschauer Paktes im August 1968 und der Niederschlagung des Prager Frühlings.

Infolge des demokratischen Umbruchs in ganz Osteuropa trat auch die kommunistische Führung der Tschechoslowakei im Dezember 1989 zurück. Neuer Staatspräsident wurde der Bürgerrechtler Václav Havel. 1993 teilte sich die Tschechoslowakei in die Tschechische und die Slowakische Republik, wobei nach Umfragen allerdings zwei Drittel der Bevölkerung gegen diese Aufteilung waren. Initiatoren der Teilung waren der damalige Ministerpräsident, Václav Klaus, und sein slowakisches Gegenstück, Vladimír Mečiar.



Bild: © 12et12-stock.adobe.com

Die tschechische Gesellschaft und der Individualismus der Tschechen

Verschiedene Historiker erkennen in der tschechischen Geschichte ein starkes Streben nach individueller Freiheit. Auch heute wird Tschechien als eine freie und vergleichsweise liberale Gesellschaft bewertet – beispielsweise gilt die Drogenpolitik des Landes als weit liberaler als jene der meisten EU-Länder. So hat Tschechien aber auch den Ruf der „Drogenküche Europas“ erworben. Seit zwei Jahren geht der Staat nun verstärkt gegen die Herstellung synthetischer Drogen vor.

Auch in einem anderen Punkt besitzt Tschechien Merkmale einer individualistischen Gesellschaft: Die Kirchen haben wenig Einfluss. Der Anteil Konfessionsloser zählt zu den höchsten in Europa. Doch auch die tschechische

Politik ist vom Individualismus geprägt. Die Bindung der Tschechen an bestimmte Parteien ist schwach ausgeprägt. Die Wahlbeteiligung ist niedrig und die Bereitschaft zur Protestwahl hoch. Bei fast jeder Wahl gelangen neue Parteien ins Parlament, sowohl auf nationaler als auch auf regionaler Ebene. Darüber hinaus sind die politischen Grenzen zwischen den Parteien weniger scharf als in Deutschland: So wird Tschechien seit Juni 2018 von einer Koalition zwischen der populistischen ANO 2011 und der sozialdemokratischen CSSD regiert. Diese Minderheitsregierung wird von der kommunistischen Partei im Parlament toleriert.

Der Individualismus der Tschechen kollidiert oft auch mit den politischen Reglementierungen durch die EU. Der jetzige Ministerpräsident, Andrej Babiš, und besonders Präsident Miloš Zeman vertreten sehr EU-kritische Positionen. Tschechien lehnt in verschiedenen Be-

reichen die Politik der EU Kommission ab, beispielsweise beim Euro und der europäischen Flüchtlingspolitik. Zugleich weisen die Tschechen eine hohe Protestbereitschaft auf, wie die Massendemonstrationen gegen Ministerpräsident Babiš vor wenigen Wochen zeigten. Letzterer ist in eine Korruptionsaffäre verstrickt.

Lebenshaltungskosten in Tschechien

Ist Tschechien ein Land, in dem man günstig leben kann? Hier kommt es ganz auf den Wohnort an. In Prag liegen die Preise in vielen Bereichen auf dem Niveau deutscher Großstädte. Dies gilt z.B. für den Besuch eines guten Restaurants. Nur außerhalb des stark touristischen Zentrums wird es günstiger. Dort sowie in anderen Regionen des Landes kann man oft für unter 10 EUR essen gehen, einschließlich des bei den Tschechen so beliebten Glases Bier. Die Preise für öffentliche Verkehrsmittel liegen um bis zur Hälfte niedriger als in Deutschland; ►

Anzeige

SHOW and ROOM

Die Shoppingcenter-AG



DES
Deutsche EuroShop

Mehr Informationen über
die Deutsche EuroShop
finden Sie unter
www.deutsche-euroshop.de

Bild: © LinnM – stock.adobe.com



Die Schneekoppe – die höchste Erhebung des Riesengebirges

Bild: © Leonid Andronov – stock.adobe.com



Die St.-Jakobs-Kirche in Brunn wurde zum Nationalen Kulturdenkmal erklärt

auch Übernachtungen sind, zumindest außerhalb von Prag, bis zu 40% günstiger. Die Medikamentenpreise betragen in Tschechien 20% bis 50% weniger, und auch bei einigen Dienstleistungen, beispielsweise Friseurbesuchen, sind die Preise im Vergleich zu ihren deutschen Pendanten erheblich niedriger.

Die Durchschnittsmonatsmiete in Prag liegt bei ungefähr 13 EUR pro Quadratmeter. Beim Kauf einer Neubauwohnung muss man in Prag einen Kaufpreis von 3.000 bis 4.000 EUR pro Quadratmeter einkalkulieren. In Brunn (Brno), der zweitgrößten Stadt Tschechiens, liegt der Quadratmeterpreis von Neubauten bei etwa 2.500 EUR. Je nach Wohnlage bestehen aber in beiden Städten deutliche Abweichungen nach unten und oben. Auf dem Land sind Mieten und Wohnungspreise generell günstiger. Aufgrund der guten Wirtschaftslage steigen die Wohnkosten in ganz Tschechien. Seit Mitte 2015 haben sich die Preise für Neubauwohnungen in Prag um 90% erhöht.

Die tschechische Wirtschaft

In den 1990er-Jahren hatte die tschechische Wirtschaft durch die Umstellung von einem planwirtschaftlichen auf ein marktwirtschaftliches System noch mit massiven Problemen zu kämpfen. Seitdem erzielt das Land aber gute Wachstumsraten. Grundlage dafür ist die starke industrielle Basis Tschechiens, durch die es schon vor dem Zweiten Weltkrieg eine führende europäische Industrienation war. Selbst in der kommunistischen Zeit verfügte vor allem der böhmische Landesteil über eine vergleichsweise starke Industrie. Zu den wichtigsten Branchen zählen vor allem die Automobilindustrie,

der Maschinenbau, die Lebensmittel- und die chemische Industrie. Die in Böhmen traditionell sehr wichtige Glasindustrie hat an Bedeutung verloren.

Die Beschäftigungschancen sind in Tschechien sehr gut; eine Arbeitslosigkeit von 2% sucht in der EU ihresgleichen. Allerdings liegt der Durchschnittslohn bei nur umgerechnet 1.000 EUR. Für Ausländer mit einer qualifizierten Ausbildung bestehen in Tschechien gute Beschäftigungschancen, besonders wenn auch Tschechischkenntnisse vorhanden sind. Für deutsche Arbeitssuchende ist es ein Vorteil, dass Deutschland mit einem Anteil von 30% der wichtigste Handelspartner Tschechiens ist.

Bei der Einkommensteuer gilt in Tschechien ein einheitlicher Steuersatz natürlicher Personen in Höhe von 15% des Bruttolohns („Flat Tax“). Seit 2013 gibt es eine zusätzliche „Reichensteuer“ von 7%. Diese Steuer wird fällig, sobald eine Person das Vierfache des Durchschnittslohns verdient. Seit 2010 müssen juristische Personen eine einheitliche Körperschaftsteuer von 19% zahlen. Die meisten Waren und Dienstleistungen werden in Tschechien mit einem Mehrwertsteuersatz von 21% versteuert. Ein ermäßigter Satz von 14% gilt für viele Lebensmittel sowie Arzneimittel, Bücher und Printmedien.

Wo lebt es sich am besten?

Die Stadt mit dem größten kulturellen und gastronomischen Angebot in Tschechien ist Prag. Attraktiv sind auch die beiden Kurstädte Karlsbad und Marienbad. Besonders für ältere Menschen ist eine Ansiedlung dort interessant. Beide Orte locken mit einer landschaftlich reiz-

vollen Lage, zahlreichen Kureinrichtungen und historischen Bauten sowie der Nähe zur deutschen Grenze. Die Preise

in beiden Städten liegen insgesamt aber nur geringfügig unter denen in Prag.

Brunn (Brno) ist eine Stadt, die in den letzten Jahren stark an Lebensqualität gewonnen hat. Die zweitgrößte tschechische Stadt hatte seit dem Ende des Kommunismus viele Einwohner verloren – seit 2005 wächst die Einwohnerzahl aber wieder kräftig. Vor allem junge Menschen zieht es nach Brunn. Die Lebenshaltungskosten sind niedriger als in Prag; die Kulturszene ist vielfältig, verfügt die Stadt doch beispielsweise über 16 Theater. Brunn ist ein wichtiger Industriestandort und besitzt zahlreiche Forschungsstätten und mehrere Hochschulen, sodass ein überdurchschnittliches Arbeitsplatzangebot besteht.

Auswanderungswillige können in Tschechien grundsätzlich auch in kleineren Städten leben. Dort sind die Lebenshaltungskosten natürlich niedriger als in den großen Städten. Es gibt zwar auch in Tschechien deutliche Unterschiede im Lebensniveau zwischen Stadt und Land, doch fallen diese geringer aus als in den meisten anderen osteuropäischen Ländern. Gute Tschechischkenntnisse sind in ländlichen Regionen aber wichtiger als in den eher international ausgerichteten Großstädten. Die Infrastruktur des Landes ist relativ gut ausgebaut.

Fazit

Tschechien ist ein Land, das für Auswanderungswillige durchaus ein interessantes Ziel darstellen kann. Gerade für Menschen, denen die kulturelle und räumliche Nähe zu Deutschland wichtiger ist als Exotik und Palmenstrände, ist das Land der Böhmen und Mähren eine Alternative. ■

Mathias von Hofen



with an eye on the future

Die Eyemaxx Real Estate Group ist ein seit mehr als 20 Jahren tätiges Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf der Entwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland und Österreich sowie Gewerbeimmobilien wie Hotels in Deutschland.

Eyemaxx ist seit Unternehmensgründung profitabel und steht als börsennotierter, internationaler Immobilienentwickler und -bestandshalter für langjährige Erfahrung und Expertise sowie profitables Wachstum. Unser Ziel ist es in den Kernmärkten Deutschland und Österreich weiter ertragsreich zu wachsen und den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern.

eyemaxx.com

Bilder: Hotel Buxtehuder Straße, Hamburg Harburg, Deutschland





Politik & Gesellschaft

Post vom „Klimaskeptiker“

Wir drucken Auszüge eines Leserbriefs, den unser Leser **Tilman Herbolzheimer** ursprünglich an die FAZ gerichtet hatte, der dort aber weder abgedruckt noch beantwortet wurde. Smart Investor hilft.

Herbolzheimer: Am deutschen Wesen soll schon wieder mal die ganze Welt genesen. Bei einem deutschen Anteil von gerade einmal 2% am weltweiten Ausstoß von CO₂ wurden bereits in den vergangenen Jahren etliche Milliarden für die verkorkste Energiewende mit Atomausstieg zum Fenster hinausgeworfen. Mit exorbitant hohen Kosten ist auch bei der neuen, noch zu beschließenden Klimapolitik zu rechnen.

Smart Investor: Vorausgesetzt, es gibt den behaupteten Zusammenhang zwischen dem vom Menschen freigesetzten CO₂ und der Entwicklung des Klimas, wäre der deutsche Anteil daran dennoch so gering, dass man die Erwartung messbarer Effekte auf das Weltklima durch eine Reduktion der deutschen CO₂-Freisetzung wohl auf die Chaostheorie stützen müss-

te („Schon der Flügelschlag eines Schmetterlings kann einen Orkan auslösen“). Die Krux wäre dann allerdings, dass derartige chaotische Prozesse gar keine Prognosen zulassen. Als Begründung für das deutsche Engagement imaginiert die politische Führung allerdings gerne eine Vorbildrolle Deutschlands. Bislang sieht es allerdings nicht danach aus, dass andere Länder, insbesondere die aufgrund ihres Energieverbrauchs besonders relevanten Länder wie China, Indien, Russland oder USA der hiesigen Energiewende oder dem Kohleausstieg in einem vergleichbaren Ausmaß bzw. überhaupt nahefeiern würden.

Herbolzheimer: Nun haben wir ein neues Gutachten des „Intergovernmental Panel

on Climate Change“ (IPCC) bei uns irrtümlicherweise zum „Weltklimarat“ hochgejubelt. Laut Arbeitsauftrag hat dieses IPCC nur die Aufgabe, auf wissenschaftlicher Grundlage das Risiko des „vom Menschen verursachten Klimawandels, seiner potentiellen Auswirkungen und Möglichkeiten der Anpassung sowie Linderung, abzuschätzen“. Das IPCC hat sich also überhaupt nicht um die natürlichen Ursachen des Klimawandels zu kümmern: Wir wissen aber, dass es in den Jahrmillionen der Erdgeschichte immer wieder Perioden mit schlimmen Klimaextremen gegeben hat, etwa aufgrund von Sonnentätigkeit, Vulkanausbrüchen, großen Waldbränden etc., alles immer ohne menschliche Einwirkung! Auch das „Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung“ (PIK) kümmert sich

offensichtlich ausschließlich um den anthropogen induzierten Klimawandel.

Smart Investor: Das IPCC ist keine wissenschaftliche Institution, die ergebnisoffene Klimaforschung betreibt, sondern eine primär politische, deren Gründungsauftrag darin bestand, zu beweisen, dass der Mensch für die Klimaerwärmung verantwortlich ist. Dass bei diesem Bemühen insbesondere in den Anfangstagen weit über das Ziel hinausgeschossen wurde, zeigen alarmistische Sachstandsberichte im Stil des „Club of Rome“, etwa die Aussagen zum Abschmelzen der Himalaya-Gletscher. Taurige Berühmtheit erlangte auch der Climategate-Skandal des Jahres 2009 um selektive Datenverarbeitung bzw. Datenmodellierung (vgl. Löcher in der Matrix, S. 44). Beim von Ihnen angesprochenen PIK handelt es sich um einen von Steuergeldern finanzierten Thinktank, dessen langjähriger Vorsitzender, Hans Joachim Schellnhuber, vor allem mit dem Begriff der „Großen Transformation“ verbunden wird. Auf Basis einer postulierten Dringlichkeit wird da eine tief greifende Umgestaltung der Gesellschaft gefordert, inklusive einer autoritären „Expertenregierung“.

Herbolzheimer: Einen richtigen Gedanken enthalten diese Gutachten allerdings: Die gigantische Bevölkerungsexplosion auf der Welt muss aufhören, ansonsten werden wohl die vorgeschlagenen und empfohlenen Maßnahmen ohnehin vergeblich sein.

Smart Investor: Dass zwischen der Bevölkerungsexplosion und der CO₂-Freisetzung durch Menschen ein Zusammenhang besteht, ist kaum von der Hand zu weisen. Das ist allerdings weniger das Thema einer maximalen Menschentragfähigkeit der Erde im Sinne von Thomas R. Malthus als ein regionales Problem: Entsprechend bizarr ist es, wenn heute ausgerechnet in bereits schrumpfenden Gesellschaften eine Art zusätzlicher Gebärstreik für das Klima propagiert wird. Das Thema Bevölkerungsexplosion muss sinnvollerweise dort angegangen werden, wo es stattfindet und zu massiven Verwerfungen führt („youth bulge“, Garry Fuller, 1995).

Herbolzheimer: Für uns alle ist aber besonders wichtig: Wann endlich bekommen wir von diesen und anderen Instituten genaue Messergebnisse zum Ausstoß von Treibhausgasen – natürlich von Messungen vor Ort! – und erfahren, inwieweit die derzeitige Erwärmung anthropogen ist und inwieweit sie auf natürlichen Ursachen beruht? Nur dann, wenn wir hier genaue Ergebnisse erfahren, können wir über die richtige Klimapolitik entscheiden. Offensichtlich „messen“ jedoch die genannten Institute nicht etwa vor Ort, sondern arbeiten ausschließlich computergestützt.

Smart Investor: Sie sprechen hier mehrere Themen an: Ausgangspunkt sind neutrale und verlässliche Daten. Schon die bloße Messung lokaler Temperaturdaten über längere Zeiträume ist kein triviales Problem („urban heat island effect“ etc.). Daran anschließend erfolgen Aufbereitung, Bereinigung um Messfehler und Verdichtung der Rohdaten – noch weniger trivial. Erst dann sollte man sich an die Interpretation, Ursachenzuschreibung und schließlich an die Modellkonstruktion machen. Allein die breite Streuung der Modellvorhersagen – in einem chaotischen System auch gar nicht anders zu erwarten – ist ein wichtiges Indiz dafür, dass die komplexe Materie bis heute nicht vollständig verstanden ist. Auch kann man Klimamodellen, die die Klimavergangenheit der Erde nicht zutreffend abbilden, kaum zutrauen, künftiges Klima korrekt zu prognostizieren. Im krassen Gegensatz zu diesen Unsicherheiten steht ein selbstgewisser politischer Aktionismus, der wiederum mit dem Argument der Dringlichkeit begründet wird. Das Ganze erinnert eher an einen Verkäufer, der auf einen schnellen Abschluss drängt, als an seriöse Wissenschaft. Auch der behauptete 97%-Konsens der Klimawissenschaftler hält einer genauen Prüfung nicht stand, ganz abgesehen davon, dass Konsens keine relevante wissenschaftliche Kategorie ist. Egal auf welchem Gebiet – fast alles, was wir heute wissen oder zu wissen glauben, stammt von denen, die den vorgefundenen Konsens kritisch hinterfragt haben.

Herbolzheimer: Es fragt sich, weshalb den Menschen jetzt schon wieder Angst vor der drohenden Klimakatastrophe eingejagt wird. Eine mögliche Antwort gab der PIK-Vizedirektor, Ottmar Edenhofer, schon vor Jahren: „Wir verteilen durch die Klimapolitik de facto das Weltvermögen um.“ Genauer sehen wir aus dem Hauptgutachten des wissenschaftlichen Beirats unserer Bundesregierung, „Globale Umweltveränderungen“, von 2011: Unter dem Titel „Gesellschaftsvertrag für eine große Transformation“ geht es unter dem Vorwand des Klimaschutzes in Wahrheit um eine Transformation unserer demokratischen Gesellschaft in den gewollten Marsch – Transformation – Richtung Ökodiktatur, bei der alle Gesetze erst nach Genehmigung durch einen „Klimarat“ (wer wird da wohl Mitglied sein?) in Kraft treten können. Wertvolle technische Entwicklungen werden unmöglich gemacht. Nehmen Sie nur den Unsinn der vorzeitigen Schließung der heimischen AKWs und Kohlekraftwerke: Weltweit sind heute ca. 1.400 neue Kohlekraftwerke im Bau bzw. in Planung! Unsere Nachbarn Polen und Tschechien freuen sich über die frei werdenden EU-Emissionszertifikate.

Smart Investor: Ja, es ist in der Tat auffällig, dass hier intensiv mit Angst operiert wird („Ich will, dass ihr in Panik geratet“) – ebenfalls, dass der öffentliche Diskurs einer hoch komplexen Materie inzwischen von fachfernen Jugendlichen dominiert wird. Henryk Broder sprach im Zusammenhang mit den „Klimastreik-Jugendprotesten“ von einer Infantilisierung der Gesellschaft. Interessant ist auch, wer da unter dem menschlichen Schutzschild demonstrierender Kinder welche Interessen verfolgt: Dabei gedeihen vergleichsweise profane Geschäftsinteressen im Schatten einer stramm ideologischen Politik. Zunehmend wittern sogar wieder Sektierer des äußersten linken Randes Morgenluft, um die verhasste Marktwirtschaft unter dem Deckmantel des Klimaschutzes doch noch in ein autoritäres Umverteilungs- und Armutssystem mit maximaler Verhaltenskontrolle umzubauen – Sozialismus pur, auch wenn Klimarat draufsteht.

Ralph Malisch

Phänomene des Marktes

Kurzfristiges Reversal

Existiert die Renditeanomalie noch?

An den Aktienmärkten lassen sich je nach betrachtetem Zeithorizont gegenläufige Renditeeffekte beobachten. Aktien, die über viele Jahre besonders stark gestiegen oder gefallen sind, unterliegen im Mittel einer Mean Reversion, die sich dem Value-Effekt zuordnen lässt. Auf mittelfristigem Zeithorizont von einem bis zwölf Monaten bewegen sich die Kurse der stärksten und schwächsten Aktien dagegen prozyklisch (Momentumeffekt). Interessanterweise dominiert auf kurzfristiger Ebene – sprich: wenige Tage bis Wochen – wiederum die Tendenz der Kurse zur Mean Reversion.

Dieser Effekt wird in der wissenschaftlichen Literatur als kurzfristiges Reversal bezeichnet und wurde erstmals im Jahr 1990 in der Studie „Evidence of Predictable Behavior of Security Returns“ von Narasimhan Jegadeesh dokumentiert. Damals wurde für den Zeitraum von 1934 bis 1987 eine deutliche Überrendite von 2% pro Monat nachgewiesen. Spätere Studien zeigten jedoch, dass sich der Effekt seit der Dezimalisierung der Kursquotierungen im Jahr 2001 abschwächte, sodass ein direktes Ausnutzen der Anomalie schwieriger wurde. Zudem fallen viele Käufe und Verkäufe auf kurzfristi-

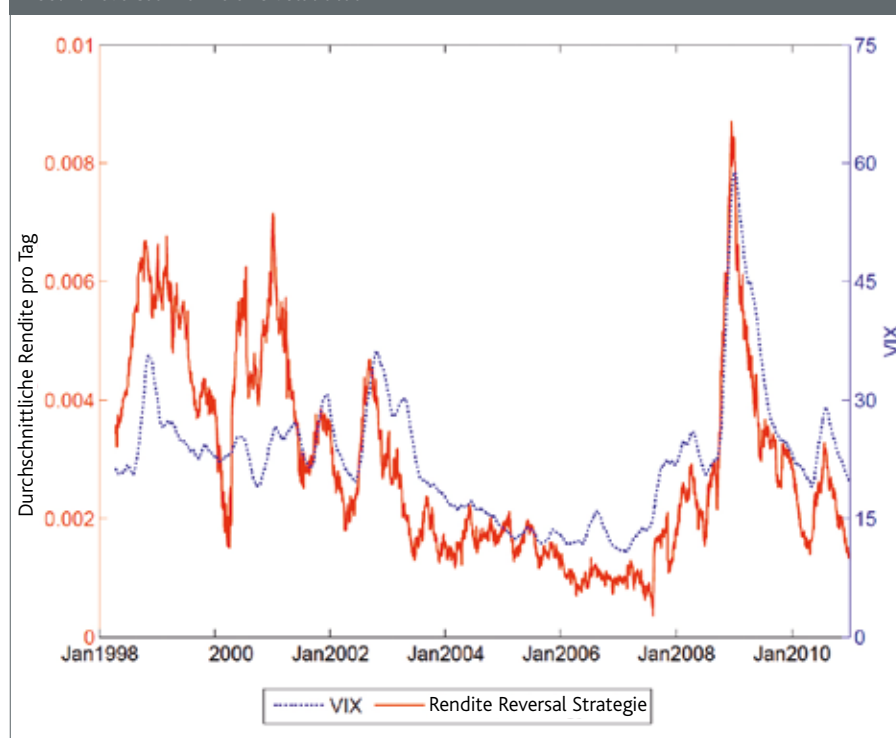
gem Zeithorizont und damit vergleichsweise hohe Transaktionskosten an, was die Profitabilität weiter beeinträchtigt. Hinzu kommt, dass es sich bei den stärksten und schwächsten Aktien häufig um besonders volatile, kleinere Werte handelt. Im 2012 erschienenen Paper „Evaporating Liquidity“ schlussfolgerte Stefan Nagel entsprechend, dass die Reversal-Prämie letztlich einen Näherungswert für die Kosten der Bereitstellung von Liquidität darstellen kann, da die Prämien im Zusammenhang mit der Marktvolatilität stehen.

Im selben Jahr zeigte die Studie „Another Look at Trading Costs and Short-Term Reversal Profits“, dass das kurzfristige Reversal weiterhin als Renditeanomalie betrachtet werden kann. Demnach waren bei US-Large-Caps je nach Haltedauer der Positionen nach Kosten positive Renditeeffekte von 30 bis 50 Basispunkten pro Woche möglich. Für europäische Aktien fanden die Forscher dagegen nur ein Alpha von 20 Basispunkten bei – im Vergleich zum US-Markt – gleichzeitig geringerer Liquidität.

Zusätzliche Kriterien

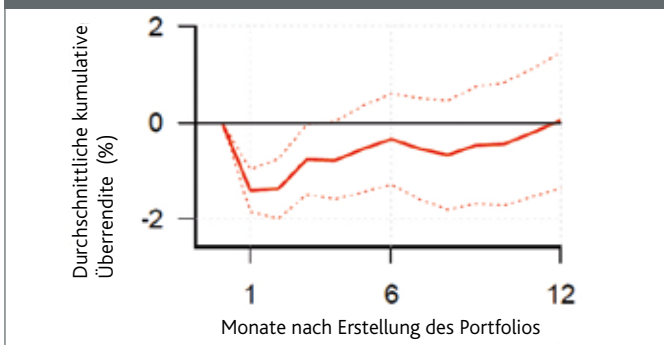
Interessanterweise tritt das kurzfristige Reversal insbesondere bei Aktien auf, bei denen die entsprechenden Kursbewegungen nicht mit entsprechenden Fundamentaldaten in Verbindung stehen. Dies zeigte das im Jahr 2014 erschienene Paper „A Closer Look at the Short-Term Return Reversal“ von Zhi Da, Qianqiu Liu und Ernst Schaumburg. Kurzfristig stark gestiegene oder gefallene Aktien, deren Bewegung keinerlei relevante Nachrichten zugrunde liegen, sind demnach besonders anfällig für eine deutliche Gegenbewegung. Die Autoren führen Reversals nach Abwärtsbewegungen auf einen vorübergehenden Liquiditätsschock zurück, während sie nach Auftreten im Anschluss an

Abb. 1: Reversal-Prämie und Volatilität



Jeden Tag wird die mittlere Rendite einer Reversal-Strategie berechnet, die US-Aktien invers zu den marktbereinigten Renditen der letzten fünf Handelstage gewichtet (skaliert auf gleichwertige Long-Short-Portfolios). Die rote Linie zeigt den gleitenden Durchschnitt dieser Renditen über drei Monate, die blaue Linie den Verlauf des Volatilitätsindex VIX. Es lässt sich gut erkennen, dass die Reversal-Renditen in Zusammenhang mit der Marktvolatilität stehen. Quelle: Nagel, S. (2012): *Evaporating Liquidity*. CEPR Discussion Paper Nr. DP8775, S. 5.

Abb. 2: Reversal-Effekt nur kurzfristig interessant



Dargestellt sind die durchschnittlichen kumulativen Überrenditen einer Strategie, die Winner-Aktien innerhalb der Gruppe der 10% Aktien mit dem niedrigsten Handelsvolumen auf Einmonatsbasis kauft und Loser-Aktien entsprechend shortet, sowie das 95%-Konfidenzintervall. Die Untersuchungen basieren auf US-Daten im Zeitraum von 1963 bis 2016 und zeigen, dass das Reversal auf Sicht eines Monats funktioniert – das heißt: Die Renditen sind entsprechend positiv, wenn die beschriebenen Handelsregeln umgekehrt angewandt werden.

Quelle: In abgewandelter Form übernommen aus Medhat, M./Schmeling, M. (2018): Short-term Momentum. University of London, Goethe-Universität Frankfurt, S. 23.

Aufwärtsbewegungen durch einen Umschwung im Sentiment begründet werden.

Auch aktuellen Untersuchungen zufolge kann das kurzfristige Reversal durchaus profitabel sein. So zeigt die im Jahr 2018 veröffentlichte Studie „Short-term Momentum“ von Mamdouh Medhat und Maik Schmeling, dass die auf Basis eines Monats stärksten und schwächsten Aktien im Mittel ein Reversal ausbilden, wenn sie gleichzeitig ein geringes Handelsvolumen aufweisen. Ist dieses dagegen hoch, tendieren die Kurse zu anhaltendem Momentum. Die Autoren interpretieren das Handelsvolumen als Maß für die Meinungsverschiedenheiten der Marktteilnehmer, sodass hohes Volumen ein vermehrtes Einpreisen (fundamentaler) Informationen bedeutet, was eine anhaltende Bewegung verursachen kann. Bei niedrigem Volumen handelt es sich dagegen eher um Noise Trading mit schwachem Informationsgehalt, sodass die entstandenen Bewegungen durch ein Reversal wieder korrigiert werden. Die Forscher führen noch weitere Untersuchungen durch: So ist das Reversal deutlich stärker, wenn nur auf Basis der letzten drei Tage eines Monats gerankt wird, da die Kursbewegungen in diesem Zeitraum aufgrund vieler Portfolioanpassungen der Marktteilnehmer stärker liquiditätsgetrieben und damit anfälliger für eine anschließende Umkehr sind. Weiterhin zeigt das Paper, dass Reversals häufig dann auftreten, wenn unter den Analysten ein starker Konsens besteht. Im umgekehrten Fall stark divergierender Einschätzungen kommt es eher zu Momentumbewegungen.

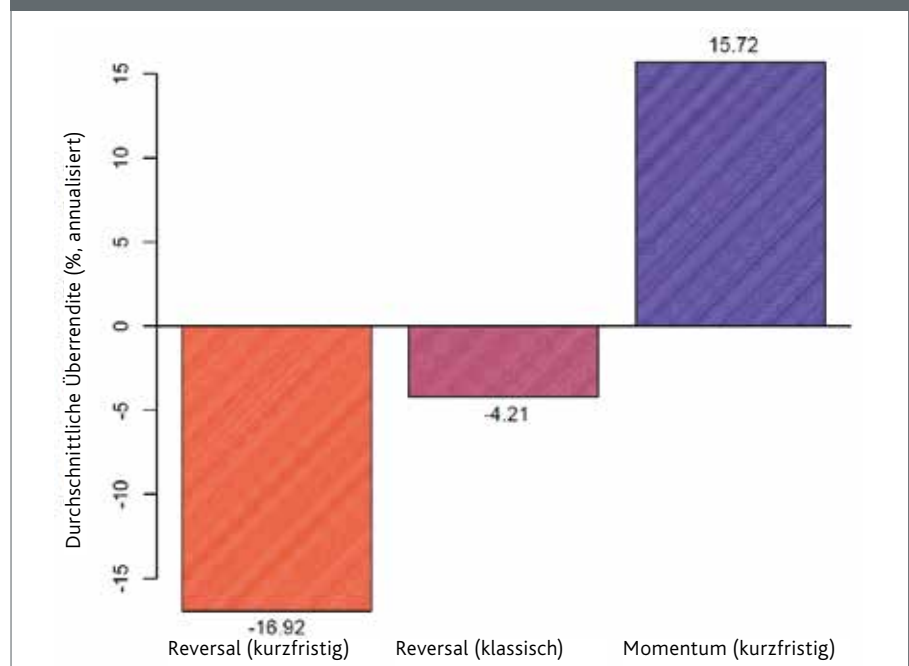
Fazit

Das kurzfristige Reversal kann als Korrektur einer Überreaktion der Kurse nach oben oder unten auftreten. Aufgrund der anfallenden Transaktionskosten ist der direkte Effekt in der Praxis aber kaum noch profitabel. Erst bei Betrachtung weiterer Faktoren scheint das Reversal auch heute noch attraktiv. So können Anleger selektiv nach starken Bewegungen ohne entsprechende

Nachrichten auf eine Gegenbewegung setzen. Ebenfalls aussichtsreich für ein Reversal sind die stärksten und schwächsten Aktien, die gleichzeitig ein geringes Handelsvolumen aufweisen. Doch auch Titel mit starkem Analystenkonsens sowie die Winner und Loser der letzten drei Handelstage eines Monats neigen zur Ausbildung von Gegenbewegungen.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 3: Kurzfristiges Reversal und Momentum



Die Grafik zeigt die durchschnittlichen Überrenditen von drei Strategien: das kurzfristige Reversal wie in Abbildung 2 beschrieben, das klassische kurzfristige Reversal (ohne Einbezug des Handelsvolumens) und das kurzfristige Momentum (long stärkste und short schwächste Werte innerhalb der Gruppe der 10% der Aktien mit dem höchsten Handelsvolumen auf Einmonatsbasis). Die Reversal-Renditen sind entsprechend positiv, wenn die beschriebenen Handelsregeln umgekehrt angewandt werden. Daten: US-Aktien im Zeitraum von 1963 bis 2016. Quelle: Medhat, M./Schmeling, M. (2018): Short-term Momentum. University of London, Goethe-Universität Frankfurt, S. 3.

Inside

Betongold im Fondsmantel

Blase oder Werthaltigkeit?

Gerade deutsche Anleger mit ihrer weit verbreiteten Skepsis gegenüber Aktien haben einen besonderen Hang zu Immobilieninvestments. Das trifft mittlerweile auch wieder auf offene Immobilienfonds (OIFs) zu, was manchen überraschen dürfte – vor einigen Jahren hat die Branche nämlich einen massiven Vertrauensverlust erlitten. Die Fonds wurden zum kurzfristigen Parken von Geldern genutzt und bekamen Liquiditätsprobleme, als diese wieder abgezogen wurden. Die Folge: Einige Top-Seller unter den Produkten wurden geschlossen und liquidiert, Anleger

erlitten zum Teil erhebliche Verluste. Der Gesetzgeber hat ab Juli 2013 die Haltedauer für die Produkte auf nun 24 Monate mit einjähriger Kündigungsfrist verlängert.

Rekordhoch beim Volumen

Fakt ist: Die verlängerte Haltedauer schreckt die Anleger nicht ab. Laut BVI sind im ersten Halbjahr 2019 gut 6 Mrd.

EUR neue Anlagegelder in OIFs investiert worden. Ende des ersten Quartals überstieg das Gesamtvolumen erstmals die Schwelle von 100 Mrd. EUR. Der Ausfall der Renditen im festverzinslichen Bereich trieb die Anleger auch in die OIFs. Zudem locken die in den vergangenen Jahren wieder erzielten Erträge. Die Ratingagentur Scope hat in einer Marktstudie festgestellt, dass die durchschnittliche Ren-

Bild: © gornik – stock.adobe.com



Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von

V | U | V

präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL

www.seasonax-capital.com

SUNARES
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

www.sunares.com

**UNIVERSAL
INVESTMENT**

www.universal-investment.de



dite von OIFs, die schwerpunktmäßig in Gewerbeimmobilien investieren und vor 2017 aufgelegt wurden, von 2,3% im Jahr 2013 auf 3,1% im vergangenen Jahr gestiegen ist. Die Zuflüsse bringen die Fondsmanager in eine Zwickmühle: Einerseits müssen sie den Zufluss der Anlagegelder investieren, da die Cashpositionen durch die Negativzinsen Geld kosten; andererseits stehen sie unter Druck, nicht den steigenden Immobilienpreisen hinterherzulaufen.

Megatrend Metropolen

Der Leading Cities Invest (WKN: 679182) von KanAm Grund setzt auf die weiter boomende Entwicklung von Metropolen. Die Auswahl der Städte wie auch der Gewerbeimmobilien, in die investiert wird, erfolgt über ein hauseigenes Scoringmodell, das Wirtschafts- und Sozialdaten berücksichtigt. Zur Begrenzung der Liquidität dient eine Cash-Call-Strategie, die beim Kauf neuer Immobilien den Zufluss der Anlagegelder steuert. Aktuell ist der Fonds in 23 Immobilien aus fünf europäischen Ländern investiert. Deutschland macht 33% aus und ist u.a. mit dem nahe dem Dresdner Hauptbahnhof gelegenen Einkaufszentrum Kugelhaus vertreten. Die aktuelle Zielrendite liegt bei 3% p.a. In den vergangenen drei Jahren wurden jährlich 3,3% erzielt.

Volumen-Dickschiff

Mit 15 Mrd. EUR Anlagegeldern zählt der hausInvest (WKN: 980701; +7,1% in drei Jahren) zu den Volumenriesen unter den OIFs. Der Fonds der Commerzbank-Tochter Commerz Real wurde 1972 aufgelegt und ist damit eines der Urgesteine in diesem Fondssegment. Bislang konnte jedes Kalenderjahr positiv abgeschlossen werden. Der von Mario Schüttauf gemanagte Fonds investiert weltweit in 90 Immobilien aus 16 Ländern. Neben europäischen Standorten sind auch die USA und der asiatisch-pazifische Raum mit insgesamt 16,4% vertreten.

Wohnimmobilien

Einen mit 80% starken Fokus auf deutsche Wohnimmobilien hat der WERTGRUND WohnSelect (WKN: A1CUAY; +42,5% in drei Jahren). Naturgemäß lässt sich dessen weit überdurch- ➤

Visionen gestalten. Mit dem richtigen Partner.



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

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





Bild: © marlin36 – stock.adobe.com

schnittliche Wertentwicklung nicht fortsetzen. Der Grund für die Performance: Der Fonds hat bereits vor den Jahren des Wohnimmobilienbooms in den großen Städten sanierungsbedürftige Wohnhäuser günstig erworben, erneuert und nachverdichtet. Aufgrund der Performance Fee liegen die laufenden Kosten bei exorbitanten 7,2% p.a. Anleger müssen allerdings beachten, dass Investments in deutschen Wohnimmobilien mittlerweile durch die politische Debatte um die Mietendeckelung nicht unerheblichen Risiken ausgesetzt sind. Das trifft gerade auf diesen OIF zu, der zu 40% in Berlin investiert – der Stadt, die den Mietendeckel schon beschlossen hat und in puncto Eigentumsfeindlichkeit immer ganz vorne mitspielt.

Investieren in Nießbrauchrechte

Der RKS Real Estate (ISIN: LU1629774313; www.rksmanagement.com) ist ein Luxemburger Alternative Investment Fund mit halbjährlicher Liquidität, der sich an semi-

professionelle und professionelle Investoren richtet. Der NAV wird monatlich berechnet. Das Mindestvolumen liegt in der Regel bei 125.000 EUR, im Einzelfall sind auch niedrigere Mindestbeteiligungen möglich. Investiert wird in den noch nicht börsennotierten spanischen Ktesios Properties SOCIMI, einer spanischen Variante der REITs, und in Nießbrauchrechte von spanischen Wohnimmobilien, die mit einer Kaufoption verbunden sind. Beim Ausüben der Kaufoption kommt die Immobilie als real asset in den Ktesios SOCIMI. Vorher kann der Fonds über das Nießbrauchrecht die Immobilie vermieten. RKS investiert bewusst nicht in den großen Städten Spaniens, die vom Immobilienhype mit nachfolgendem Absturz betroffen waren, sondern defensiv außerhalb der großen Zentren. Seit Auflegung des Fonds im März 2016 wurden mit Stand Ende August 44,2% (ca. 11% p.a.) bei einer Volatilität von 1,7% erzielt.

Immobilienaktien-ETFs

Der Invesco Real Estate S&P US Select Sector ETF (WKN: A2ABQ2; +36,2% in drei Jahren für EUR-Anleger) konzentriert sich auf US-Immobilienaktien. Dem ETF zugrunde liegt der Immobiliensektorindex des marktbreiten S&P 500. Zu den drei Top-Holdings, die zusammen 23,7% des Index ausmachen, gehören die REITs American Tower, ein weltweit tätiger Betreiber von Sendeanlagen zur Datenübertragung, Crown Castle International und Prologis. Mit Blick auf das Volumen von mittlerweile 3 Mrd. USD zählt der iShares De-

veloped Markets Property Yield (WKN: A0LEW8; +20,6% in drei Jahren für EUR-Anleger) zu den beliebtesten ETFs mit Fokus auf Immobilienaktien. Der ETF bildet den Index FTSE EPRA/NAREIT Global Dividend+ ab, der sich auf Immobilienaktien in den entwickelten Ländern konzentriert. Zu den Auswahlkriterien für die Aktien zählt eine prognostizierte Dividendenrendite von mindestens 2%. Der Index ist mit über 300 Mitgliedern breit gestreut. Mit 57% ist die USA mit Aktien wie Prologis, Simon Property Group und Public Storage regional dominant.

Outperformer

Mit 30,1% in drei Jahren lieferte der DPAM INVEST B Real Estate Europe Dividend (WKN: A1H7NH) unter den europäischen Immobilienaktienfonds eine überdurchschnittliche Performance. Der Anlageansatz verbindet das Investment in Immobilienaktien mit einer Dividendenstrategie. Das Fondsmanagement sieht europäische Immobilienaktien mit einem niedrigen zweistelligen Abschlag zu ihrem NAV bei weiter moderatem Wachstum des NAV in diesem und im kommenden Jahr aktuell günstig bewertet. Am stärksten sind Frankreich (28,5%) und Deutschland (24,1%) im Fonds gewichtet. Zu den Top-Holdings zählen neben der französischen Logistikimmobilienaktie Argan die deutschen Wohnungskonzerne Vonovia und LEG Immobilien. Die durchschnittliche Dividendenrendite des Fonds beträgt 4,6%.

Christian Bayer

Fonds mit Immobilien-Fokus

Offene Immobilienfonds	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
hausInvest	980701	2,4	7,1	-0,24	15.156,8
Leading Cities Invest	679182	3,8	10,3	-0,01	452,1
Wertgrund WohnSelect	A1CUAY	8,4	42,5	-0,04	280,0
Alternative Investment Fund					
RKS Real Estate (ISIN: LU1629774313)	k. A.	10,7	k. A.	k. A.	k. A.
Immobilienaktien-Fonds/ETFs					
BNP Paribas Funds Pacific Real Estate Securities	A1T81V	16,2	19,9	-9,5	17,2
DPAM INVEST B Real Estate Europe Dividend	A1H7NH	8,8	30,1	-10,3	389,8
Ellwanger & Geiger Global REITs Classic	A0X9EX	9,2	7,2	-10,7	9,3
Invesco Real Estate S&P US Select Sector ETF	A2ABQ2	29,3	36,2	-12,6	25,7*
iShares Developed Markets Property Yield ETF	A0LEW8	17,3	20,6	-12,0	3.073,9*
Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities	989232	7,5	30,3	-12,4	366,3
Morgan Stanley INVF Global Property Fund	A0LAY3	6,9	9,3	-13,5	850,2*
Neuberger Berman US Real Estate Securities Fund	A0LCJS	28,5	30,0	-12,3	196,4*

*in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Veranstaltung

VV-Fonds auf Roadshow

Ein Bericht von der Hidden Champions Tour

Jürgen Dumschat, geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH und ausgewiesener Experte für vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds), machte sich wieder auf den Weg, um auf der Hidden Champions Tour mit sechs Referenten die Trommel für interessante vermögensverwaltende Fondskonzepte zu rühren. Das lange Zeit gut funktionierende Mischen und Halten von Aktien und Anleihen ist passé, so sein Credo. Zeit also, strategisch neue Wege zu gehen.

Makroinvestment

Beim ansa – global Q opportunities (WKN: A1W86R; +13,6% in drei Jahren) handelt es sich um einen weltweit anlegenden Multi-Asset-Fonds, der ein Total-Return-Konzept umsetzt. Investiert wird über eine Macro-Sensitive-Investing-(MSI)-Systematik, die davon ausgeht, dass die Wertentwicklung von Aktien, Anleihen und Rohstoffen in letzter Konsequenz von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängt. Der Analyseprozess berücksichtigt konjunkturelle und monetäre Zyklen sowie Volatilitäten.

Defensive Ausrichtung

Der CS Ertrag Plus (WKN: A1J306; +2,7% in drei Jahren) investiert in Aktien, Renten und in den US-Dollar – neben US-Dollar-Anleihen europäischer Emittenten kann auch Cash in US-Dollar gehalten werden. Jährlich wird für die erwartete Entwicklung der zehnjährigen Bundesanleihe und des DAX ein Korridor definiert. Angelegt wird in DAX-Einzelaktien, auf der Rentenseite überwiegend in Hypothekenpfandbriefe. Die Aktienquoten- und die Durationssteuerung der Anleihen erfolgen antizyklisch je nach Entwicklung des DAX und der Bundesanleihe innerhalb des Korridors.



Innovative VV-Strategien für schwierige Zeiten – Jürgen Dumschat (Mitte) und Referenten

Öko trifft Momentum

Die Grohmann & Weinrauter IAM GmbH kombiniert in dem Mischfonds ÖKOBASIS One World Protect (WKN: A2DJU4) einen Nachhaltigkeitsansatz mit einem hauseigenen Chancen-Risiko-Management. Das Kerninvestment zur Erzielung einer Überrendite gegenüber dem breiten Markt besteht aus bis zu 40 Einzeltiteln mit hohem Momentum. Dadurch soll die durch das Risikomanagement bedingte Performanceminderung überkompensiert werden. Die Aktienquote kann bis zu 100% betragen. Seit Auflegung im Dezember 2017 wurden 7,6% erzielt.

Multi Asset mit Income-Fokus

Ein breit diversifizierter Multi-Asset-Fonds wie der Kames Global Diversified Income (WKN: A2APJN; +16,7% in drei Jahren) soll in der Zinswüste Abhilfe schaffen und regelmäßiges Einkommen sichern. Eine Besonderheit des Fonds mit maximal 80%igem Aktienanteil: Ein Teil der Erträge im Portfolio wird über Special-Income-Investments erwirtschaftet. Dabei wird beispielsweise in börsennotierte Un-

ternehmen aus den Sektoren Infrastruktur oder erneuerbare Energien investiert.

Orientierung in der Datenflut

Der PEH Empire (WKN: 988006; +21,6% in drei Jahren) wird seit Juni 2016 mit einer neuen Strategie gefahren. Bei der Umsetzung des regelbasierten Investmentprozesses wird auf künstliche Intelligenz zurückgegriffen. Mit ihrer Hilfe werden alle verfügbaren Daten in die Blöcke Makro, Mikro und Sentiment aufgeteilt. Zudem wird untersucht, welche Einflussfaktoren aus diesen Blöcken gerade den Markt bestimmen.

Relative Stärke

Der Ansatz des Patriarch Classic TSI (WKN: HAFX6Q; +31,7% in drei Jahren) basiert auf dem Konzept der Relativen Stärke nach Levy. Investiert wird in ca. 45 Aktien aus den rund 200 Titeln des HDAX und des NASDAQ-100. Bei Nachlassen der Relativen Stärke kann auch in Cash investiert werden. Die Mindestaktienquote liegt bei 51%, die zusätzlich abgesichert werden können.

Christian Bayer

Analyse I

Schmitz & Partner Global Defensiv

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0M1UL

Fondsberater: Schmitz & Partner AG

Volumen: 11,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 7.5.2008

Typ: Mischfonds defensiv



Dr. Holger Schmitz, Fondsmanger des
Schmitz & Partner Global Defensiv

Wer beim Begriff „defensiv“ im Namen des Mischfonds an vorgeblich sichere Staatsanleihen aus Euroland mit hoher Bonität denkt, geht in die Irre. Im Unterschied zu anderen defensiv ausgerichteten Fondskonzepten spielen diese Papiere in der Asset Allocation hier keine Rolle – und das aus gutem Grund: Portfoliomanager Dr. Holger Schmitz, der seine Karriere bei der FIDUKA Vermögensverwaltung als Weggefährte des Börsenurgesteins André Kostolany begonnen hat, gehört zu den ausgewiesenen Kritikern der Gemeinschaftswährung und der Niedrigzinspolitik der EZB. Der Fondslenker beurteilt den Euro weiterhin als Schwachwährung. Den Schweizer Franken sieht er dagegen gegenüber dem Euro mit Aufwertungspotenzial. Das hat Konsequenzen für die Ausrichtung des Fondsportfolios.

Blick ins Portfolio

Im Fokus des Fonds steht der Kapitalerhalt, der schwerpunktmäßig über substanzstarke Aktien, Edelmetalle und europäische Währungen außerhalb des Euro umgesetzt wird. Aufgrund dieser spezifischen Ausrichtung ist der Schmitz & Partner Global Defensiv kaum mit anderen Mischfondskonzepten vergleichbar. Die Aktienquote des Fonds liegt mit maximal 50% tendenziell höher als bei der Peergroup; aktuell sind Aktien mit 42% gewichtet. Mit Blick auf die Top-Holdings des Fonds stechen Schweizer Blue Chips wie Nestlé, Novartis oder Roche ins Auge. Dazu kommt beispielsweise das Edelmetallunternehmen Wheaton Precious Metals. Die Liquidität (aktuell: ca. 26%) wird nicht nur in Euro, sondern in nennenswertem Umfang beispielsweise auch in Schweizer Franken und norwegischer Krone gehalten. Gold

und Silber, die über physisch besicherte Zertifikate im Fonds abgebildet werden, sind mit ca. 23% im Fonds vertreten. In einzelne Anleihen wird aktuell nicht investiert. Knapp 10% des Portfolios sind in global anlegenden aktiv gemanagten Rentenfonds angelegt. Mit dieser Ausrichtung zeigt der Schmitz & Partner Global Defensiv dezidiert die Handschrift des Portfoliomanagers.

Echte Diversifikation

Der Mischfonds hat von Ende August 2018 bis Ende August 2019 einen Wertzuwachs von 13,7% erzielt. Zum Vergleich: Der DAX hat im selben Zeitraum 3,4% an Wert verloren. Die Volatilität des Schmitz & Partner Global Defensiv lag in diesem Zeitraum bei vergleichsweise niedrigen 5,7%. Der Fonds weist auf Sicht von einem Jahr ein Sharpe Ratio von 2,3 auf. Seit Auflegung des Fonds wurde ein Wertzuwachs von 24,4% erzielt, das Sharpe Ratio über diesen Zeitraum liegt bei 0,2. Mit Stand vom 13.9.2019 belegt der Fonds mit 13,7% Wertzuwachs auf Jahressicht den ersten Platz in der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR defensiv – Global“. Der Schmitz & Partner Global Defensiv stellt eine gute Investitionsmöglichkeit für Anleger dar, die mit Skepsis auf die Eurozone blicken und auf ein entsprechendes Portfolio setzen möchten, das diesen Standpunkt auch widerspiegelt. Mit dem Fonds lassen sich Risiken des exzessiv hoch bewerteten europäischen Government Bond-Marktes umgehen. Für Anleger in defensiven Mischfondskonzepten mit hohem Rentenanteil in Euroanleihen, die mit weiter steigenden Kursen immer anfälliger für Kursverluste werden, eignet er sich gut zur Diversifikation. ■

Christian Bayer

Analyse II

DNB Fund – Technology A EUR

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff capital management AG

Techexpertise aus dem hohen Norden

Bei DNB Asset Management handelt es sich um den drittgrößten Assetmanager in Skandinavien; in globalen Technologieaktien verwaltet das Unternehmen ca. 5 Mrd. EUR. Beim DNB Fund – Technology sind die Verantwortlichkeiten auf vier Paar Schultern verteilt: Anders Tandberg-Johansen, Sverre Bergland, Erling Thune und Erling Haugan Kise. Tandberg-Johansen kümmert sich um die Sektoren Hardware und Halbleiter und ist verantwortlich für das Risikobudget des Fonds, Bergland screent die Bereiche Software und Internet, Thune kümmert sich um Telekom- und Medientitel und Kise sucht in den Sektoren Online-Gaming und E-Travel attraktive Firmen. Jeder Portfoliomanager trifft innerhalb der genannten Verantwortlichkeiten eigene Entscheidungen. Das Eingehen größerer Positionen wird innerhalb des Teams besprochen.

Value + Tech

Das wichtigste Unterscheidungsmerkmal zu den Mitbewerbern besteht darin, dass das DNB-Technologie-Team einen Value-und-Contrarian-Anlagestil verfolgt. Unternehmen, die zu den globalen thematischen Merkmalen des Fonds passen, werden zunächst hinsichtlich Marktgröße und Mindestanforderungen an die Liquidität überprüft. Im anschließenden Bottom-up-Prozess werden Themen wie Wertschöpfung, Bewertung und Momentum einbezogen. Beobachtet werden rund 600 Aktien aus dem globalen Technologieuniversum. Zu hohe Bewertungen will man nicht bezahlen – aus diesem Grund meidet man die am Markt beliebten „High-Valuation-“ bzw. „High-Growth-Aktien“. Bei einem positiven Analyseergebnis beginnt der jeweilige Portfoliomanager, sukzessive eine Position aufzubauen. Da DNB allerdings auch für

„High-Conviction-Positionen“ bekannt ist (konzentriertes Portfolio, knapp 50% in den Top-Ten-Holdings), spielt beim Aufbau einer Top-Position die relative Bewertung eine große Rolle. Die Frage, ob ein Titel relativ zu allen anderen günstig ist, muss klar mit einem Ja beantwortet werden. Dann kann eine Position auch mal bis zu 9% des Volumens ausmachen. Wann wird verkauft? Es gibt keine Kursziele. Die traditionell etwas höhere Volatilität bei Technologieaktien wird genutzt, um Positionen zu vergrößern oder abzubauen. Tritt der erwartete Kursverlauf ein, so wird eine Position stetig abgebaut, bis die relative Unterbewertung ausgeglichen ist. Bei Kursrückgängen erfolgt in der Regel ein Zukauf.

Konsequente Umsetzung

In den letzten zwei bis drei Jahren hat die Nichtberücksichtigung hoch bewerteter Titel zwar dazu geführt, dass Mitbewerber eine bessere Performance aufweisen können. Doch die Manager bleiben ihrer Linie treu – und der Erfolg gibt ihnen recht: Das letzte Quartal 2018 zeigte, dass sich der Value-und-Contrarian-Ansatz insbesondere dann auszahlt, wenn die Märkte volatil werden. Rückblickend ist es den Managern häufig gelungen, die Drawdowns klein zu halten und in volatilen Zeiten so wenig wie möglich zu verlieren. Der etwa 680 Mio. EUR große Fonds konnte über die letzten drei Jahre um rund 64% zulegen; über zehn Jahre steht bei einer – für einen Technologiefonds – eher niedrigen Volatilität von knapp 13% (drei Jahre) bzw. ca. 15% (zehn Jahre) ein Plus von fast 500% zu Buche. Wer also am Technologieboom partizipieren möchte, hohe Kursschwankungen jedoch nicht aushält, der sollte den Fonds der erfahrenen DNB-Experten mit dem Value-und-Contrarian-Anlagestil zumindest auf der Watchlist haben. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOMWAN

Name: DNB Fund – Technology EUR A

Fondsmanager: Anders Tandberg-Johansen, Sverre Bergland, Erling Haugan Thune, Erling Kise

Volumen: 680,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 16.8.2007

Typ: Aktienfonds Technologie Welt



Michael Bohn leitet bei der Greiff capital management AG den Bereich „Fondsanalyse/-research“ und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Mit Robert Habatsch bildet er das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDS ANALYST“, außerdem unterstützt er seine Kollegen im Fondsmanagement der Greiff-Dachfonds. Vor seiner Tätigkeit bei Greiff betreute er bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Interview

„Saisonale Faktoren sind vielfältiger, als man denkt“

Smart Investor im Gespräch mit Mag. **Tea Muratovic**, Seasonax Capital GmbH, über den neuen Fonds Seasonax Global Selection (WKN: A2PF04) und den Nutzen von Saisonalitätsmustern für Investoren.



Tea Muratovic, Geschäftsführerin und Portfoliomanagerin bei der Seasonax Capital GmbH, ist seit vielen Jahren in unterschiedlichen Bereichen des Kapitalmarkts tätig und verfügt über einen umfangreichen Hintergrund im internationalen Marktumfeld. Als Mitbegründerin von Seasonax Capital erhielt sie 2019 den Österreichischen Frauen-Investorenpreis. Sie setzt sich als Mentorin junger Menschen ein und steht für Vielfalt im Bankwesen.

Smart Investor: Am 1.10. geht der Seasonax Global Selection (WKN: A2PF04) an den Start. Wodurch zeichnet sich dessen Investmentansatz aus?

Muratovic: Der weltweit diversifizierte Aktienfonds verfügt über einen aktiven Investmentansatz. Das Anlageuniversum umfasst Large Caps in Europa und den USA, wie sie beispielsweise in den Large-Cap-Indizes S&P 500, Russell 1000 und STOXX Europe 600 vertreten sind. Unser Ziel ist es, mit der zugrunde liegenden Handelssystematik, die auf saisonalen und zyklischen Mustern basiert, eine Outperformance gegenüber dem breiten Aktienmarkt zu generieren. Wir nutzen Algorithmen zur Timingoptimierung auf Basis saisonaler Trends zur Identifikation von Einzelaktien, um von deren wiederkehrenden Kursmustern im Lauf des Jahres zu profitieren. Die Strategie wurde u.a. 2018 mit dem Innovationspreis im Rahmen der Scope Investment Awards ausgezeichnet. Der Kopf hinter der Strategie ist Dimitri Speck, der sich seit mehr als 20 Jahren mit dem Thema Saisonalität beschäftigt. Er hat die entsprechenden Algorithmen entwickelt und in saisonale Charts umgesetzt. Aus unserer Sicht ist es ein klares Qualitätskriterium, dass sich die Informationsdienstleister Bloomberg und Thomson Reuters dafür entschieden haben, Assetmanagern die Ergebnisse seiner Arbeit zur Saisonalität über einen Abodienst weltweit zur Verfügung stellen. Für die aufgelegte Tranche wird es während der ersten Wochen exklusive Konditionen geben. In dem Zusammenhang haben wir auch an unsere Retail Investoren gedacht.

Smart Investor: Welchen Nutzen bringen Saisonalitäten für Investoren?

Muratovic: Das Konzept der Saisonalität ist nichts Neues – im Gegenteil. Im Futureshandel bei Rohstoffen werden Saisonalitäten schon lange berücksichtigt. Nehmen Sie Heizöl: Naturgemäß ist der Rohstoff im Sommer bei warmen Temperaturen billiger, weil die Nachfrage geringer ist. Saisonale Faktoren sind vielfältiger, als man gemeinhin denkt. Dazu zählen so unterschiedliche Ereignisse wie Ernteperioden, der Zeitpunkt von Zinsrückzahlungen, das Wetter, die Stimmung der Investoren zu bestimmten Jahreszeiten, Deadlines zur Steuerbilanzierung, jährliche oder vierteljährliche Finanzreports, aber auch klassische Muster der Anlagemärkte wie der traditionelle Kursanstieg zum Jahresende. Der Erfolg saisonaler Strategien wurde statistisch überprüft. So hat beispielsweise die aktuelle Studie „Global Factor Premiums“ von Robeco Asset Management nachgewiesen, dass Investoren, die sich auf saisonal starke Aktien konzentriert haben, 5,7 Prozentpunkte Überrendite p.a. im Vergleich zum breiten globalen Aktienmarkt erzielen konnten.

Smart Investor: Worin genau liegt die Innovation des Ansatzes?

Muratovic: Die Innovation liegt darin, dass Dimitri Speck das Modell der Saisonalität systematisch auf Einzelaktien und Sektoren anwendbar gemacht hat. So konnten wir beispielsweise feststellen, dass im Sommer Biotech- und Pharmaaktien gut performen. Wir wollen natürlich auch keine Klumpenrisiken und bestücken den Fonds in den Sommermonaten nicht nur mit Healthcare-

Aktien, sondern investieren auch in andere Sektoren mit positiven saisonalen Faktoren. Am Aktienmarkt kannte man bislang eher nur saisonale Regeln für die allgemeine Marktentwicklung wie „Sell in May and go away“. Durch unsere Algorithmen haben wir die Möglichkeit, über das ganze Jahr in Aktien zu investieren, die eine saisonale Outperformance liefern. Ein Beispiel ist Microsoft: Die Aktie hat eine gute saisonale Periode im Oktober. Eine der Ursachen dafür sind möglicherweise die positiven Gewinnüberraschungen, die in dem Monat gemeldet werden. Natürlich gibt es keine Gewissheit, dass das jedes Jahr passiert, aber es besteht eine hohe statistische Wahrscheinlichkeit.

Smart Investor: Welches Rendite-Risiko-Profil weist der Fonds auf?

Muratovic: Der Seasonax Global Selection ist zu 100% in den Aktienmarkt investiert und daher für den ertragsorientierten Anleger gedacht. Die erwartbare Rendite liegt bei über 6% p.a. Wir wollen mit dem Fonds ja eine Outperformance gegenüber den Indizes liefern, aus denen wir die Aktien selektieren. Der Maximalverlust des Portfolios ist nach unseren Analyse-Ergebnisse geringer als bei den Indizes, Verluste werden zudem schneller aufgeholt. Das Fondsvermögen wird auf ca. 20 Einzeltitel aus verschiedenen Sektoren verteilt, in die gleichgewichtet angelegt wird. Unsere Analyse hat ergeben, dass eine Verteilung auf 30 oder 40 Titel keine besseren Ergebnisse liefert.

Smart Investor: Ist der Ansatz rein quantitativ oder gibt es im Investmentprozess auch diskretionäre Elemente?

Muratovic: Wichtig für den Erfolg der Strategie ist, dass – neben einer ausreichenden Anzahl saisonal profitabler Aktien – die Investmententscheidungen ohne Emotionen und damit quantitativ getroffen werden. Die Aktienausswahl wird zudem manuell überprüft. Die Entwicklung, die beispielsweise Infineon 2009 zum Pennystock genommen hat, würde als Einmaleffekt das Ergebnis verfälschen. In einem solchen Fall sortieren wir die Aktie aus. Unsere Investments müssen verschiedene Kriterien erfüllen. Dazu zählt, dass wir eine Daten-Historie von mindestens zehn Jahren benötigen. Daneben gibt es Mindestanforderungen an die Liquidität.

Smart Investor: Frau Muratovic, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Abgehängt

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 0,8% zugelegt; der MSCI World EUR hingegen konnte mit einem Plus von 5,8% einen viel deutlicheren Sprung nach vorne machen. Mit dieser Wertentwicklung vermochte von unseren Fonds nur der Commodity Capital Mining Fund (WKN: A0YDDD; +7,2%) mitzuhalten. Der Fondsverantwortliche, Tobias Tretter, setzt in erster Linie auf Juniorunternehmen mit exzellentem Management. Er versucht, im Portfolio möglichst

wenige Unternehmen zu halten, die in den entsprechenden Sektorenindizes enthalten sind. Einer der Performancetreiber des Fonds war die Aktie von Integra Resources, die an der kanadischen Heimatbörse auf Monatssicht über 32% zugelegt hat.

Ausblick

Wenn sich herauskristallisiert, dass die Korrektur am Aktienmarkt bereits beendet ist, werden wir unsere Liquidität weiter abbauen. Noch sind wir davon allerdings nicht überzeugt. Mit unserer Ausrichtung auf Edelmetallminenfonds und der Untergewichtung von Investments am europäischen Aktienmarkt fühlen wir uns momentan gut positioniert.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +116,0% (MSCI Welt: +199,3%); 2019: +13,7% (MSCI Welt: +21,1%); seit dem Vormonat: +0,8% (MSCI Welt: +5,8%)										20.9.2019
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	74,51	110,93	5,2%	+7,2%	+13,0%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	34,87	110,93	5,3%	+5,5%	+14,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	567,26	7.253	6,6%	+4,8%	+90,0%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	529,63	10.584	7,4%	+2,2%	+158,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	119,26	12.242	1,7%	+2,1%	+26,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	37,82	14.213	7,0%	+1,7%	+41,6%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	70,85	3.708	9,8%	+1,7%	+60,5%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,66	47.170	6,1%	+0,6%	+21,4%
FU FONDS – MULTI ASSET FONDS P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	208,48	11.746	2,9%	-1,2%	+24,8%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	135,33	17.868	8,1%	-2,0%	+4,5%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	138,55	5.978	8,3%	-4,0%	+21,7%
Fondsbestand					147.705,60	68,4%				
Liquidität:					68.307,63	31,6%				
Gesamtwert:					216.013,23	100,0%				

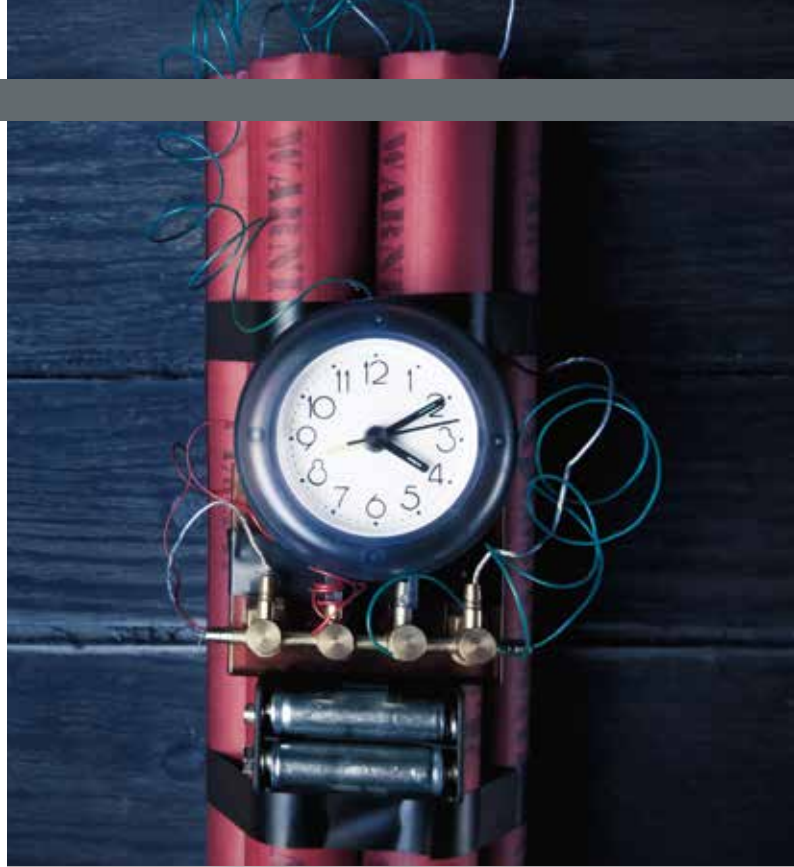
* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.

Das große Bild

Bombe im Bankensektor?

Die Tiefstzinsen der EZB deuten an, dass der europäische Bankensektor alles andere als gesund ist

Bild: © fregory – stock.adobe.com



Draghis Trickkiste

Wer noch einen Beweis benötigte, dass wir uns in einer neuen Phase sinkender Zinsen befinden, hat diesen in den vergangenen Wochen erhalten. Sowohl die EZB als auch die Federal Reserve kündigten wie erwartet weitere Zinssenkungen an. Das Interessanteste daran war jedoch nur zwischen den Zeilen zu lesen und lässt Spielraum für einige Interpretationen: So hat die EZB ihren Hauptrefinanzierungssatz unverändert bei 0,0% belassen, den Zinssatz für Einlagen von -0,4% auf -0,5% gesenkt (!) und gleichzeitig die Wiederaufnahme eines Anleihekaufprogrammes im Volumen von 20 Mrd. EUR monatlich angekündigt. Der Clou liegt hierbei in einer Neuerung, die Mario Draghi kurz vor seinem Ausscheiden aus dem Amt nun einführt, denn für die Einlagen bei der Zentralbank wird es künftig zwei verschiedene Zinssätze geben: Einlagen bis zum Sechsfachen der Mindestreserve werden mit 0% verzinst, alle darüber hinausgehenden Einlagen mit -0,5%. Eine Bank, die ihre Liquidität in Umlauf bringt, wird also belohnt; eine Bank, die massenhaft überschüssiges Geld parken muss, wird hingegen bestraft.

Taschenspielertricks

Nach Schätzungen von Frederik Ducrozet von Pictet Wealth Management wird diese Maßnahme allein den Banken Strafzinsen in Höhe von mehr als 3 Mrd. EUR

pro Jahr ersparen. Bislang wurde die Branche durch Strafzinsen mit Kosten in Höhe von schätzungsweise 7,5 Mrd. EUR belastet. Im Endeffekt versucht die EZB damit also, ein Problem zu reduzieren, das sie selbst verursacht hat. Bemerkenswert ist auch die neue Regelung bezüglich der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte. Mit dem sogenannten TLTRO-III-Programm können sich Banken mit bis zu -0,5% langfristig refinanzieren – vorausgesetzt, sie lenken das Geld in die richtigen Kanäle. Immobilienfinanzierungen sind dabei unter anderem ausgeschlossen. Der Maßnahmenkatalog zeigt eindrucksvoll, wie hart am Limit die Zentralbank agiert. Mario Draghi hat in seiner letzten Amtshandlung dennoch tief in die Trickkiste gegriffen und den zukünftigen Kurs der Notenbank angedeutet – und damit seiner Nachfolgerin Christine Lagarde bereits den Weg geebnet. Mit Taschenspielertricks wie diesen lassen sich zwar die akuten Probleme lindern – am grundsätzlichen Problem der Wirkungslosigkeit der Geldpolitik ändern sie dagegen wenig.

Was denn nun?

Zwar sind die USA noch weit von Minuszinsen entfernt. Mit einer zweiten Zinssenkung innerhalb von weniger als drei Monaten hat Fed-Chef Jerome Powell dennoch eine Trendwende eingeleitet. Der oberste Geldhüter mag nach wie vor

beteuern, dass es sich dabei nicht um einen neuen Zyklus sinkender Zinsen handelt, sondern nur um eine Vorsichtsmaßnahme, um die Konjunktur zu unterstützen und die Gefahren durch den Handelskrieg zu reduzieren. Ob man auf diese Worte jedoch viel geben darf, sei dahingestellt – die Märkte auch mit Worten beeinflussen zu vermögen zählt schließlich zu den Schlüsselqualifikationen von Notenbankern. Powell versucht im Spagat, die Gefahren für die Konjunktur zu betonen (schließlich braucht er diese Rechtfertigung für seine Zinssenkungen), gleichzeitig jedoch die Sorgen der Börsianer ob einer schwächelnden Wirtschaft zu zerstreuen. Derlei diplomatisches Vorgehen ist nicht Donald Trumps Sache. Noch während Powells Pressekonferenz twitterte der Präsident, dass die Fed und Powell erneut falsch lägen. „Sie haben keinen Mut, keinen Verstand und keine Vision“, so Trump.

Ein typischer Trump-Deal?

The Donald fordert von der Notenbank viel radikalere Zinssenkungen. Wie dies dazu passen soll, dass die US-Volkswirtschaft angeblich so gut wie nie zuvor dasteht, bleibt sein Geheimnis. Die Vermutung liegt nahe, dass Trump in seiner typischen Art Druck aufbaut, um zu bekommen, was er möchte. Da im Handelskrieg noch immer keine Lösung in Sicht ist, braucht er eine brummende

Konjunktur zu Hause, um in den Verhandlungen als starker Mann auftreten zu können – und da er praktisch alle fiskalpolitischen Pfeile verschossen hat, sieht er in der Zentralbank seinen Retter. Diese kommt ihm nun partiell entgegen. Interessant wird es aber spätestens nach Abschluss eines „Deals“ mit China. Wird Powell die geldpolitischen Zügel wieder straffen, sollte die Konjunktur dann abermals auf Touren kommen? Falls nein, dürften sich auch die USA auf kurz oder lang wieder auf dem Weg zu Nullzinsen befinden.

Crashguru Krall

Immer wieder werden wir von unseren Lesern auf die Prognosen des Ökonomen und Bankexperten Dr. Markus Krall angesprochen, der im letzten Jahr in mehreren Gesprächen mit Smart Investor (Ausgaben 5/2018 und 9/2018) eine bald anstehende Bankenkrise in der EU ankündigte. In mehreren Interviews auf YouTube legte er seine Thesen immer wieder dar und wurde damit zu einer Art Kultfigur der alternativen Finanzszene. Die an uns gerichtete Frage von Lesern lautet meist: Wann beginnt der von Krall angekündigte Niedergang der Banken? Unsere Antwort: Wir wissen es nicht. Und auch Markus Krall hat den Zeitpunkt, ab welchem der deutsche Bankensektor als Ganzes genommen defizitär arbeiten und damit sein ohnehin knappes Eigenkapital verzehren wird, schon leicht nach hinten verschoben. 2020 soll es gemäß Krall aber so weit sein. Wenn dem so ist, dann dürften in den kommenden Monaten im Vorgriff auf eine solche europäische Bankenkrise die Aktienbörsen ihren Seit- bzw. Abwärtstrend fortführen.



Dr. Markus Krall



Daniel Kerbach

Schuldnerqualität sinkt

Einen etwas weiteren Blickwinkel als Krall hat Daniel Kerbach, Chief Investment Officer bei Merck Finck Privatbankiers. Zum einen sieht er das Problem nicht nur auf den Bankensektor bezogen, sondern richtet seinen Fokus vor allem auch auf den Markt der Unternehmensanleihen. Zum anderen erspürt er in Bezug auf einen deutlichen Anstieg der Kreditausfälle nicht nur eine rein europäische, sondern eine weltweite Entwicklung. So habe sich außerhalb des Bankensektors das Volumen der Un-



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung
und Wertermittlung
im Großraum München -
seit 1987

VOSS GMBH
IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert



Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853

Löcher in der Matrix

Guter Populismus

Alle – wirklich alle – sprechen neuerdings vom Klima. Dann dürfen wir das auch. Keine Angst: Wir werden niemanden auffordern, in Panik zu geraten, weil das so ziemlich das Blödeste ist, was man angesichts einer Herausforderung tun kann. Stattdessen möchten wir Sie auf einige mediale Besonderheiten des aktuellen Hypes aufmerksam machen: Allein, dass Kinder, Jugendliche und Fachfremde zu diesem Thema so präsent geworden sind, ist verwunderlich. Die Materie gilt immerhin als so verwickelt, dass sich selbst die aktuelle Forschung über etliche Aspekte uneins ist. Wüssten wir es nicht besser, würden wir die medial praktizierte Komplexitätsreduktion, das ausgeprägte Freund-Feind-Denken und den Hang zu ganz einfachen Lösungen als untrügliches Anzeichen für Populismus bewerten. Vor dem wird richtigerweise ansonsten gewarnt. Nur für den Klimapopulismus, den die Bundeskanzlerin nun als „Weckruf der Jugend“ geframt hat, wurde der mediale Passierschein ausgestellt: Teenagerinnen mit grimmigem Gesicht verkünden in Endlosschleife ihre Plattheiten und fordern ultimativ, dass sich die Welt doch bitte künftig um sie zu drehen habe, weil – ja, weil sie eben jünger und deshalb hinsichtlich der Erde irgendwie größere Stakeholder sind als jene Menschen, die schon länger hier leben und damit eigentlich nur noch geduldet sind.

Professionell gemanagt

Im Prinzip erinnert uns das medial gehypte Frontmädchen der Bewegung an den guten alten Noah. Auch der war mit seinem Gerede von der Sintflut ein klassischer Eigenbrötler und Sektierer. Obwohl er seine Botschaft direkt und exklusiv von Gott erhielt – bei Greta sind wir da noch nicht ganz sicher –, nahmen ihn seine Zeitgenossen nicht wirklich ernst. Ein begnadeter Kommunikator war Noah offenbar nicht: Die Bühnen der Welt blieben ihm verwehrt und ein Sponsor für eine Rennyacht fand sich auch nicht. Beim Bootsbau musste der Sintflutaktivist sogar selbst Hand anlegen. Heute undenkbar. Wir haben also allen Grund, dankbar zu sein, dass der kommende Weltuntergang so viel professioneller gemanagt wird. Hätte Noah schon über eine vergleichbar ausgefeilte Kommunikationsstrategie zur Mobilisierung der Massen verfügt, hätte das Schlimmste damals wohl durch eine Archensteuer verhindert werden können: „Wer nicht hüpfte, ist für die Sintflut!“

Angriff der Klonkriegerinnen

Nachdem Greta als Prototyp so wunderbar funktioniert, ist der globale Roll-out der jugendlichen Klonkriegerinnen als Markenbotschafterinnen des Klimawandels in vollem Gang. Australien schickte anlässlich des sogenannten Klimastreiks die erst zwölfjährige Estella Renee ins Rennen. Die heulte wie ein Schlosshund, was nach bewährtem Muster jegliche Kritik an ihr verbietet. Kleines Mädchen und so. Estella ist übrigens ein Kindermodell und eine angehende Schauspielerin, die sich rühmt, „mit Leichtigkeit von lustigen in dramatische Szenen zu wechseln“. Na dann: Wasser marsch!



Stumpfe Waffe

Apropos Modelle: Die schärfste Waffe aus den Anfangstagen des Klimaalarmismus war Michael Manns Hockeyschläger. Genauer gesagt, jene Grafik in Form eines Hockeyschlägers, die suggerierte, dass die Temperatur der Erde in der Vergangenheit stabil gewesen sei, nun aber durch menschliche CO₂-Freisetzung dramatisch ansteigen würde. Erste Zweifel an dieser Darstellung kamen auf, weil dort die mittelalterliche Warmzeit fehlte. Im Rahmen des Climategate-Skandals, bei dem E-Mails des Forschers gehackt worden waren, ergaben sich weitere Verdachtsmomente, dass mit Manns Modellierung bzw. mit der Datenreihe etwas nicht stimmte. Unter dem Titel „Hide the decline“ tauchte sogar ein Spottlied im Internet auf. Der Geologe Tim Ball verspottete Mann ebenfalls, was dieser allerdings nicht auf sich sitzen ließ: Er brachte Ball vor Gericht. Die Sache verzögerte sich mehr als acht lange Jahre. Drei der von Ball ursprünglich benannten Entlastungszeugen waren zwischenzeitlich verstorben. Nun stellte der Supreme Court of British Columbia das Verfahren ein, da der Kläger, also Mann, kein Interesse mehr an seiner eigenen Klage zu haben schien. Es ist schon merkwürdig, dass er das selbst angestrebte Verfahren ungenutzt ließ, um seinem Kritiker Ball auf großer Bühne eine empfindliche Niederlage zuzufügen. In den deutschen Leitmedien wurde die Verfahrenseinstellung übrigens ganz tief gehängt, obwohl Klima ansonsten doch das beherrschende Thema dieser Tage ist.

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Abb. 1: US-Zinsspanne (zehnjährige minus dreimonatige US-Staatsanleihen) in Prozentpunkten



Die Zinsspanne ist nun zwar negativ – doch von einer Rezession ist die US-Konjunktur noch meilenweit entfernt

Unternehmensanleihen global während der letzten zehn Jahre auf 13 Bio. USD nahezu verdoppelt. Das an sich wäre noch nicht unbedingt bedenklich. Allerdings ging damit eine deutliche Verschlechterung der Schuldner einher. Hatten vor zehn Jahren nur etwa 30% der Schuldner ein BBB-Rating, so liegt dieser Anteil heute bei 50%. Zum Verständnis: Bei BBB handelt es sich um die schlechteste Investment-Grade-Note. Eine Abstufung bedeutet hier sofort eine C-Kategorisierung, was einem Junk Bond, zu Deutsch: einer „Müllanleihe“, gleichkommt. Damit müssten sich viele große Investoren aus den Papieren zurückziehen. Dies hätte zur Folge, dass sich die Kredit- bzw. Anleihekonditionen für diese Unternehmen schlagartig verschlechtern, was nicht selten zu Pleiten führen dürfte.

Die Zinsdifferenz zwischen den zehnjährigen und den dreimonatigen US-Zinsen war in den letzten Jahrzehnten zwar kein schlechter Indikator für eine heranziehende Rezession: Denn immer dann, wenn diese Zinsspanne den Wert von null unterschritt (was eine inverse Zinsstruktur nahelegt), kam es mit einer Verzögerung von meist ein paar Monaten zu einer Rezession. Allerdings ist eine Eins-zu-eins-Wiederholung dieses Phänomens heute kaum denkbar, da die amerikanische Wirtschaft mehr oder weniger boomt und daher kaum so schnell rezessiv werden könnte. Allerdings sollte man den Zusammenhang zwischen Zinsspanne bzw. -struktur und Konjunktur dennoch weiter im Hinterkopf behalten.

Eine mögliche Wirkungskette

Folgendermaßen könnte im negativen Fall eine Wirkungskette aussehen: Ein anstehender Konjunkturrückgang würde für viele Unternehmen eine Ratingverschlechterung von BBB in den C-Bereich, also den Non-Investment-Grade, zur Folge haben. Die Zunahme der daraus resultierenden Unternehmenspleiten würde bei den Banken zu erhöhtem Abschreibungsbedarf auf ihre Kreditportfolios führen. Insbesondere bei europäischen Banken, die weltweit die angespannteste Eigenkapitalsituation aufweisen, könnte dies unter der Annahme von möglichen Kettenreaktionen zu Verwerfungen im Finanzsystem führen, samt Kapitalfluchtbewegungen. Die Folge wäre ein unter Druck stehender Euro. Die EZB wäre dann zu „Gegenmaßnahmen“ gezwungen, um den Bankensektor zu stabilisieren. Die neue Präsidentin, Christine Lagarde, wird dann vermutlich noch weniger zimperlich agieren als Mario Draghi.

Momentan lässt sich noch nicht erkennen, inwieweit ein Drama an den Kreditmärkten akut bevorsteht. Die Weltkonjunktur scheint etwas ins Stocken zu geraten, aber wirklich gefährlich sieht es momentan von dieser Seite noch nicht aus. Signale, die eine Zuspitzung der Situation erwarten lassen, wären eine deutliche Zunahme großer Firmenpleiten – vom Kaliber Thomas Cook – oder aber auch ein kontinuierlicher Euroverfall. Wie begegnet man diesem Szenario am besten jetzt schon? Merck-Finck-Mann Kerbach hat für stark

Kinder
brauchen
Perspektiven
Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Abb. 2: Euro in US-Dollar (seit 1978)



Zuletzt fiel der Eurokurs wieder unter seinen langfristigen Aufwärtstrend gegenüber dem US-Dollar – dies war vor zwei Jahren schon einmal geschehen, damals wurde diese Scharte schnell wieder ausgebügelt. Wie geht es diesmal weiter?

im Anleihemarkt engagierte Investoren drei Ratschläge parat: Um von einzelnen Kreditereignissen nicht zu sehr getroffen zu werden, rät er erstens zu verstärkter Diversifikation. Zweitens empfiehlt er, Titel in fremder Währung hinzuzunehmen, z.B. US-Staatsanleihen; und drittens legt Kerbach nahe, die Anleihequote im Depot prinzipiell zu reduzieren und im Gegenzug die Quoten für Aktien, Rohstoffe und alternative Anlagen zu erhöhen.

Was andere meinen ...

War die Gesamtsicht unserer Gastanalysten vor vier Wochen noch durchwachsen, so

malen sie nun ein doch etwas erfreulicherer Bild. Steigende Aktienkurse sind nun mal der beste Stimmungsaufheller! Dabei weist Uwe Lang von den BÖRSENSIGNALEN (S. 48 unten) explizit darauf hin, dass er seinen eigenen positiven Signalen noch nicht ganz traut. Erst wenn die saisonal schwache Periode Ende Oktober vorbei ist, wird er vermutlich wieder zum Vollblutbullen. Auch die Ersteller der Quantitativen Analyse (S. 49 unten), Werner Krieger und Dr. Werner Koch, weisen in ihrem Beitrag auf die Wichtigkeit des Oktobers für die weitere Entwicklung an den Börsen hin. Ihr Pro-Aktien-Votum gilt aber noch.

Die meisten von uns betrachteten Stimmungsindikatoren zeigen kein überzogenes Sentiment für die Aktienbörsen an. Damit ergibt sich hieraus aktuell kein Warnsignal für die Aktien – sentix Sentiment (S. 49) sieht gar noch weitere Erholungschancen.

Selbst Handelskrieg, Brexit und ein Drohnenangriff auf saudi-arabische Ölanlagen konnten die Aktien nicht nachhaltig unter Druck setzen. So viel Widerstandskraft spricht normalerweise für eine „gesunde“ Börse. Andererseits legten in der jüngsten dramatischen Aufwärtsbewegung vor allem solche Werte überproportional zu, welche zuvor stark unter die Räder gekommen waren – also vor allem Zyklischer und hier insbesondere die Automobiltitel. Dieser Umstand wiederum deutet eher an, dass sich zumindest der DAX noch

in der Baisse befindet und das jüngste Aufbäumen eben nur eine Bärenmarktrally, aber nicht der Beginn einer neuen Hausse war. Das zum Redaktionsschluss aktuelle Titelbild von FOCUS-MONEY mit der Headline „JETZT RAUS AUS AKTIEN“ und dem Untertitel „... ist der größte Fehler, den Sie machen können!“ spiegelt diese Ambivalenz wunderbar wider.

Fazit

Während die amerikanische Zentralbank eine Gratwanderung mit taktischen Feinheiten betreibt, versucht sich die EZB wohl nur noch in Schadensbegrenzung. Es besteht aus unserer Sicht Grund zur Annahme, dass Dr. Kralls Horrorszenario nicht verkehrt ist. Ob der von ihm prognostizierte Bankencrash bereits im kommenden Jahr stattfinden wird, das wollen wir mal dahingestellt lassen. In jedem Falle lohnt es, sich mit seinen Thesen auseinanderzusetzen und an der einen oder anderen Stelle Vorsichtsmaßnahmen zu ergreifen.

Lesen Sie jeden Mittwochabend unsere aktuellen und pointierten Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem Smart Investor Weekly auf www.smartinvestor.de. Sie können sich den Newsletter auch automatisch zusenden lassen.

Ralf Flierl, Christoph Karl



FOCUS-MONEY 39/2019

Nachhaltige Dividende auf Grundlage eines verantwortungsvollen Geschäftsverständnisses

Vonovia bietet rund einer Million Menschen in Deutschland ein Zuhause. Die durchschnittliche Miete liegt zwischen 6,00 und 7,00 Euro pro Quadratmeter. Das Wohnungsunternehmen steht mitten in der Gesellschaft, deshalb haben die Aktivitäten von Vonovia niemals nur eine wirtschaftliche, sondern immer auch eine gesellschaftliche Perspektive. Vonovia beteiligt sich daran, Antworten auf die aktuellen Herausforderungen auf dem Wohnungsmarkt zu finden.

Das Unternehmen setzt sich ein für mehr Klimaschutz, mehr altersgerechte Wohnungen und für ein gutes Zusammenleben in den Quartieren. In Kooperation mit sozialen Trägern und den Bezirken unterstützt Vonovia soziale und kulturelle Projekte, die das nachbarliche Gemeinschaftsleben bereichern. Zudem beteiligt sich Vonovia an der im Moment besonders wichtigen gesellschaftlichen Aufgabe: dem Bau neuer Wohnungen.

Dividende (€/Aktie)



Charttechnik

Drohnen über dem Abwärtstrend

Öl zwischen Politik und Konjunktursorgen

Der Rohölchart ist für technische Analysen nur bedingt geeignet – zu groß ist der Einfluss, der von nicht ökonomisch motivierten Marktteilnehmern auf die Preisbildung ausgeübt wird. Neben dem Anbieterkartell OPEC lassen sich auch die USA und Russland nur ungern in die Karten schauen. Zusätzlich kommt ein Großteil des Rohöls aus einer der Brennpunktregionen des Weltgeschehens. Wie schnell die Konflikte im Nahen und Mittleren Osten heiß werden können, zeigten die jüngsten Anschläge auf saudische Ölanlagen.

Im Chart ist dieses Ereignis, das den Ölpreis in der Spitze um rund 20% in die Höhe schießen ließ (vgl. grüne Markierung), deutlich zu sehen. Der Bruch des Abwärtstrends (rote Linie) erwies sich jedoch als Fehlsignal, denn der Ölpreis konnte sich nur kurzzeitig über dieser Linie halten. Allerdings ist das nicht allzu bedeutsam, da die Linie mit lediglich zwei Auflagepunkten gerade einmal die minimalen Konstruktionsanforderungen erfüllt. In jedem Fall hat



sich nach dem ersten Schock schnell eine ziemlich abgeklärte Sicht der Geschehnisse durchgesetzt. Der Ölpreischart spiegelt trotz der gestiegenen Spannungen weiterhin eher Konjunktursorgen als einen bevorstehenden Waffengang in der Region wider.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Mit dem Wiedereinstieg noch einen Monat warten!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!

Die Zinsstruktur marschiert weiter in den negativen Bereich (-0,16). Von einer Wende bei den Konjunktursignalen kann daher trotz des verbesserten ZEW-Index noch keine Rede sein.

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

Die Aktienindizes sind zuletzt wieder gestiegen, allen voran der Dow-Jones-Utility-Index – wegen der erneut sinkenden Zinsen, zu denen er in Konkurrenz steht.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1!

Anleihezinsen: Positiv! Ob wir die sehr tief stehenden Anleihezinsen tatsächlich als positives Signal für den Aktienmarkt ansehen dürfen, ist nach wie vor umstritten. Freilich mindern tiefe Zinsen die Kosten für Unternehmen – wenn diese aber kaum investieren, nützt das nicht viel.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist gestiegen – aber nicht aufgrund höherer Nachfrage, sondern wegen der Zerstörung von saudiarabischen Ölanlagen. Der Konjunktur schadet der Ölpreis auf dem jetzigen Niveau noch nicht.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index bleibt niedrig. Das zeigt, dass keine höhere Inflation zu befürchten ist. Im Grunde ist das momentan allerdings nur Ausdruck einer Konjunkturschwäche.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt im Aufwärtstrend; bei steigendem Dollar hat es nur selten eine Aktienbaisse gegeben.

Saisonfaktor: Positiv! Im Oktober beginnen nun wieder die statistisch meist stärkeren Wintermonate.

Fazit

Das DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel (siehe Smart Investor 5/2019) rät, noch bis Ende Oktober mit dem Wiedereinstieg zu warten. Dem sollten sich vorsichtige Anleger anschließen, auch wenn der September bislang freundlicher verlaufen ist, als zu erwarten war. Gut: Das Gesamtsystem hat recht behalten, dass bisher ein Ausstieg nicht nötig war. Aber noch hat auch der DAX nach Ganns Quartalregel kein neues Einstiegssignal gegeben. Eine Korrektur nach unten ist im Oktober weiterhin durchaus möglich. Misstrauen ist auch angebracht, und zwar aufgrund der negativen Zinsstruktur und Konjunkturzahlen.

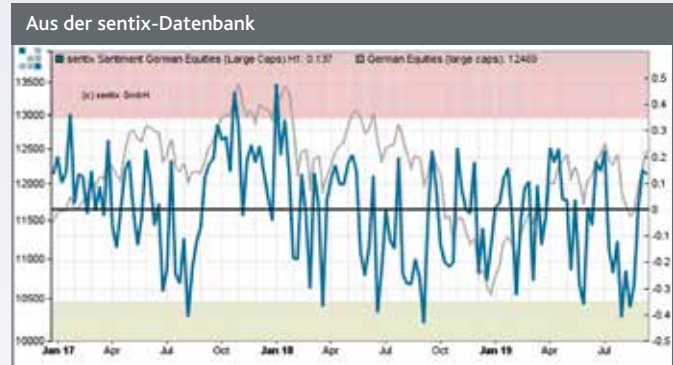
sentix Sentiment

Weiter Zwischenerholung

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

Während sich die Anleger an einer sommerlichen Kurserholung erfreuen, basteln linke Aktivisten in der Zeit der IAA-Messe an der weiteren Demontage der einstmalen stolzen Autoindustrie. Doch aktuell steht den Anlegern an der Börse der Sinn nicht nach Untergang und Rezession, denn die EZB hat es wieder getan: Keine neun Monate nach dem Ende des Anleihekaufprogramms gab der scheidende EZB-Präsident, Mario Draghi, die Neuauflage dieser umstrittenen Notenbankmaßnahme bekannt.

Damit erfüllte die EZB die Erwartungen der Anleger und hat so dazu beigetragen, dass die noch Anfang August spürbare Angst der Anleger wieder gewichen ist. Es bedeutet aber auch, dass die unterstützende Wirkung einer angespannten Stimmungslage nun den Aktien verlorengeht. Was jetzt zählt, ist ein Neuaufbau eines mittelfristigen Grundvertrauens – und dies setzt eine positive Einstellung zur wirtschaftlichen Entwicklung voraus.



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

Die sentix Konjunkturindizes konnten diese positive Sicht noch nicht vermitteln, allenfalls eine Abnahme des negativen Moments. Doch Stagnation ist leider noch kein Fortschritt.

Quantitative Analyse

Entwarnung oder Warnschuss?

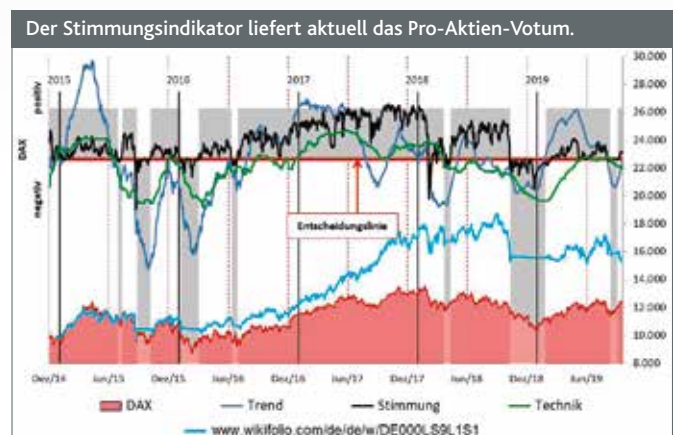
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Mitte August hatte unsere Börsenampel auf Rot geschaltet und uns dazu veranlasst, für einige Tage aus dem deutschen Aktienmarkt auszusteigen. Relativ schnell wendete sich jedoch das Blatt und die Ampel sprang wieder auf Grün. Ob dieser vorübergehende Ausstieg ein Warnschuss war – so wie z.B. im Sommer 2015 – oder ob schon wieder Entwarnung gegeben werden kann – so wie im Sommer 2016 –, werden wir wohl schon bis Anfang Oktober endgültig wissen. Traditionell ist nämlich der Turnaroundmonat Oktober ein Monat der Entscheidungen. Meist leitet er ein positives viertes Quartal ein, doch warten wir erst einmal ab; schließlich mussten wir auch 2018 im Oktober aus den Aktienmärkten aussteigen und blieben den deutschen Aktienmärkten dann bis Ende Januar 2019 fern.

Markttrend: Der Markttrend bewegt sich mit großen Schritten auf die Entscheidungslinie zu. Sollten die nächsten ein bis zwei Wochen positiv verlaufen, wird er diese wohl bald überwinden können.

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich bereits auf positivem Terrain und ist aktuell ausschlaggebend für das positive Aktienvotum.

Markttechnik: Die Markttechnik liegt weiterhin unterhalb der Entscheidungslinie und vermag aktuell nicht, diese ins Visier zu nehmen.



Die Börsenampel steht auf Grün. Die Stimmung könnte bei positiver Marktentwicklung bald Unterstützung durch den Trend-Indikator bekommen.

Stand: 19.9.2019

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Die spannendsten Wochen liegen jetzt vor uns. Wir gehen davon aus, bis spätestens Anfang Oktober endgültige Aussagen zum weiteren Verlauf der Aktienmärkte für das vierte Quartal 2019 treffen zu können.

Relative Stärke

Kurzzeit- und Dauerparker

Für die Jahreszeit zu ruhig

Vor oder nach dem Sturm?

Nachdem wir uns in der Vorperiode intensiv mit dem „Doppelschlag zum Berichtsschluss“ befasst hatten, kam es diesmal nur zu vergleichsweise geringen Rangverschiebungen. Diese Ruhe ist für den September eher unge-

wöhnlich, gehört er doch zusammen mit dem Oktober zu den beiden Monaten, in denen auch an der Börse gerne einmal Herbststürme toben. Ist das nach dem holprigen August also bereits die Ruhe nach dem Sturm oder steht uns dieser erst noch bevor?

180-Grad-Wende

Größter relativer Periodenverlierer war der Index der zehnjährigen Bundesanleihen REXP10, der im Vormonat noch Periodengewinner gewesen war und diesmal mit einem Minus von zehn Rängen auf Rang

15 landete. Die Flucht in deutsche Staatsanleihen war offenbar eher eine Angelegenheit für Kurzzeitparker. Dabei wurde die Relative Schwäche sowohl aus der abwärts gerichteten Eigenbewegung der Rentenpapiere als auch aus der gegenläufigen Erholung der Aktien gespeist. Am besten lässt sich diese Entwicklung am kurzfristigen Lageindikator in Landeswährung ablesen (Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“): Hier befinden sich die Bundespapiere nun wieder in der Nähe der Vierwochentiefs (rote Färbung), während viele Aktienindizes erneut nahe ihren Vierwochenhochs verlaufen (grüne Färbung). Zum Ende der Vorperiode war dies noch genau umgekehrt.

Vorteil Silber

Wir sehen die Bewegungen der Berichtsperiode insgesamt als korrektiv an, was aber bedeutet, dass für Aktien ein weiterer Abwärtsschub bevorstehen könnte. Darauf deuten auch die Edelmetallanlagen hin, welche die Tabelle trotz Korrektur weiter anführen. Silber konnte sich sogar um einen weiteren Rang auf Platz 2 verbessern. Wer sein Geld aus Aktien in diesen Bereich umschichtet, dürfte derzeit eher zu den Dauerparkern gehören.

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	
		20.9.	23.8.	19.7.	21.6.	17.5.	18.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold BUGS Ind.	USA	1	1	1	1	23	24	41	78	71	+0,21	+17,2
Silber		2	3	6	24	22	25	39	71	66	+0,12	+13,0
Gold		3	2	3	7	13	22	20	84	89	+0,11	+8,7
RTX	Rus	4	8	5	3	3	6	79	77	91	+0,09	+4,9
Nikkei 225	J	5	7	15	18	19	20	87	81	75	+0,02	+3,6
SMI	CH	6	4	4	4	4	14	73	89	98	+0,06	+3,7
S&P 500	USA	7	10	10	11	9	11	78	83	96	+0,04	+2,8
CAC 40	F	8	14	13	9	8	7	92	89	98	+0,04	+4,3
NASDAQ100	USA	9	9	9	6	5	3	67	78	94	+0,05	+2,4
DJIA 30	USA	10	13	11	13	12	16	73	78	95	+0,03	+2,3
Shenzhen A	China	11	17	22	17	15	1	74	62	48	+0,02	+4,7
DAX	D	12	16	14	8	6	10	91	81	65	+0,05	+3,3
All Ord.	Aus	13	11	8	12	11	15	81	81	88	+0,07	+4,0
S.E.T.	Thai	14	6	7	5	20	18	30	20	45	+0,00	-1,8
REXP 10 *	D	15	5	17	16	16	23	13	73	85	+0,04	+1,9
TecDAX	D	16	15	12	10	2	12	68	66	86	+0,06	+1,8
Rohöl		17	23	25	21	1	2	44	45	46	-0,02	+0,2
MDAX	D	18	12	16	14	7	9	59	66	74	+0,02	+1,5
FTSE 100	GB	19	19	21	20	14	13	79	43	58	+0,00	-0,0
KOSPI	Korea	20	24	26	26	25	19	96	50	25	-0,03	+0,3
IBEX 35	E	21	20	24	22	18	17	86	56	28	-0,03	+0,3
Sensex	Indien	22	18	18	15	10	4	80	44	84	+0,01	-0,9
H Shares	China	23	21	23	25	21	8	46	25	28	-0,07	-3,9
Hang Seng	HK	24	22	20	19	17	5	43	21	41	-0,07	-5,3
PTX	Polen	25	25	19	23	24	21	68	36	40	-0,06	-4,4
MERVAL	Arg	26	26	2	2	26	26	72	15	35	-0,08	-12,6
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/ 100 = Hoch der Periode) Steig. %: Steigungswinkel GD130 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130				
								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15 rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSt> nachgelesen werden (4.6.03).
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen

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



Bild © itipol - stock.adobe.com

Edelmetalle

Smartest Money

Rückenwind durch Großinvestoren und Notenbanken

Paradigmenwechsel

Unter der Überschrift „Verkaufe Aktien, kaufe Gold!“ berichteten wir in Smart Investor 8/2019 (S. 36 f.) über die Überlegungen von Ray Dalio zum aktuellen Paradigmenwechsel der Anleger: raus aus den Aktien, rein ins Gold. Ray Dalio ist Gründer und Chef von Bridgewater Associates, einem der größten Hedgefonds der Welt, und er ist ein Mann, der sich gerne auch einmal grundsätzliche Gedanken über das (Anleger-)Leben macht, so z.B. in seinem Buch „Die Prinzipien des Erfolgs“, welches kürzlich im FinanzBuch Verlag in deutscher Sprache herausgegeben wurde. Zwar liegt Dalio mit seinen Anlageideen längst nicht immer richtig – doch interessant sind sie allemal. Denn erstens hat er als Großanleger Skin in the Game und zweitens zählt er zu jener Gruppe, die man gemeinhin als Smart Money bezeichnet, ist also mit Blick auf die Edelmetalle kein Daueroptimist.

„Allesblase“ erreicht Gold

Tatsächlich ist der Goldpreis im Juni auch zum Leben erwacht und erzielte zwischenzeitlich sogar in US-Dollar ein neues Sech-

jahreshoch. In vielen anderen Währungen wie Euro, britischem Pfund oder japanischem Yen waren sogar Allzeithochs zu verzeichnen. Auch das ist eine relativ neue Entwicklung, machte die sogenannte Allesblase in den Jahren zuvor doch ausgerechnet um Gold, das die längste und untadeligste Anlagehistorie überhaupt aufweist, einen großen Bogen. Für die Nachhaltigkeit des Paradigmenwechsels spricht auch, dass sich inzwischen weitere Vertreter des Smart Money als überzeugte Edelmetallinvestoren geoutet haben. So äußerte sich zuletzt der kanadische Milliardär und Multiunternehmer Frank Giustra anlässlich eines seiner seltenen Interviews fast schon euphorisch: „Ich denke, wir befinden uns in der dritten und letzten Phase des Goldmarktes, die 2001 begann, und dies wird die explosivste Phase für Gold sein.“

Tiefe Taschen, langer Atem

Neben Smart Money gelten Notenbanken als diejenigen Marktteilnehmer, denen man sich tunlichst nicht entgegenstellen sollte („Never fight the Fed“) – weniger, weil die Akteure dort so unglaublich smart wären, sondern eher, weil sie über nahezu ►

unendlich tiefe Taschen mit selbst hergestelltem Fiat Money verfügen. Zudem handeln Notenbanken nicht mit einer Gewinnerzielungsabsicht, sondern sind in aller Regel (geld-)politisch motiviert. Entsprechend haben sie bei der Verfolgung ihrer Strategien regelmäßig einen wesentlich längeren Atem als normale Marktteilnehmer. Das zeigt sich besonders am Goldmarkt.

Langsame Lerner

Eine gewisse Berühmtheit erlangten in diesem Zusammenhang die sogenannten Central Bank Gold Agreements (CBGAs), die von der EZB und nationalen europäischen Notenbanken erstmalig 1999 für die Dauer von fünf Jahren abgeschlossen und dann jeweils für weitere fünf Jahre verlängert wurden. Zentraler Bestandteil dieser Vereinbarungen war die Begrenzung der Goldverkäufe durch die teilnehmenden Notenbanken auf insgesamt 400 bzw. 500 Tonnen pro Jahr. Das im Mai 2019 ausgelaufene CBGA aus dem Jahr 2014 wurde nun nicht mehr erneuert. Eine Goldschwemme aus Notenbanktresoren ist dennoch nicht zu befürchten, denn schon seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 nutzten die Notenbanken den durch ihre Selbstverpflichtung gesteckten Verkaufsrahmen nicht mehr aus. Seit dem Jahr 2012 kamen die Verkäufe schließlich sogar fast vollständig zum Erliegen. Das Abkommen wurde also obsolet, weil inzwischen alle europäischen Notenbanker erkannt hatten, dass es ausgesprochen dumm ist, Gold gegen selbsthergestelltes Fiat Money zu verkaufen – ein Erkenntnisprozess, der allerdings mehr als ein Jahrzehnt in Anspruch genommen hat.

Notenbanken im Kaufrausch

Seitdem verhalten sich die westeuropäischen Notenbanken – ebenso wie die amerikanische Fed – hinsichtlich des physischen Goldhandels weitestgehend passiv. Andere Zentralbanken sind dagegen zuletzt massiv auf die Käuferseite gewechselt. Offiziell kaufte die Gruppe der Notenbanken nach Angaben des World Gold Council im Jahr 2018 insgesamt 651,5 Tonnen Gold. Das ist der höchste Wert, seit der dama-

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	20.9.19	23.8.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.517,15	1.526,90	1.279,45	516,88	-0,6%	+18,6%	+193,5%
Gold in EUR	1.378,33	1.370,30	1.115,86	437,30	+0,6%	+23,5%	+215,2%
Silber in USD	17,99	17,44	15,49	8,87	+3,2%	+16,1%	+102,8%
Silber in EUR	16,34	15,51	13,51	7,61	+5,4%	+20,9%	+114,7%
Platin in USD	946,50	858,00	796,50	966,50	+10,3%	+18,8%	-2,1%
Palladium in USD	1.644,00	1.463,50	1.267,00	254,00	+12,3%	+29,8%	+547,2%
HUI (Index)	214,02	216,34	160,58	298,77	-1,1%	+33,3%	-28,4%
Gold/Silber-Ratio	84,33	87,55	82,60	58,27	-3,7%	+2,1%	+44,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,75	16,78	18,23	21,20	+5,8%	-2,6%	-16,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1007	1,1143	1,1466	1,1819	-1,2%	-4,0%	-6,9%

lige US-Präsident Nixon im Jahr 1971 das sogenannte Goldfenster „vorübergehend“ – und bis heute anhaltend – geschlossen hatte. Bis dahin hatten ausländische Zentralbanken das Recht, ihre US-Dollar-Reserven zum Preis von 35 USD/Feinunze in Gold einzutauschen. Die physischen Käufe der Notenbanken setzten sich mit einem Plus von 374,1 Tonnen auch im ersten Halbjahr 2019 ungebrochen fort.

Kluge und weniger kluge Akteure

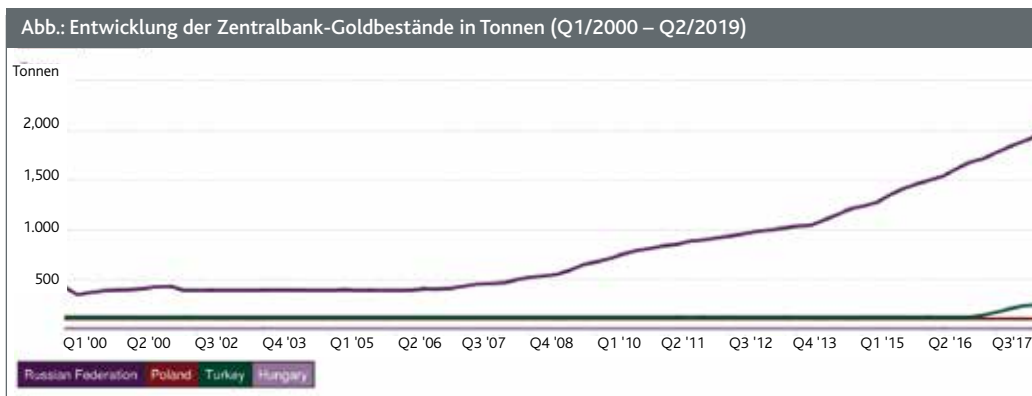
Betrachtet man die Zahlen genauer, dann fällt unter den Käufern vor allem die russische Notenbank ins Auge. Im Jahr 2018 war sie mit 274,3 Tonnen offiziell der größte Goldkäufer der Welt. Im ersten Halbjahr 2019 erwarb sie weitere 94 Tonnen, über diese 18 Monate also insgesamt 368,2. Durch diese kluge Reservepolitik konnte sich Russland nicht nur ein gutes Stück vom US-Dollar emanzipieren, son-

dern profitierte auch erheblich vom Goldpreisanstieg des Jahres 2019. Zukäufe im dreistelligen Tonnenbereich tätigten in diesen anderthalb Jahren ebenfalls Polen (+125,2 Tonnen) und die Türkei (+112,1 Tonnen). Prozentual aber schoss das kleine Ungarn den Vogel ab, das seine offiziellen Goldreserven auf 31,5 Tonnen mehr als verzehnfachte. Größter Goldverkäufer unter den nationalen Notenbanken war übrigens die Deutsche Bundesbank mit einer Abgabe von 6,9 Tonnen.

Fazit

Wenn sich neben privatem Smart Money auch Notenbanken – aus welchen Motiven auch immer – verstärkt mit Käufen am Goldmarkt positionieren, sind das auch gute Nachrichten für die Normalanleger unter den Goldbesitzern. Der laufende Trend dürfte noch erhebliches Aufwärtspotenzial bergen.

Ralph Malisch



Russland war offiziell der größte Goldkäufer des Jahres 2018. Das kleine Ungarn hat seinen Goldbestand verzehnfacht.
Quelle: Central Banks

Auf Stippvisite

Batteriemetalle



*Simon Clarke,
EGM Corporate
Affairs, Jervois
Mining*

Jervois Mining

Im Rahmen ihrer europäischen Roadshow besuchten uns zwei alte Bekannte in unserer Redaktion in München, um über die Fortschritte und neuesten Entwicklungen in ihren Unternehmen zu berichten. Den Anfang machte Simon Clarke, bislang bei M2 Cobalt (vgl. Smart Investor 11/2018) und heute als Executive General Manager für Corporate Affairs der australischen Jervois Mining (WKN: 867183) bei uns. Die Australier hatten dieses Jahr M2 Cobalt mit den zwei Kobaltprojekten in Uganda (Kilembe Ares / Bujagali) ebenso übernommen wie eCobalt Solutions mit den Idaho Cobalt Operations (ICO). Zusammen mit dem eigenen Explorations-

projekt Nico Young in New South Wales (Australien) ist Jervois damit heute eines der größten börsennotierten Kobaltunternehmen der Welt. Am weitesten fortgeschritten ist das US-amerikanische ICO-Projekt: In die teilweise fertiggestellte Mine wurden von den Vorbesitzern über die letzten Jahre rund 135 Mio. CAD investiert. Das Projekt hat den höchsten Kobaltgehalt in ganz Nordamerika und zählt zu den kobaltreichsten weltweit; seine Lage innerhalb der USA könnte aufgrund der strategischen Bedeutung des Metalls in der Zukunft noch einmal bedeutsam werden. Der Produktionsbeginn ist für das zweite Halbjahr 2021 geplant.

Millennial Lithium

Unser zweiter Besucher war Farhad Abasov, Präsident und CEO von Millennial Lithium (WKN: A2AMUE), der uns über die Fortschritte bei den argentinischen Lithiumprojekten des Unternehmens informierte. Eine mögliche Niederlage des wirtschaftsfreundlichen Präsidenten Mauricio Macri bei den anstehenden Präsidentschaftswahlen sieht Abasov übrigens gelassen: Zum einen ist die Minengesetzgebung Sache der zuständigen Provinz – Salta –, zum anderen entlastet der stark gefallene Peso auf der Kostenseite, während Lithium in US-Dollar gehandelt wird. Die

anhaltend starke Lithiumnachfrage sowie das kostengünstige Sole-Verfahren („Brine“) geben weiter Rückenwind. Derzeit konzentriert sich das Unternehmen auf das Pastos-Grandes-Projekt, wo wichtige Meilensteine erreicht werden konnten: Inzwischen liegen hier nicht nur eine positive Machbarkeitsstudie inklusive einer prognostizierten Lebensdauer von 40 Jahren, sondern auch eine Reservenschätzung („proven & probable“) über 943.000 Tonnen Lithium Carbonate Equivalent (LCE) vor. Die Pilotbecken sind bereits mit Sole gefüllt; die Pilotverarbeitungsanlage soll ab dem dritten Quartal 2019 für Testläufe zur Verfügung stehen. Wenn die endgültige Genehmigung bis voraussichtlich Ende 2019 vorliegt, soll ab Mitte 2020 mit der Konstruktion der eigentlichen Verarbeitungsanlage begonnen werden. Es wird von einer Investitionssumme von 448 Mio. USD ausgegangen. Die Produktion soll Anfang 2023 beginnen.

Ralph Malisch



*Farhad Abasov,
President & CEO,
Millennial Li-
thium*

Anzeige

Kostenfreie Webinare

TRADING FÜR BERUFSTÄTIGE UND VIELBESCHÄFTIGTE

Webinare im wöchentlichen Rhythmus
Jeweils **montags um 19:00 Uhr**



**Jetzt
kostenfrei
anmelden!**
www.kursplus.de



Lastwagen mit hydraulischem Knickarmkran von Palfinger

Branche im Blickpunkt

Keine Baustellen ins Depot

Die Börse scheint den guten Zahlen der Baumaschinenhersteller zu misstrauen und nimmt einen konjunkturbedingten Einbruch der Geschäfte vorweg

Koloss mit Sorgen

Donald Trump wollte die heimische Wirtschaft ankurbeln. Das ist zugegebenermaßen gelungen, wobei inzwischen auch vermehrt US-Firmen unter den von ihm angezettelten Handelskonflikten leiden. So dürfte auch der weltgrößte Baumaschinenhersteller – **Caterpillar** – auf einen baldigen „Deal“ mit China hoffen. Gerade dort erlebe man schon länger einen aggressiven Preiskampf und den Verlust von Marktanteilen an chinesische Wettbewerber. Immerhin 15% seiner Umsätze in der Baumaschinensparte erzielt der US-Gigant in China. Verlassen konnte man sich bislang auf den Heimatmarkt, wobei auch hier bei näherer Betrachtung einige Baustellen sichtbar werden. Kunden aus der Öl- und Gasindustrie hielten sich zu-

letzt mit größeren Investitionen zurück, was die Erlöse bereits im zweiten Quartal belastete. Caterpillar stellt neben schweren Baumaschinen auch Bergbauausrüstung, Diesel- und Gasmotoren sowie Industriegasturbinen her. Überhaupt ist Caterpillar mit einem Exportanteil von fast 60% ein global aufgestelltes Unternehmen. Handelskriege und politische Unsicherheiten belasten die Stimmung und dämpfen die Investitionsfreude der Kunden. Folglich musste Konzernchef Jim Umpleby im Sommer den nur wenige Monate zuvor angehobenen Ausblick mit gewissen Einschränkungen versehen. Der Gewinn je Aktie werde nur noch das untere Ende der in Aussicht gestellten Spanne von 12,06 bis 13,06 USD treffen; selbst dafür sei eine Erholung in gewissen Segmenten notwen-

dig. Unterstützung bieten Caterpillars Free-Cashflow-Stärke und Finanzkraft. Regelmäßige Aktienrückkäufe und eine Dividendenrendite von fast 3,5% sollten das Kursrisiko begrenzen. Kommt ein Deal mit China zustande, gehört das Papier fast automatisch zu den größten Gewinnern.

Renditechampion aus Fernost

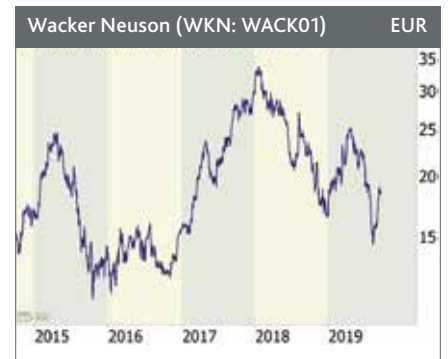
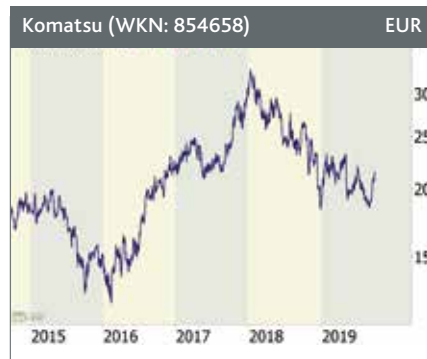
Die weltweite Nummer zwei der Baumaschinenhersteller kommt aus Japan. **Komatsu** (Jahresumsatz: 22,8 Mrd. EUR) ist aber nicht allein aufgrund der Größe und globalen Präsenz einer der Taktgeber der Branche. Mit einer operativen Rendite von zuletzt 14,6% arbeitet sie weitaus effizienter als die zumeist kleineren Konkurrenten. Ähnlich wie bei Caterpillar umfasst das Sortiment auch hier schwere

Kennzahlen der vorgestellten Baumaschinenhersteller

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e	Div.-Ren. 2019
Caterpillar [US]	850598	116,62	67,1	50,6	50,5	10,20	10,72	11,17	10,9	10,4	3,75	3,2 %
Komatsu [JP]	854658	21,51	20,9	22,0	22,5	2,31	1,90	2,20	11,3	9,8	0,93	4,3 %
Palfinger [AT]	919964	25,60	0,9	1,7	1,8	1,54	2,30	2,50	11,1	10,2	0,70	2,7 %
Wacker Neuson [DE]	WACK01	18,13	1,3	1,85	1,92	2,06	1,74	1,86	10,4	9,7	0,60	3,3 %

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista



Ausrüstung für Minenbetreiber und Bergbauunternehmen. Komatsu fertigt außerdem Hydraulikprodukte, Dieselmotoren, Maschinen für den Tunnelbau, fahrbare Häcksler, Gabelstapler und Fahrzeuge für die Forstwirtschaft. Die gedämpften Wirtschaftsprognosen nahm der Vorstand bereits zum Anlass, die Börse für das aktuelle Finanzjahr 2019 (endet am 30.3.2020) auf einen leichten Rückgang bei Umsatz (-4%) und Ergebnis (-15%) vorzubereiten. Gleichwohl bleibt der Konzern hoch profitabel, wie eine operative Marge im klar zweistelligen Bereich belegt. Die Dividende soll ebenfalls stabil bleiben, was der Aktie auf dem aktuellen Niveau bereits zu einer attraktiven Verzinsung von fast 4,5% verhilft. Die vorgestellten Mittelfristziele bis zum Jahr 2021 – dann feiert der Konzern sein 100-jähriges Jubiläum – sehen ein Umsatzwachstum und eine Profitabilität deutlich über dem Branchenschnitt vor. Beides soll durch gezielte Investments in Wachstumsmärkten erreicht werden. Komatsus Finanzkraft erlaubt darüber hinaus weitere Akquisitionen. Die Aktie arbeitet derzeit an einer tragfähigen Bodenbildung, die eher früher als später abgeschlossen werden könnte.

Überzogene Ängste

Die Sorge ob einer möglichen länger andauernden Konjunkturertrübung schickte auch die Aktie von **Wacker Neuson** in den vergangenen Monaten auf Talfahrt. Im Vergleich zu den Höchstkursen aus dem Januar 2018 ging es für den im SDAX enthaltenen Hersteller von kompakten Baumaschinen zeitweise sogar um mehr als die Hälfte abwärts. Dabei bekräftigte der Vorstand mit Vorlage der Halbjahresbilanz die Ziele für das Gesamtjahr, wonach der Umsatz in der Gruppe im Vergleich zum Vorjahr um bis zu 8% auf

1,85 Mrd. EUR ansteigen soll. Die EBIT-Marge werde in einem Korridor zwischen 9,5% und 10,2% erwartet, was ebenfalls eine leichte Zunahme (Vorjahr: 9,4%) impliziert. Die Münchner geben durchaus zu, dass sie es inzwischen mit wachsenden Unsicherheiten zu tun haben. Im Auftragseingang, der bei Wacker Neuson das Geschäft der nächsten zwei bis fünf Monate abbildet, sei davon bislang aber wenig zu spüren. Das mag auch mit dem vor allem auf kleinere und somit kostengünstigere Baumaschinen zugeschnittenen Produktsortiment zusammenhängen. Außerdem erzielt Wacker Neuson knapp ein Fünftel seiner Umsätze in der Landwirtschaft sowie im Bereich Wartung und Instandhaltung. Auf der Ergebnisseite profitiert man vom operativen Turnaround im wichtigen US-Geschäft, wo es 2018 aufgrund einer Werksschließung noch zu Verlusten kam. Diese sind inzwischen abgestellt und die Umstrukturierung fast abgeschlossen. Trotz der vorhandenen zyklischen Einflüsse scheint Wacker Neuson somit auf bislang eher theoretische Marktverwerfungen weitaus besser als noch in früheren Abschwüngen vorbereitet. Für mutige Anleger bietet der günstig bewertete Small Cap daher mehr Chancen als Risiken.

Weltmarktführer aus Österreich

Auch das Sortiment der im österreichischen Bergheim bei Salzburg ansässigen **Palfinger** setzt sich aus vielen nützlichen Helfern zusammen. Dabei kommen diese nicht nur auf Baustellen zum Einsatz. Der Konzern zählt zu den weltweit führenden Herstellern von hydraulischen Hebe-, Handling- und Ladesystemen. Bekannt ist die Marke vor allem für ihre Ladekrane, Hubarbeitsbühnen, Kleinstapler und Ladebordwände. Spezialkrane für verschiedene Anwendun-

gen – etwa in der Forstwirtschaft – sowie ein durch Akquisitionen gezielt ausgebauten Marinesegment, in dem Ausrüstungen für Hafendocks und den Offshorebereich angeboten werden, sind ebenso Teil des Konzerns. Im Aufsichtsrat wacht die Gründerfamilie weiterhin über die strategische Ausrichtung; bei ihr liegt auch die Mehrheit der Anteile. Ein weiterer Aktionär ist die chinesische Sany-Gruppe, die über zwei Joint Ventures bereits seit dem Jahr 2012 eng mit den Österreichern verbunden ist. Frühzeitig hatte der damalige Vorstandschef, Herbert Ortner, den Konzern nicht nur in China, sondern auch in vielen Ländern Osteuropas aussichtsreich positioniert. Russland ist heutzutage für Palfinger ein ebenso wichtiger Markt. Ungeachtet der konjunkturellen Eintrübung sieht sich der Konzern auf Kurs zu seinen Jahreszielen. Diese lassen für 2019 bislang einen Rekordumsatz von ca. 1,7 Mrd. EUR (Vj.: 1,6 Mrd. EUR) bei einer EBIT-Marge von 9% erwarten. Das starke Abschneiden in der ersten Jahreshälfte (Umsatz: +11%, EBIT: +17%) bildet dafür eine solide Basis. Palfinger profitiert überdies vom Abschluss der durchaus langwierigen Umstrukturierung im Marinebereich. An der Börse scheint man die Aktie neu zu entdecken.

Fazit

Die konjunkturelle Lage bleibt angespannt, die Gefahren für die Weltwirtschaft sind groß. Was zunächst nach einem wenig attraktiven Umfeld für die durchaus zyklischen Baumaschinenhersteller klingt, könnte sich für einen Contrarian-Investor mit etwas Geduld am Ende auszahlen. Die hier vorgestellten Unternehmen sind weitaus besser als in früheren Abschwüngen aufgestellt und ihre Bewertungen sind äußerst moderat. ■

Marcus Wessel

Value-Aktien

Antizyklische Werte mit Katalysator

An der Börse haben Rohstofftitel zuletzt kaum Beachtung gefunden. Dabei gibt es dort einige Value-Perlen mit Potenzial für eine deutliche Neubewertung.

IMO 2020 steht vor der Tür

Das Unternehmen **Scorpio Tankers** (IK) ist in der Branche der maritimen Schifffahrt tätig. Obwohl auf diese mehr als 90% des weltweiten Güter- und Rohstoffverkehrs entfallen, findet sie in der Öffentlichkeit und in Aktionärskreisen kaum Beachtung – sie ist eben nicht so „sexy“ wie das neueste Biotech- oder Internet-Start-up. Nichtsdestotrotz birgt sie extremes Potenzial, kann sie dem Aktionär doch enorme Gewinne, aber auch Verluste einbringen. Bei der Schifffahrtsbranche handelt es sich nämlich um einen Zykliker, welcher von Angebot und Nachfrage beherrscht wird. Man könnte sogar sagen: In der Schifffahrtsbranche herrschen Angebot und Nachfrage in ihrer reinsten Form – Kapitalismus funktioniert hier noch wie vor 100 Jahren.

Die monegasische Reederei Scorpio Tankers betreibt eine Flotte von mehr als 100 Produktentankern, womit sie zu einem der größten börsennotierten Schifffahrtspapieren zählt. Darüber hinaus ragt sie sich durch ein überaus positives Alleinstellungsmerkmal hervor: Scorpio Tankers verfügt über die größte und neueste Flotte im Produktentankersegment. Neue Schiffe haben ihren älteren Pendanten einen deutlich niedrigeren Treibstoffverbrauch voraus. Der Großteil aller Betriebskosten wird durch Treibstoffkosten verursacht. Durch diesen Wettbewerbsvorteil kann das Unternehmen exponentiell von der



neuen Regulierung der Internationalen Seeschifffahrts-Organisation (IMO) profitieren, welche 2020 in Kraft treten wird. Die IMO hat beschlossen, dass ab 2020 nur mehr Treibstoff mit einem Sulfurgehalt von unter 0,5% verbrannt werden darf. Bis dato ist ein Anteil von 3,5% erlaubt; man spricht hierbei von Schweröl.

Hebelwirkung der Charrerraten

Dieses Gesetz wird nicht nur der Umwelt, sondern auch dem Produktentankersegment zugutekommen – denn während die Beförderung von Schweröl mit herkömmlichen Rohöltankern erfolgt, muss der neue Treibstoff mit Produktentankern transportiert werden. Diese Verschiebung wird die Charrerraten für Produktentanker signifikant in die Höhe schnellen lassen – Bärenmarkt hin oder her.

Die Industrie rechnet damit, dass die Nachfrage nach Produktentankern um bis zu 7% zunehmen wird – was in der Schifffahrt

eine immense Zahl darstellt. Falls dies so eintreten sollte, darf je nach Schiffstyp mit Charrerraten zwischen 30.000 und 50.000 USD pro Tag gerechnet werden. Zum Vergleich: In der ersten Jahreshälfte 2019 lagen diese zwischen 10.000 und 20.000 USD. Im Falle Scorpios würde das mehr als 900 Mio. USD Free Cashflow bedeuten – bei einer Marktkapitalisierung von 1.400 Mio. USD.

Warum nimmt die Börse dies nicht wahr? Ganz offensichtlich empfinden die Börsianer aktuell Hass gegenüber der Schifffahrtsbranche. Seit der Finanzkrise kennen Schifffahrtspapiere nur die Richtung nach unten. Viele Investoren, private wie auch institutionelle, haben sich in dieser Industrie mehrmals die Finger verbrannt. Jeder Ausruf einer Trendwende stellt sich als Fehllarm heraus. Zudem lastet der Handelskrieg zwischen den USA und China schwer auf der Branche.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	KBV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
Scorpio Tankers [MC] (IK)	A2PB2X	25,64	1.268	530	650	0,83	-	3,9	0,36	1,4 %
Delek Group ADR [IL] (IK)	A1H5G0	12,20	1.462	2030	2260	1,10	12,3	4,7	1,00	8,2 %

*) in Mio. EUR; **) für 2018 bezahlt 2019; alle Angaben in EUR;

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Der Dschungel lichtet sich

Das israelische Konglomerat **Delek Group** (IK) lockt mit einer Dividendenrendite von 7%, Aktienrückkäufen und erstklassigen Assets. Trotzdem wird das Unternehmen deutlich unter dem Wert seiner Beteiligungen gehandelt. Das Holdingunternehmen hat sich in der Vergangenheit an Firmen in unterschiedlichsten Branchen beteiligt, von Biotechnologie bis hin zur Rüstungsindustrie. Aktuell besteht das Portfolio aus sechs börsennotierten und drei privaten Unternehmen; sechs dieser neun Unternehmen sind im Öl-und-Gas-Segment tätig, die restlichen drei im Versicherungsbereich, im Autohandel und in der Wasseraufbereitung. Aktuell findet jedoch ein Wandel statt: Das Unternehmen entwickelt sich zu einem reinen Öl-und-Gas-Player. Der Verkauf von Non-Core Assets wird voraussichtlich bis zu 1 Mrd. USD in die Taschen spülen – bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von 1.700 Mio. USD!

Diese Entwicklung wurde vom milliarden schweren Großaktionär Yitzhak Tshuva in die Wege geleitet. Der israelische Selfmade-Milliardär ist dafür bekannt, billig zu kaufen und teuer zu verkaufen. 1998 wurde er mittels einer feindlichen Übernahme zum Mehrheitsaktionär. Das Unternehmen erwies sich für Tshuva als Glücksgriff. Im Laufe der Jahre stieß er jedoch auf ein Problem: Niemand außer ihm selbst verstand die unübersichtliche Struktur und das komplexe Geschäftsmodell. Damit ist jetzt aber Schluss. Insbesondere zwei Tochterunternehmen sind eine genauere Betrachtung wert: Das erste, Delek Drilling, ist an einem der weltweit größten marinen Erdgasvorkommen, dem Leviathan-Feld vor der Küste Israels, beteiligt und nimmt voraussichtlich im vierten Quartal 2019 den Betrieb auf. Ein Großteil des Gases wird zu sehr lukrativen Bedingungen über eine ungenutzte Unterwasserpipeline nach Ägypten exportiert werden.

Steuerfreies Nordseeöl

Beim zweiten interessanten Tochterunternehmen handelt es sich um Ithaca Energy, ein Öl-und-Gas-Unternehmen mit erstklassigen Assets in der Nordsee. Die voraussichtliche Vervierfachung der Produktionsmenge bis Ende 2019 durch eine kürzlich angekündigte Akquisition honoriert die Börse derzeit nicht. Trotz der eigentlich positiven Nachrichten ist die Delek-Aktie in den letzten Monaten um 20% gefallen. Dies mutet extrem irrational an, denn das Unternehmen hat seinen Absatz für die nächsten Jahre zu Ölpreisen zwischen 65 und 70 USD pro Barrel durch Termingeschäfte abgesichert. Somit ist das Unternehmen vom aktuellen Marktgeschehen komplett entkoppelt. Die Kirsche auf der Sahnetorte: Ithaca zahlt quasi keine Steuern, da Verlustvorträge von 2.200 Mio. USD in der Bilanz stehen. Das israelische Holdingkonstrukt wird weiterhin so bewertet, als wäre es ein undurchsichtiger Dschungel. Spätestens 2020 ist das Unternehmen allerdings ein reiner Öl-und-Gas-Player mit einer hohen Dividendenrendite, erstklassigen Assets und zweistelligem Wachstum!

Fazit

Das Rohstoffthema lässt sich nicht nur mit den allbekannten Titeln spielen, sondern idealerweise mit Nischenplayern, die ein attraktives Chancen-Risiko-Profil aufweisen. ■

David Waschnig

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor Weekly

SmartInvestor.de



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



Buy or Goodbye

Buy: Helma Eigenheimbau

Das Wertvollste an Immobilien sind in der Regel nicht die Ziegel und der Beton, sondern der Boden, auf dem die Gebäude stehen. So dürften die bestehenden Gebäude in Boomregionen wie München weniger zu den märchenhaften Preisanstiegen beigetragen haben als die Knappheit an Bauflächen – ein Prinzip, das auch Helma Eigenheimbau verinnerlicht hat: Der Hersteller von Einfamilienhäusern in Massivbauweise ist seit mehr als 30 Jahren auch als Bauträger tätig und sitzt auf einem riesigen Bestand an unbebauten „Vorratsgrundstücken“. Helma errichtet Eigenheime und Wohnungen in Ballungsgebieten und deren Speckgürteln. Im vergangenen Jahr gelang ihr dabei das Kunststück, trotz der guten Baukonjunktur zweimal ihre Prognose kürzen zu müssen. Ursächlich dafür waren überlastete Behörden, die oft den Baubeginn verzögerten, sowie die Knappheit an Handwerkern, was höhere Kosten zur Folge hatte.

Die Aktie gab in der Spitze mehr als 40% vom Höchststand ab. Helma begegnete dem Luxusproblem der zu hohen Nachfrage mit einer Konzentration auf die Marge statt auf das Umsatzwachstum. Mit Erfolg: Das Jahr 2018 wurde zwar mit sinkenden Umsätzen (253,3 Mio. EUR; 2017: 267,4 Mio. EUR) abgeschlossen – das Ergebnis je Aktie verzeichnete mit 3,63 EUR (Vj: 3,25 EUR) allerdings einen Rekordwert. 2019 ist nun auch wieder umsatzseitig mit einem Sprung zu rechnen, das Ergebnis dürfte einen neuen Rekordwert erreichen. Angesichts stetig steigender Baukosten sprechen die



günstigeren Kosten für Häuser von der Stange. Für die Aktie spricht daneben vor allem das Portfolio an Baugrundstücken, auf denen sich in den nächsten Jahren 3.400 Häuser und Wohnungen im Wert von knapp 1,4 Mrd. EUR bauen lassen. Mit einem KGV von neun für 2019 wird die Aktie dagegen bewertet wie ein hochriskanter Projektentwickler. Anleger, die mit stabilen Immobilienmärkten rechnen, können hier zugreifen.

Christoph Karl

Goodbye: Gateway Real Estate

Jede Hausse hat ihre Kinder – so auch der Aufschwung der letzten Jahre am Immobilienmarkt. Die verrücktesten Bewertungen für die riskantesten Geschäftsmodelle werden stets dann bezahlt, wenn sich der Boom im finalen Stadium befindet. Ein Beispiel dafür dürfte Gateway Real Estate sein – ein Projektentwickler, der 2018 durch die Einbringung der Düsseldorfer Development Partner AG in die börsennotierte Gateway entstanden ist. Die Augen reiben dürfte man sich hier vor allem bei der Bewertung: So wurde die Development Partner AG mit sage und schreibe 500 Mio. EUR bewertet, mit etwa dem Vierfachen des für 2019 geplanten Umsatzes. Das Unternehmen bestand zudem vor allem aus Projekten aus dem Besitz des Großaktionärs Norbert Ketterer, die erst 2018 auf die Schnelle in einer neuen Gesellschaft gebündelt wurden. Mit dem im August dieses Jahres erfolgten Verkauf des Bestandsimmobilienportfolios wurde der Strategiewechsel hin zur Projektentwicklung endgültig abgeschlossen. Erstaunlich ist bei Gateway aber vor allem, wie hier mit Unternehmen und Projekten hin- und hergeschoben wird.

2019 nutzte Gateway schließlich die absurde Bewertung für ein neuerliches Kapitalmarktmanöver: Über eine Privatplatzierung zu 4,00 EUR je Papier wurden Aktien für 180 Mio. EUR verkauft – nur 68 Mio. EUR davon flossen allerdings der Gesellschaft über eine



Börse 750 Mio. EUR auf die Waage bringt, allerdings nur mit einem Eigenkapital (nach der erfolgten Kapitalerhöhung) von etwas mehr als 200 Mio. EUR ausgestattet ist – davon zu allem Überfluss auch noch ca. 40 Mio. EUR bilanzieller Goodwill. Den Rest macht, wie so häufig in der Projektentwicklung, der vorweggenommene Erfolg der Entwicklungspipeline aus. Die Frage ist jedoch, warum Anleger gerade im flüchtigen Entwicklungsgeschäft bereits heute die Gewinne bezahlen sollen, die sich möglicherweise über viele Jahre ergeben könnten – oder auch nicht.

Christoph Karl



Deutschlands große Uhrenaussstellung

› Hochwertige Uhren hautnah erleben ‹



Mehr als 50 Uhrenmarken live erleben.

Hören Sie Vorträge und Specials zu Uhrenmarken, -design und -technik.

Erleben Sie einen 3-D-Flug durch ein Uhrwerk.

Special Service:
Entmagnetisieren!
Sie bringen die Uhr, wir die Fachleute.



Fotos: Frank Schroth

Jetzt Ticket sichern
unter:
show.watchtime.net

25. – 27. Oktober 2019
Rheinterrasse | Düsseldorf

<http://show.watchtime.net>

Musterdepot

Erwartbarer Rückschlag

Nach einer respektablen Aufholjagd verlor das Musterdepot zuletzt wieder leicht an Boden. Wir nahmen auch deshalb einige Anpassungen vor.

Drei Monate in Folge hatte der Wert unseres Depots über den Sommer zugelegt. In dieser Zeit hatte der DAX zum Teil deutliche Verluste hinnehmen müssen, was dessen Performancevorsprung seit Jahresbeginn merklich hatte zusammen-schmelzen lassen. In den vergangenen Wochen kehrte sich dieser Trend nun erstmals wieder um: Während der Ge-

samtmarkt einen neuen Aufwärtssimpuls entwickelte – getragen von Zinssenkungen und der Hoffnung auf eine Annäherung im Handelskrieg –, gingen viele unserer Musterdepotwerte in eine Konsolidierung über. Insbesondere die zuvor überaus starken Edelmetallwerte nahmen sich eine verdiente Auszeit. Auch der von uns als Absicherung gehaltene DAX-Short

und das Gold/S&P-500-Zertifikat bremsen die Depotentwicklung zuletzt aus. Wir reagierten auf diese Entwicklung mit einem Teilverkauf des DAX-Shorts. Die alles entscheidende Frage ist nun, ob die Baisse damit bereits zu Ende ist oder nicht. Vermutlich werden wir uns bei einem weiteren DAX-Anstieg komplett aus der verbliebenen Shortposition verabschieden.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.9.2019 (DAX:12.468)				
Performance: +6,5% seit Jahresanfang (DAX: +18,1%); -2,4% ggü. Vormonat (DAX: +7,4%); +238,4% seit Depotstart (DAX: +387,4%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.2014	92,86	229,70	12.634	3,7%	-3,1%	+147,4%	
Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C	9/7	5	11.04.2019	471,00	912,00	4.560	1,3%	-2,6%	+93,6%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.2016	47,20	84,50	16.900	5,0%	+1,8%	+79,0%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	B	8/5	1.150	24.01.2019	17,57	24,44	28.106	8,3%	-4,6%	+39,1%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.500	16.02.2017	3,04	3,95	29.625	8,8%	+11,3%	+29,9%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.2017	153,64	189,88	28.482	8,4%	+6,6%	+23,6%	
Gazprom [RUS] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	04.04.2019	5,27	6,48	25.920	7,7%	+3,8%	+23,0%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	21.02.2019	143,40	172,00	22.360	6,6%	+7,2%	+19,9%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	A	7/5	410	27.06.2019	49,76	51,98	21.312	6,3%	-5,3%	+4,5%	
DEFAMA [D] (IK)	A13SUL	Immobilien	A	7/5	330	12.09.2019	15,40	15,30	5.049	1,5%	-	-0,6%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.2017	12,48	12,33	13.933	4,1%	+9,2%	-1,2%	
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B	9/8	300	25.10.2018	27,67	27,20	8.160	2,4%	-12,8%	-1,7%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B	7/5	320	21.02.2019	59,68	58,25	18.640	5,5%	+0,8%	-2,4%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.2017	3,91	3,80	9.500	2,8%	-0,8%	-2,8%	
Micron Technology [US] (IK)	869020	Halbleiter	A	8/7	225	12.09.2019	46,31	44,48	10.008	3,0%	-	-4,0%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.2019	0,69	0,64	12.800	3,8%	-11,1%	-7,2%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	A	8/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,53	7.650	2,3%	-	-8,4%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	C	7/4	300	24.08.2017	28,75	24,08	7.224	2,1%	-1,1%	-16,2%	
Short-Turbo DAX ³	TROTAW		D	9/8	600	18.07.2019	18,82	14,31	8.586	2,5%	-37,0%	-24,0%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 69!					Aktienbestand				291.448	86,1%			
					Liquidität				46.972	13,9%			
					Gesamtwert				338.420	100,0%			

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

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

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

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

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	1,67	5.000	8.350	30.08.19
Agnico Eagle (IK)	860325	55,00	190	10.450	06.09.19
Micron Technology (IK)	869020	46,31	225	10.420	12.09.19
DEFAMA (IK)	A13SUL	15,40	330	5.082	12.09.19
BB Biotech	A0NFN3	57,90	120	6.948	12.09.19

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
Wheaton Precious Met. (IK)	A2DRBP	27,08	350	9.478	54,1%	29.08.19
Silvercorp (IK)	A0EAS0	4,07	2.500	10.175	33,9%	29.08.19
amaysim Australia (IK)	A14VZA	0,29	15.000	4.350	-73,5%	09.09.19
Short-Turbo DAX	TROTAW	14,31	600	8.586	-24,0%	09.12.19

Drei Neuzugänge

Halbleiter, Gold, Immobilien: Unsere drei Neuzugänge decken ein recht vielfältiges Anlagespektrum ab. Das erscheint nicht zuletzt aus Diversifikationsgründen ratsam. Schließlich soll das Musterdepot nicht nur unsere Aktienfavoriten vorstellen, sondern auch eine in sich schlüssige Gesamtstrategie abbilden. Vor dem Hintergrund unserer positiven Einschätzung zum Edelmetallsektor ist die Aufnahme von Argonaut Gold keine allzu große Überraschung. Darüber hinaus beteiligten wir uns mit einer vergleichsweise kleinen Summe am US-Halbleiterproduzenten Micron Technology (IK). Dessen Geschäft befindet sich im Epizentrum des amerikanisch-chinesischen Handelskrieges, bei dem die Signale jüngst wieder mehr in Richtung Entspannung gingen. Trotz der in der Vergangenheit ausgeprägten Zyklen sollte nicht übersehen werden, dass die Nachfrage nach Speicherchips infolge der Digitalisierung weiter zunehmen dürfte. Ein vergleichsweise defensives Investment stellt die DEFAMA-Aktie (IK) dar. Die Gesellschaft investiert hierzulande in Einzelhandelsobjekte und Fachmärkte in kleinen bis

mittelgroßen Städten. In dieser Nische entgeht Defama dem Wettbewerb durch die großen Immobilienkonzerne. Mehr Informationen über das Geschäftsmodell bietet auch unsere Titelgeschichte zum Immobiliensektor (ab S. 16).

Gewinnmitnahmen und ein deutlich zu später Schlussstrich

Nach den starken Kursgewinnen bei unseren Edelmetallpositionen nahmen wir dort wie angekündigt Gewinne mit. So verkauften wir einen Teil unserer Silvercorp-Anteile sowie gut ein Fünftel der Wheaton-Precious-Metals-Aktien (IK). Die Verkäufe dienten auch dazu, das Gewicht beider Investments am Gesamtdepot auf unter 10% zu senken. Mit dieser Regel wollen wir eine zu große Abhängigkeit von einer einzelnen Aktie verhindern. Da ein Teil der Verkaufserlöse über den Einstieg bei Argonaut Gold (IK) wieder in den Edelmetallbereich reinvestiert wurde, hat sich an unserer hohen Gewichtung des Sektors per Saldo nur wenig verändert. Einen Schlussstrich zogen wir unter unser Engagement bei amaysim Australia (IK). Wie das Minus von über 70% zeigt, hätten wir

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 69).

uns eigentlich schon viel früher von der Aktie des australischen Mobilfunk- und Energiedienstleisters trennen müssen – schließlich gilt es, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen. An diese Regel haben wir uns im Fall von amaysim nicht gehalten. Stattdessen vertrauten wir zu lange den optimistischen Vorstandsprognosen – ein klarer Fehler.

Gazprom (IK) bleibt eine Value-Wette

Auf einem vergleichsweise hohen Kursniveau behauptete sich die Gazprom-Aktie. Dabei scheint die im Mai sprunghaft begonnene Neubewertung längst noch nicht abgeschlossen zu sein. Mit einem KGV von vier und einer üppigen Dividendenrendite von über 6% erfüllt die Aktie des russischen Gasversorgers weiterhin alle Kriterien eines echten Value-Investments. Auch könnte die zaghafte politische Annäherung zwischen Russland und der Ukraine Gazprom mittelfristig zugutekommen. Wenngleich die ersten Gespräche über einen neuen Gasvertrag noch keinen Erfolg brachten, so zeigten sich die Beteiligten doch recht zuversichtlich, schon bald eine Einigung erzielen zu können. Der neue Vertrag soll ab dem kommenden Jahr die russischen Gaslieferungen durch und an die Ukraine regeln und den dann auslaufenden Kontrakt ersetzen.

Fazit

Der Depotrückschlag, wie wir ihn in den letzten Wochen gesehen haben, überrascht uns nicht. Die gegenläufige Entwicklung zum DAX ist das Ergebnis unserer vergleichsweise defensiven Strategie und der hohen Gewichtung des Edelmetallsektors. Derzeit sehen wir keinen akuten Handlungsbedarf. Sollten die Märkte jedoch nochmals an Aufwärtsdynamik zulegen, wären wir zu weiteren Anpassungen gezwungen.

Marcus Wessel



Anleihen

Spekulieren auf die Gegenbewegung

Seit über 30 Jahren kennt der europäische Zinsmarkt praktisch nur eine Richtung – nach unten. Mit Short-ETFs und Zinsderivaten können auch Privatanleger auf eine Gegenbewegung setzen.

Schaut man sich die Emissionstätigkeit des deutschen Staates an, ließ sich Mitte August wieder einmal Historisches feststellen: Erstmals wurde eine 30-jährige Bundesanleihe (WKN: 110248) mit negativer Rendite begeben. Für heimische Staatspapiere mit zehnjähriger Restlaufzeit akzeptieren Anleger derzeit Renditen von -0,5% (es waren auch schon knapp -0,8%) und der Euro-Bund-Future notiert trotz leichten Rückgangs im September immer noch nahe seinem Allzeithoch. Zwar ist es weitestgehend unstrittig, dass die Europäische Zentralbank unter ihrer neuen Chefin, Christine Lagarde, ihre expansive Geldpolitik noch geraume Zeit fortsetzen dürfte – doch irgendwo wird der negativen Zinsentwicklung eine natürliche Grenze gesetzt sein. Es scheint deshalb durchaus interessant, sich einmal mit Möglichkeiten auseinanderzusetzen, mit denen sich nicht erst bei einer nachhaltigen Trendwende, sondern bereits bei einer moderaten Gegenbewegung attraktive Erträge erzielen lassen.

Bund-Future als liquidester Basiswert

Die theoretisch einfachste und transparenteste Variante ist der Gang über die Ter-

Abb.: Euro-Bund-Future



Langfristig kennt der Bund-Future seit Jahrzehnten nur eine Richtung – nach oben

Quelle: ARIVA.DE

minböse Eurex. Hier lässt sich ein breites Spektrum an Fixed-Income-Futures sowie Optionen auf diese handeln. Das mit Abstand liquideste Zinsprodukt ist der Euro-Bund-Future. Er bezieht sich auf eine fiktive Schuldverschreibung der Bundesre-

publik Deutschland mit einem Coupon von 6% und einer Restlaufzeit von zehn Jahren zum Liefertermin. Dabei setzt der Verkäufer naturgemäß auf fallende Anleihekurse und damit steigende Zinsen, der Käufer auf steigende Kurse und fallende Zinsen. Für den typischen Privatanleger dürften Engagements allerdings bereits an der Kontraktgröße von 100.000 EUR und den damit verbundenen hohen Marginverpflichtungen scheitern. Nur ein Zehntel oder sogar ein Hundertstel dieses Volumens ist es bei den meisten CFD-Brokern, bei denen damit indirekt Anteile an einem Bund-Future-Kontrakt bzw. entsprechende Preisdifferenzen gehandelt werden können.

Short-ETFs und Faktorzertifikate

Jenseits der Eurex oder eines CFD-Brokers

Ausgewählte Short-ETFs auf Anleihefutures

Bezeichnung	WKN	Region	laufende Kosten p.a.	Kurs in EUR
ComStage Bund-Future Short	ETF562	Deutschland	0,20%	52,11
Amundi Short Gov. Bond EuroMTS	A0YF8M	Eurozone	0,14%	70,87
XTRACKERS II EUROZONE GOV. BOND SHORT	DBX0AW	Eurozone	0,15%	68,54
Xtrackers II iTraxx Crossover Short Daily	DBX0AU	Europa	0,24%	39,88
Comstage 10Y US-Treasury Future Short	ETF571	USA	0,20%	88,84
Lyxor Bund Daily (-2x) Inverse	LYX0FW	Deutschland	0,20%	27,81
Comstage US Treasury Bond F. Double Short (-2x) ETF573	ETF573	USA	0,20%	63,80

Quellen: comdirect.com

ist die Spekulation auf steigende Zinsen unter anderem über entsprechende Short-ETFs möglich. Verliert der Bund-Future innerhalb eines Tages 1% an Wert, steigt der einfache ETF (-1x) um 1% an. Bei Varianten mit Hebel zwei (-2x), wie sie von Lyxor oder ComStage (siehe Tabelle) angeboten werden, sind es 2%. Wer es noch etwas spekulativer haben möchte, kann alternativ auf entsprechende Faktorzertifikate (Shorts) zurückgreifen. Hier sind auch Hebel von -4x (WKN: TD4BFS), -6x (WKN: TD6BFS) oder sogar -10x (WKN: TD00US) möglich. Dabei ist zum einen zu berücksichtigen, dass die Hebel selbstverständlich in beide Richtungen wirken und die Volatilität des Bund-Futures ohnehin oft unterschätzt wird.

The trend is your friend

Zum anderen werden Faktorzertifikate sowie die den genannten ETFs zugrunde liegenden Shortindizes am Ende eines jeden Börsentags wieder auf den vorgesehenen Hebel zurückgesetzt. Dadurch ergibt sich bei konstant steigenden und konstant fallenden Preisen quasi ein Zinseszinsseffekt. Fällt der Bund-

Future beispielsweise an drei aufeinanderfolgenden Tagen von 170 Punkten um jeweils 1,7 Zähler auf 164,9 Punkte, was einem Rückgang von insgesamt 3% entspricht, verteuert sich ein Faktor-4x-Shortzertifikat sogar um 12,36% ($1,04 \times 1,0396 \times 1,0392 = 1,1236$). Die Produkte spielen ihre Stärken damit insbesondere in Zeiten mit klaren Trends aus. Für längere Seitwärtsphasen und bei stark schwankenden Basiswertpreisen weisen sie dagegen strukturelle Nachteile auf. Steigt der Bund-Future zunächst um 2% an, fällt am nächsten Tag jedoch wieder auf das Ausgangsniveau zurück (-1,96%), fällt ein Faktor-4x-Shortzertifikat mit einem Preis von 100 EUR zunächst auf 92 EUR. Am nächsten Tag geht es dann aber nur um viermal 1,96%, also auf 99,21 EUR nach oben. Im umgekehrten Fall wird sich der Zertifikatspreis zunächst auf 108 EUR erhöhen und anschließend auf 99,18 EUR zurückfallen. Umgehen lässt sich diese Problematik durch den Einsatz von Turbo-Optionsscheinen, da sich deren Hebel mit zunehmendem Abstand zwischen Strike-Level und Basiswertpreis kontinuierlich verringert. Dafür besteht die

Gefahr eines Knock-outs und des damit verbundenen Totalverlusts des eingesetzten Kapitals.

Kleine, aber sinnvolle Auswahl

Natürlich kann bei der Spekulation auf steigende Zinsen auch auf andere Basiswerte als den Euro-Bund-Future gesetzt werden. So finden sich im Angebot der ETF-Emittenten unter anderem Produkte auf den 10-Year-US-Treasury-Future, den iBoxx EUR Sovereigns Index (Staatsanleihen Eurozone) und den iTraxx Crossover 5 Year Index (50 europäische High-Yields) – jeweils in der Shortvariante. Hinzu kommen bei Faktorzertifikaten und Turbo-Optionsscheinen neben Boble- und Schatz-Future als weitere Basiswerte z.B. Futures auf fiktive französische (OAT) und italienische (BTP) Staatsanleihen. Verglichen mit anderen Assetklassen fällt das Angebot an Shortprodukten, mit denen sich auf steigende Zinsen setzen lässt, zwar relativ überschaubar aus. Fündig werden können Anleihepessimisten hier aber in jedem Fall.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

**PRIVAT
TRADE MIT
PROFI
KNOW HOW**

Persönlicher Profi-Know-How-Transfer für Privatanleger durch professionelle technische Analysten!

Profitieren Sie von den Vorteilen unserer starken Gemeinschaft mit mehr als 1.400 Mitgliedern.

REGIONALGRUPPEN: BERLIN | DÜSSELDORF
FRANKFURT | FREIBURG | HAMBURG | HANNOVER
MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.
LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

**JETZT
GRATIS
FÜR NEUE
MITGLIEDER!**

DAS VTAD TRADING MANUAL
IST DER 1. DEUTSCHE MULTIMEDIALE LEHRGANG
FÜR TECHNISCHE ANALYSE. ALLE INFOS:
WWW.VTAD.DE



Interview

„Spielen Sie nicht zu nahe an der Außenlinie“

Smart Investor sprach mit **Dr. Olaf Hein**, Vorstand der Beteiligungsgesellschaft Elbstein AG, über die Attraktivität von Immobilienaktien und die aktuell interessantesten Marktnischen.



Dr. Olaf Hein ist seit 2014 Vorstand der Beteiligungsgesellschaft Elbstein AG, die sich mehrheitlich im Besitz der Familie Ehlerding befindet. Zuvor war Hein Vorstand der FALKENSTEIN Nebenwerte AG und der SPARTA AG, einer der ersten deutschen Nebenwertebeteiligungsgesellschaften. Er verfügt über ein breites Kapitalmarkt-Know-how und jahrzehntelange Börsenerfahrung. Insbesondere Immobilienaktien sind seit Jahren eine seiner Kernkompetenzen, was sich aktuell auch in Elbsteins Portfolio widerspiegelt.

Smart Investor: Herr Dr. Hein, historisch bedingt haben Sie bei der Elbstein AG einen Bestand an Grundstücken. Auch Ihr Aktienportfolio ist zuletzt sehr immobilienlastig. Was reizt Sie am Btongold?

Hein: Man kann es wohl nicht besser als Mark Twain formulieren: „Kaufen Sie Land – es wird nicht mehr hergestellt.“ Auf lange Sicht macht aber nicht der „Beton“ eine Immobilie wertvoll, sondern der Grund und Boden, auf dem diese steht. Die meisten gewerblichen Immobilien haben nach spätestens 30 Jahren ohne Grundsanierung ohnehin keinen kommerziellen Wert mehr. Unsere Tochter HCK besitzt aktuell auch lediglich unbebaute Grundstücke. Wichtige Argumente, die aber gleichwohl aus meiner Sicht für Immobilienaktien sprechen, sind der häufig stabile Aktionärskreis, die fortschreitende Branchenkonsolidierung, die verglichen mit dem Marktdurchschnitt historisch geringeren Kursschwankungen und das geringe Risiko einer sogenannten Disruption des Geschäftsmodells.

Smart Investor: Besonders niedrig waren die Kursschwankungen zuletzt aber nicht. Wie die Diskussion um Enteignung oder den Mietpreisdeckel in Berlin zeigt, sind Immobilien zuletzt zu einem hoch politischen Thema geworden. Auch größere Player wie die Deutsche Wohnen sind dadurch enorm unter Druck geraten ...

Hein: Das ist richtig – die Geschäftsmodelle vieler Branchen sind in den letzten

Jahren in den politischen Fokus geraten, darunter Automobilhersteller, Banken, Energieunternehmen oder zuletzt auch Fluggesellschaften. Grundsätzlich sollten sich Anleger an den Rat von Donald Keough, dem ehemaligen CEO von Coca-Cola, halten, der in seinem Buch „Die 10 Gebote für geschäftlichen Misserfolg“ auf die Gefahr hinweist, man dürfe als Unternehmen „nicht zu nahe an der Außenlinie spielen“. Denn wenn diese politisch verschoben wird, steht man plötzlich im Aus. Zum Leidwesen vieler Sicherheit suchender Anleger sind nun auch die Bestandshalter von Wohnimmobilien zum Spielball der Politik geworden.

Smart Investor: Nicht wenige dieser Bestandshalter haben mit ihrer Konzentration auf (vorzugsweise Berliner) Citylagen offenbar sehr nahe an der politischen Berliner Außenlinie investiert. Sind diese Aktien damit nicht mehr attraktiv?

Hein: Nicht unbedingt; hier sollten Anleger weiterdenken. Viele Immobilitentitel waren bereits relativ hoch bewertet. Dann kamen die Diskussion um Enteignung und schließlich der Entwurf zum Mietpreisdeckel. Da verschiedene Restriktionen in dem Senatsentwurf im Zweifel sogar kontraproduktiv für die Wohnungsknappheit sind, stellt sich die Frage, ob all dies so heiß gegessen wird, wie es zuletzt gekocht wurde. Die Deutsche Wohnen-Aktie notiert ca. 25% unter ihrem ausgewiesenen NAV, ADO Properties wird sogar mit einem Abschlag von 30% ge-

handelt. Wie hoch mag auf diesem Niveau noch das Downside-Risiko sein? Vermutlich ist eine Obergrenze von 6 bis 10 EUR Kaltmiete je Quadratmeter bereits eingepreist. Wenn diese Regelungen am Ende aber weniger eng ausgelegt werden, ist hier Musik drin.

Smart Investor: Die Bewertung von Immobilienaktien ist eine komplexe Materie. Auf welche Punkte und Kennzahlen achten Sie bei den Unternehmen?

Hein: Regelmäßig wird den Investoren ja ein ganzer Strauß von Kennzahlen angeboten, vom EPRA-NAV über FFO, LTV oder WALT. Bewegen sich diese Zahlen etwa im Branchendurchschnitt, z.B. eine Eigenkapitalquote von etwa 50%, kann man darauf mit der Analyse aufbauen. Der zweite Teil wird dann aber schon erheblich schwieriger. Sie haben vorhin die Deutsche Wohnen angesprochen. Die Gesellschaft bewertet ihre 115.000 Wohnungen in Berlin mit dem 30,2-Fachen der Jahresmiete. Ist das zu hoch? An der Börse wird die Aktie der Deutschen Wohnen aber wie erwähnt mit einem Abschlag von rund 25% zum ausgewiesenen EPRA-NAV von 43,41 EUR bewertet. Ist das zu niedrig? Grundsätzlich darf man die Immobiliengesellschaften an der Börse – gerade in der Analyse – aber nicht über einen Kamm scheren. Branchengrößen wie Vonovia, LEG oder TAG werden u.a. daran gemessen, ob sie in einem hochpreisigen Markt noch sinnvolle Wachstumsmöglichkeiten finden, wobei die Finanzierung dieses Wachstums bislang kein Problem war. Kleine, noch nicht etablierte Immobiliengesellschaften stehen vor ganz anderen Herausforderungen. Diese finden vielfach zwar noch attraktive Investitionsmöglichkeiten in B- und C-Städten, haben aber Mühe, das nötige Eigenkapital zu beschaffen. Aber nur mit einem soliden Eigenkapitalpolster werden Sie im Immobilienbereich eine Wachstumsstory stricken können, wie sie die Börse sehen möchte.

Smart Investor: Häufig fängt es jedoch schon beim Zahlenmaterial an, kompliziert zu werden. Viele Immobilienunternehmen bilanzieren nach IFRS

und haben in den letzten Jahren ihr Ergebnis vor allem durch eine bilanzielle Aufwertung des Immobilienbestandes erzielt. Wie gehen Sie mit diesem Thema um?

Hein: Grundsätzlich habe ich mit den branchenüblichen Aufwertungen kein Problem, solange diese tatsächlich die Marktentwicklung nachzeichnen. Dies muss man im Einzelfall natürlich prüfen. Immer wieder erstaunt bin ich allerdings, wenn Käufer direkt nach dem Erwerb einer Immobilie von einem sogenannten Lucky Buy sprechen. Offensichtlich verschenkt ja kein Verkäufer seine Objekte.

Smart Investor: Ihr Großaktionär und Aufsichtsrat Karl Ehlerding war mit der WCM einer der Pioniere bei börsennotierten Immobilien-AGs in Deutschland. Konnten Sie bei Ihren Investments von seinem Erfahrungsschatz profitieren?

Hein: Absolut. Herr Ehlerding fokussiert sich auf den Immobiliensektor und damit exakt auf seinen „Circle of Competence“. Er verfügt über ein bemerkenswertes Detailwissen bei seinen Beteiligungen und unterstützt diese häufig intensiv über mehrere Jahre. Das heißt, er investiert in Unternehmen und spekuliert nicht mit ihnen. Sein besonderes Talent, unterbewertete Assets aufzuspüren, lässt sich allerdings kaum duplizieren.

Smart Investor: Spektakuläre Renditen waren zuletzt eher bei Gewerbeimmo-

bilien zu erzielen. Dieses Segment beinhaltet aber ein völlig anderes Risikoprofil als Wohnimmobilienbestandshalter. Viele Unternehmen aus diesem Bereich sind aber ebenfalls schon sehr sportlich bewertet. Gibt es noch interessante Nischen?

Hein: Ich finde den Einzelhandelsbereich derzeit interessant. Natürlich gewinnt der Onlinehandel an Bedeutung, aber dass wir auch in Deutschland ein Mall-Sterben wie in den USA sehen werden, wage ich zu bezweifeln. Immer mehr Einkaufszentren entwickeln sich zu Eventflächen, die neben Geschäften auch mit einem gastronomischen Angebot, Wellness und Unterhaltungsmöglichkeiten punkten. Bislang lässt sich kein Rückgang der Besucherzahlen in den etablierten Centern feststellen. Auf mittlere Sicht könnte da z.B. die Deutsche EuroShop interessant sein: Die Aktie notiert mittlerweile bei lediglich 56% des ausgewiesenen NAVs und bringt es auf eine Dividendenrendite von mehr als 6%.

Smart Investor: Darf ich also annehmen, dass sich diese Aktie schon im Portfolio der Elbstein AG befindet?

Hein: Wir haben sie auf der Watchlist, genau wie die vorhin angesprochenen Berliner Bestandshalter. Investiert sind wir aktuell in die Godewind Immobilien AG, wobei uns die Konzentration auf sogenannte A-Städte und die günstigen Finanzierungskosten von ca. 1,4% gefallen. Die noch junge ERWE Immobilien AG begleiten wir seit Anfang 2018 intensiv. Sie entwickelt in B- und C-Städten für den Eigenbestand sogenannte Value-Add-Objekte – ein Schwerpunkt ist dabei die Entwicklung von gemischt genutzten Innenstadtimmobilien. Daneben halten wir Aktien der Helma Eigenheimbau AG, wo uns besonders der erhebliche Bestand von Vorratsgrundstücken für die zukünftige Vermarktung gefällt.

Smart Investor: Womit wir wieder bei Mark Twains Eingangszitat wären: „Kaufen Sie Land.“ Herr Dr. Hein, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

”

„Kaufen Sie Land – es wird nicht mehr hergestellt“

”

Leserbriefe

Staat – Freund oder Feind?

? Konzentration bei Konzertveranstaltern

Wem gehört die Stadt, die Kultur, unser Leben? Wer zerstört schon seit Jahren erfolgreiche Konzertunternehmer, die für vernünftige Preise noch Festivals und Konzerte veranstalten haben? Die von Ihnen beschriebene Live Nation (Heft 9/2019, S. 51) ist purer Neoliberalismus! Es geht diesem Unternehmen nicht mehr um Musik, sondern nur noch um größtmögliche Profite. Drittgrößter Aktionär von Live Nation ist BlackRock. Viele tolle europäische Festivals sind schon längst in der Hand des Finanzkapitals, und die Konzert- und Festivalveranstalter schweigen vor Scham. Und außerdem verkauft Live Nation für gigantische Summen das exklusive Vor-Vorverkaufsrecht für die meisten Konzerte an eine Tochterfirma der Deutschen Telekom AG, während der ersten Tage des Vorverkaufs können Fans nur „MagentaMusik Prio Tickets“ erwerben, wenn sie Kunden der Telekom sind. Damit wird der sogenannte „freie Markt“ des Ticketverkaufs unterminiert. Und die Zeche zahlen letztlich natürlich die Fans. Da muss unbedingt gesetzlich vieles geändert werden.

Herbert Lechner

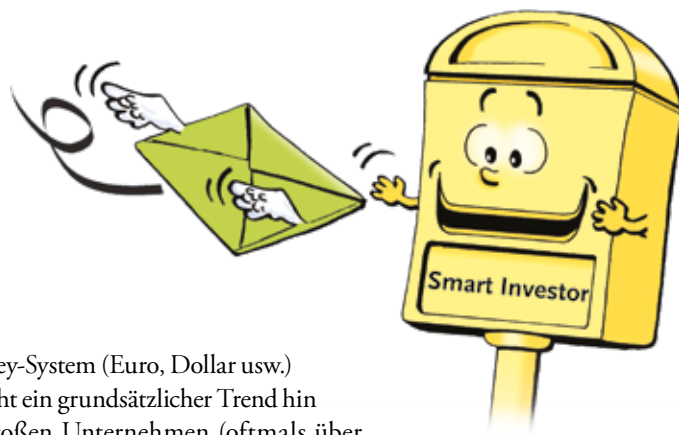
SI Was Sie in Ihrem Leserbrief ansprechen, muss in zwei Punkte aufgedröselt werden.

Erstens: Wir analysieren in unserem Artikel die Marktverhältnisse bei den Konzertveranstaltern unter Berücksichtigung der zukünftigen Aussichten der Firmen bzw. deren Aktien. Das mag für Sie etwas emotionslos erscheinen, aber in einer Analyse kann der von Ihnen genannte Punkt nicht relevant sein, denn jedes Unternehmen versucht, sich gemäß den staatlicherseits gesetzten Rahmenbedingungen am Markt zu bewegen bzw. zu behaupten.

Zweitens: Genau bei diesen Rahmenbedingungen liegt das Problem, wobei wir uns hier im „ökonomisch-philosophischen“ Terrain bewegen, um Ihre grundsätzliche Kritik zu beantworten. In einem Fiat-



In unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“ (erschienen 2011) haben wir die Nachteile von schlechtem Geld herausgearbeitet



Money-System (Euro, Dollar usw.)

besteht ein grundsätzlicher Trend hin zu großen Unternehmen (oftmals über Firmenkäufe). Durch Größe lässt sich der Konkurrenzkampf abmildern bzw. ein Too-big-to-fail-Status erreichen. Um auf Ihr Anliegen zu kommen: Die dramatische Konzentration im Markt für Konzertveranstalter, wie auch in vielen anderen Branchen, hat in erster Linie mit dem falschen Geld(system) zu tun, denn: Inflation (die logische Konsequenz von Fiat Money) erzeugt immer eine Umverteilung von unten nach oben. So können Firmenkäufe mit zu billigem Geld genutzt werden, um Großkonzerne zu schmieden, womit der Wettbewerb geschwächt wird. In einem System mit „gutem Geld“ (gemäß den Ideen der Österreichischen Schule) gäbe es keine Inflation und somit keinen Druck hin zu größeren Unternehmen (mehr hierzu auch in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“). Folglich wäre der von Ihnen beklagte Missstand nicht gegeben oder zumindest weniger stark ausgeprägt. Ihren Ruf nach staatlicher Regulierung bzw. Gesetzen befürworten wir indes nicht, denn staatliche Leistungen sind immer ineffektiv. Dann würden die Konzertkarten womöglich in einer nicht nachvollziehbaren Weise an „geeignete“ Fans zu einem Ticketpreisdeckel verkauft oder gar verlost, womit sie anschließend zu deutlich höheren Preisen wieder auf dem Markt landen würden. Was soll daran gut/effizient sein?

? Schutz vor Staatszugriff?

Ich bin auf der Suche nach einem Artikel, der sich mit dem Schutz von Privatvermögen und Immobilien vor dem Zugriff durch den Staat beschäftigt. Können Sie mir mitteilen, in welcher Ausgabe des Smart Investor dieser Artikel zu finden ist?

Frank Stoltz

SI Das von Ihnen angesprochene Thema läuft bei uns unter „Kapitalschutz“. Traditionell bearbeiten wir diese Materie immer in unserer Novemberausgabe. Blättern Sie doch mal die entsprechenden Ausgaben der letzten Jahre durch. Als Abonnent haben Sie Zugriff auf unser komplettes Onlinearchiv, also alle bisher erschienenen Hefte. Sollten Sie Ihr Passwort verlegt haben, können Sie dieses bei uns wieder anfordern: abo@smartinvestor.de

? Wie gemäß Krall investieren?

Ich lese zurzeit das Buch „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“ von Markus Krall, den Sie bereits in einem früheren Heft interviewt hatten. Krall empfiehlt, einen Großteil des Portfolios in kurz laufende Staatsanleihen der Länder USA, Kanada, England, Schweiz, Australien, Singapur und Norwegen zu packen. In einem YouTube-Video sprach er davon, dies mittels eines Fonds zu tun, nannte aber weder Namen noch WKN, da er keine Werbung

machen wolle. Können Sie mir weiterhelfen? Kennen Sie einen Fonds, der diesen Bereich ungefähr abdeckt?

Bruno Ber

SI Einen Teilaspekt Ihrer Frage haben wir bereits in Ausgabe 6/2019 auf S. 58 beantwortet, nämlich mit der Vorstellung von verschiedenen ETFs auf gängige Fluchtwährungen. Ein Fonds mit allen „Krall-Vorschlägen“ in einem einzigen Portfolio ist uns nicht bekannt – was aber nicht heißt, dass es einen solchen nicht gibt. Wir werden versuchen, in unserer kommenden Ausgabe (11/2019; „Kapitalschutz-report“) in unserer Fondsrubrik mögliche Alternativen diesbezüglich aufzuzeigen.

? Cannabisaktien?

Im Heft 8/2019 auf S. 31 im Artikel „The Future of ETFs“ wird erwähnt, dass es in den USA bereits ETFs auf Cannabisaktien gibt. Können Sie deren ISINs nennen?

Markus Press

SI Aus unserer Sicht wären da zwei Cannabis-ETFs zu nennen, die auch schon entsprechend großes Volumen haben und daher bei einem deutlichen Kursrückgang in dieser Branche höchstwahrscheinlich nicht wieder geschlossen werden: zum einen der ETFMG Alternative Harvest (ISIN: US26924G5080; in USD) und zum anderen der Horizons Marijuana Life Sciences (ISIN:

CA44054J1012; in CAD). Neu seit Juli mit noch recht niedrigem Volumen, aber dafür ein wirkliches „pure play“ des Cannabisthemas ohne Beimischung herkömmlicher Tabakfirmen ist The Cannabis ETF (ISIN: US84858T4004). Ganz prinzipiell müssen wir zu diesem Thema sagen: Der weltweite Siegeszug von Cannabis in der

Gesundheitsbranche ist vermutlich nicht mehr aufzuhalten. Allerdings sind die dementsprechenden Aktien in der Regel immer noch überteuert, teilweise deutlichen Korrekturen in den letzten Wochen zum Trotz. Langfristig würden wir daher keine Outperformance dieses Sektors erwarten.



Smart Investor 8/2019



Smart Investor 9/2019

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

Anzeige

BörsenTAG Berlin

Die Finanzmesse für Privatanleger

Samstag, 12. Oktober 2019
MOA Bogen Center

mehr als 70 Aussteller & rund 50 Fachvorträge

Infos & Anmeldung: www.boersentag-berlin.de

Jetzt kostenfrei anmelden!

Weitere Termine im Herbst:

Börsentag kompakt KÖLN
 Samstag, 26. Oktober
www.boersentag-kompakt.de/koeln

NEU - parallel zu den Börsentagen:

Frauen Finanz Forum
„Rendite ist weiblich“

12. Oktober in Berlin
 26. Oktober in Köln
 19. November in Hamburg

Infos und Anmeldung unter:
rendite-ist-weiblich.de

Buchbesprechung

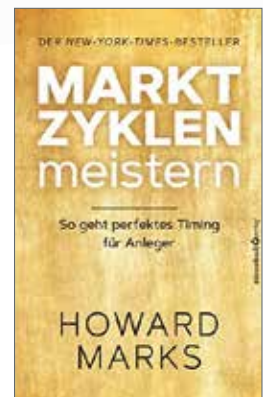
„Marktzyklen meistern“

Wenn Howard Marks in die Tasten greift und eines seiner bekannten Memos verschickt, lässt Warren Buffett alles andere stehen und liegen. Ob dies auch für das neuste Buch des Hedgefonds-Superstars gilt, ist nicht überliefert. Es würde jedoch Sinn ergeben, denn ihre Denkweisen besitzen eine nicht zu unterschätzende Schnittmenge.

Bei Marks' diesmaligem Thema handelt es sich um die Zyklik der Finanzmärkte und die Frage, wie Anleger damit umgehen sollen. Dem Verlag ist bei der deutschen Übersetzung jedoch bereits auf dem Titel ein kapitaler Fehler unterlaufen. Dort heißt es im Untertitel: „So geht perfektes Timing für Anleger“. Genau dies hat Marks aber überhaupt nicht im Sinn – er hält perfektes Timing nämlich für vollkommen unmöglich und versucht seine Leser davon zu überzeugen, dies überhaupt nicht erst zu probieren.

Im englischen Original lautet die Unterüberschrift daher folgerichtig: „Getting the odds on your side“ – wie man es schafft, die Chancen auf seine Seite zu bekommen. Dafür ist es nicht wichtig, die Zukunft zu kennen. Zu wissen, wo im Zyklus wir uns befinden, reicht völlig aus. Je nachdem, ob in der imaginären „Lostrommel“ mehr oder weniger Nieten liegen, ist aggressives oder defensives Verhalten angebracht. Gar nicht investiert zu sein ist dagegen eine schlechte Idee. Marks gibt seinen Lesern das Wissen an die Hand, das sie benötigen, um den Puls der Märkte erspüren und sich entsprechend positionieren zu können. Die Zyklik verschiedener Märkte und deren Interdependenzen werden damit zu einer Partitur, die clevere Anleger nicht nur lesen, sondern auch virtuos spielen können – sofern sie sich vom Anspruch der Perfektion lösen. Uneingeschränkte Leseempfehlung!

Christoph Karl



„Marktzyklen meistern: So geht perfektes Timing für Anleger“

von Howard Marks; Börsenbuchverlag; 368 Seiten; 29,99 EUR

Buchbesprechung

„9 Fragen zum »Klimaschutz«“

Es kommt einem in diesen Tagen aus den Ohren heraus: Die Rede ist vom Klima – Klimagipfel im Kanzleramt, weltweite Klimaproteste, „Fridays for Future“, Boykottaufrufe wie unlängst auf der IAA etc. Was als gesunde Sensibilisierung für Umwelt- und Zukunftsfragen gestartet sein mag, ist vielerorts längst zu einer neuen Religion mit teils fanatischen Anhängern mutiert. Als Folge findet keine nachvollziehbare Klimadiskussion statt, sondern vielmehr Klimahysterie.

Der deutsche Physiker Prof. Dr. Horst-Joachim Lüdecke unternimmt in einer Broschüre des Europäischen Instituts für Klima & Energie (EIKE) den Versuch, wesentliche kontrovers diskutierte Punkte auf einen wissenschaftlichen Standpunkt zu bringen. Was ist Klima genau, wie ist die vom Menschen geschaffene (anthropogene) globale Erwärmung zu bewerten und wie schädlich ist CO₂ überhaupt? Was würde es weltweit eigent-

lich bedeuten, wenn Deutschland seinen Kohlendioxidausstoß komplett vermeiden würde? Zudem beschäftigt er sich mit der Frage, wem der „Klimaglaube“ letztlich nütze und wo dessen Ursprünge liegen.

Fazit: Kinderverzicht als Modell für eine lebenswerte, „klimafördernde“ Zukunft? Wer sich nicht argumentationslos vor den Klimakarren spannen lassen will, wird bei Lüdecke einige interessante Gegenargumente finden. Weiterführende Literatur und Studien finden sich zudem auf den Seiten des Instituts (www.eike-klima-energie.eu). Dabei darf man bewusst darauf aufmerksam machen, dass EIKE gemeinnützig und das einzige deutsche Klima- und Energieinstitut ist, das vollständig privat finanziert wird. Lobbyismus, gleich ob politisch oder wirtschaftlich, sollte somit zumindest eingedämmt sein.

Bastian Behle



„9 Fragen zum Klimaschutz“ (Schriftenreihe des Europäischen Instituts für Klima & Energie, Bd. 5)

von Horst-Joachim Lüdecke; TvR Medienverlag Jena; Broschüre 24 Seiten; als PDF kostenlos herunterzuladen unter www.eike-klima-energie.eu/wp-content/uploads/2018/01/9-Fragen-zum-Klimaschutz-V2.0.pdf

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	60	Helma Eigenheimbau	A0EQ57	58
amaysim Australia (IK)	A14VZA	60	ITURAN	925333	60
Anthem	A12FMV	60	Jervois Mining	867183	53
Argonaut Gold	A1C70D	60	Komatsu	854658	54
BB Biotech	A0NFN3	60	Micron Technology	869020	60
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	60	Millennial Lithium	A2AMUE	53
Bolloré	875558	60	Palfinger	919964	54
Caterpillar	850598	54	Realty Income Corporation	899744	23
Defama	A13SUL	60	RioCan REIT	902914	23
Delek Group ADR (IK)	A1H5G0	56	Scorpio Tankers (IK)	A2PB2X	56
Elanor Investors Group	A11884	23	Silver Lake Resources	A0M5WY	60
Facebook (IK)	A1JWVX	60	Silvercorp (IK)	A0EAS0	60
Fiat Chrysler	A12CBU	60	Stada Arzneimittel	725180	60
Gateway Real Estate	A0JJTG	58	Wacker Neuson	WACK01	54
Gazprom ADR (IK)	903276	60	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	60

Die in der Tabelle auf S. 14 vorgestellten Immobiliengesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 2/2020

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Spirituosen: Alkohol geht immer

Theorie: Zinsstruktur als Rezessionsindikator

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Bankenbranche: Spezialinstitute trotzen dem Trend

Lebensart & Kapital – International: Ungarn

Auswandern: Grundsätzliches zum Thema

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Events: Mises-Konferenz & Währungskonferenz

Goldverbot: Totale Kontrolle des Kapitalverkehrs

Nebenwerte: Die besten Small- & Mid Caps

ETFs: Funktionsweise und Kritik

Emerging Markets: Investieren in der dritten Welt

Kapitalmarktausblick: Wie wird 2020?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, Nr. 10 (Oktober)

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, Benjamin Eder,
Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Isabella Kovacs,
Marc Moschetti, David Waschnig,
Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Luis Pazos

Interviewpartner:

Dr. Olaf Hein, Tea Muratovic, Prof. Dr. Harald Simons

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:

20.9.2019

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Die Immobilie hält

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Eigentlich ist die Immobilie eine höchst langweilige Angelegenheit. Müsste man nicht irgendwo arbeiten oder gar wohnen, gäbe es kaum Grund, sich überhaupt mit dem Thema zu beschäftigen. Außer dem sprichwörtlichen Dach über dem Kopf produziert eine Immobilie vergleichsweise wenig. Nicht einmal der krampfhafteste Versuch, das Wohnen von der Heizung bis zur Toilette „smart“ zu machen, kann über das traditionell eher gemächliche Innovationstempo der Branche hinwegtäuschen. Wozu auch eilen? Liegenschaften laufen schließlich nicht weg. Von dem Ort des Herumliegens ist die Immobilienwirtschaft aber geradezu besessen. Oft genug ist die Lage sogar das Einzige, das eine konkrete Immobilie auszeichnet.

Sicher ist die gebetmühlenartige Wiederholung des Mantras „Lage, Lage, Lage“ der eigentliche Geniestreich der Branche, denn dadurch wird genau das suggeriert, was Wohnende – das heißt heute vermutlich so – an einer Immobilie so schätzen: die geradezu unsäglichkeit Verlässlichkeit, die Erdung auf der eigenen Scholle, und sei dies auch im fünften Stock, das Betongold oder schlicht das „Home“, das zum eigenen „Castle“ wird. Es ist fast wie bei

einem einst populären Haarspray: München, 20:00 Uhr, Zettel auf dem Küchentisch, die Holde hat das Weite gesucht – aber die Immobilie hält.

Genauer gesagt: Das 1,5-Zimmer-Exklusivensemble „Residenz am Wertstoffhof“ steht so „fest gemauert in der Erden“ wie ehemals die Form von Schillers Glocke, welche Wechselfälle des Lebens den Eigentümer auch ereilen mögen. Doch genau da liegt der Hase im Pfeffer: So solide eine Immobilie selbst auch sein mag, das Band zu ihrem Eigentümer ist es nicht. Da genügt schon eine auf Kante genähte Finanzierung und schwups: Die Immobilie ist zwar noch immer da, aber aus Sicht des dann ehemaligen Eigentümers eben auch irgendwie schon wieder weg. So etwas kann selbst während normaler Marktzyklen passieren. Kommen dann noch Zusatzabgaben, Steuererhöhungen oder staatliche Auflagen ins Spiel, dürfte es schneller gehen.

Generell ist die Dynamik neu, die heute um den immobilen Stoiker der Kapitalanlage brandet. Menschenmassen wabern in immer höherer Geschwindigkeit zwischen den In- und Out-Städten, was das Thema Lage doch ziemlich relativiert. Denn die „Lage, Lage, Lage“ von gestern muss lange nicht die „Lage, Lage, Lage“ von heute oder morgen sein. In der Mikrobetrachtung genügt bereits ein einziger Nachbar, um die Freude am Objekt dauerhaft zu vergällen. Damit entwerten sich aber die drei wichtigsten Kaufargumente auf einen Schlag. In einer zunehmend dynamischen Umwelt ist mangelnde Beweglichkeit wohl doch kein Vorteil.

Ganz so fröhlich, unbeschwert und sicher, wie die Sache auf den ersten Blick aussieht, ist sie also nicht. Denn die gespenstische Beharrlichkeit einer Immobilie liegt allein in ihr selbst. Das konnte sogar schon in der vergleichsweise zähflüssigen Vergangenheit zum Problem werden. Ein simpler Weltkrieg genügte, und das Grundstück in Berlin-Mitte lag plötzlich ausgebombt, ansonsten aber ungerührt im Herzen der Hauptstadt der DDR. Da wird manch einer sich gewünscht haben, das Trümmerfeld wäre wenigstens einige Meter in den freien Westen verschiebbar gewesen. Immerhin: Manche Dinge erledigen sich von selbst, wenn auch auf andere Weise als noch beim Fall der Mauer angenommen. So sind die Ostberliner Liegenschaften zwar im „freien Westen“ angekommen, aber dank Mietpreisdeckel und Enteignungsdiskussion dennoch irgendwie in der DDR geblieben. ■



FILM

MUSIK

KLASSIK RADIO

LIVE IN CONCERT

JETZT
LETZTE
TICKETS
SICHERN!

Spüren Sie die grandiose Kraft von 80 Spitzenmusikern

Herr der Ringe | Gladiator | Ziemlich beste Freunde | Star Wars | Titanic
König der Löwen | Jurassic World | The Da Vinci Code | Game of Thrones | uvm.

01.11.19
München

02.11.19
Stuttgart

05.11.19
Dresden

06.11.19
Frankfurt

22.11.19
Hamburg

29.11.19
Hannover

03.12.19
Düsseldorf

06.12.19
Augsburg

13.12.19
Berlin

18.12.19
Nürnberg

Tickets unter www.klassikradio.de



ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe