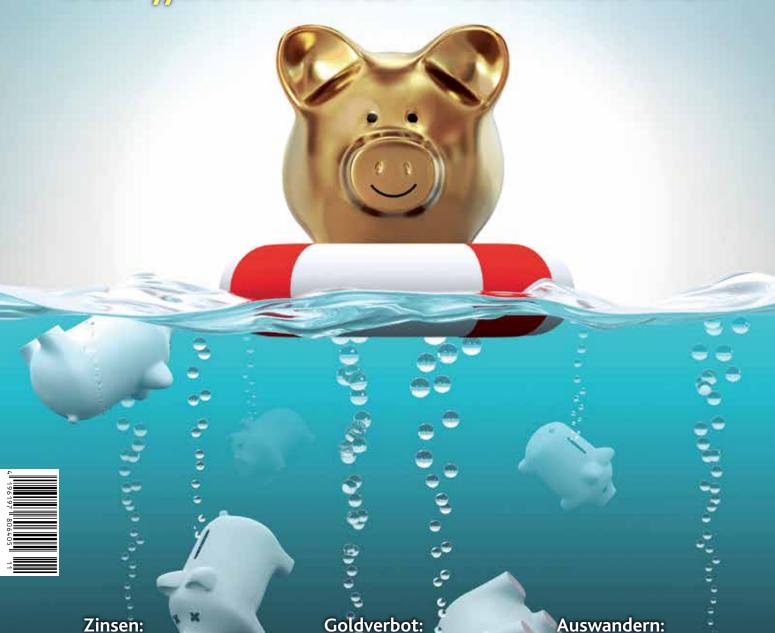
# **Smart Investor**

www.smartinvestor.de

# Kapitalschutzreport 2019

Das "Goldfenster" schließt sich



Zinsen: Über Negativrenditen und andere Absurditäten

Goldverbot:
Alles bedacht und trotzdem verloren?

Auswandern: Ländercheck für Schutzsuchende



## GOLD ZU GELD. EINFACH UND SICHER. MIT DEGUSSA.

**DEGUSSA-ANKAUF.DE** 



Augsburg | Berlin | Frankfurt | Hamburg | Hannover | Köln | München | Nürnberg | Pforzheim | Stuttgart Zürich | Genf | Madrid | London

## Auf dem Weg in den Sozialismus

In einem kürzlich veröffentlichten Interview mit der Zeitschrift "Tichys Einblick" vertrat Vytautas Landsbergis, ehemaliger Staatschef Litauens, die Meinung, dass das heutige Deutschland Gefahr läuft, zum dritten Mal in den Sozialismus abzugleiten – nach dem Nationalsozialismus und dem DDR-Sozialismus. Dieses Statement ist in unserer heutigen Zeit definitiv politisch unkorrekt. Das betont Landsbergis in dem Gespräch auch selbst und beschreibt seine Erfahrung aus dem Sowjet-Kommunismus, unter welchem Litauen bis zum Jahr 1990 gelitten hat. Denn damals galt bei den herrschenden Eliten: "Wir haben die Wahrheit auf unserer Seite. Jeder, der gegen diese Wahrheit ist, ist ein Schädling. Und den muss man vernichten. Keine Gespräche mit dem Feind!"

Im Sozialismus geht es immer um Gleichmachung und Gleichschaltung sowie um die Tabuisierung von systemgefährdenden Diskussionen. Wenn ich mir vor diesem Hintergrund die heutige Gesellschaft und die sie beeinflussenden Medien ansehe, dann kann ich genau diese Tendenzen erkennen – z.B. über die Auflösung von Staats- und Währungsgrenzen oder bei der fortschreitenden Einmischung des Staates in das Leben der Bürger über Steuern, Gesetze und Zensur, wie sie gerade im Internet immer häufiger angewandt wird. Und die Medien erzählen uns ständig und mit Inbrunst, was wir sagen und denken dürfen - und was nicht.

Sozialismus führt immer zu Massenarmut, Meinungsdiktaten, Enteignung und Unfreiheit. Die Beispiele dafür sind zahllos. Leider steuern Deutschland und große Teile der EU auf solche Verhältnisse zu. Ich möchte hier nur einige Maßnahmen erwähnen, die direkte oder indirekte Eingriffe in das Vermögen der Bürger darstellen: Niedrigzinsen, Mietpreisdeckel, Einschränkung des Bargeldverkehrs oder



Ralf Flierl, Chefredakteur

die Herabsetzung der Höchstgrenze für den anonymen Goldkauf mit Wirkung ab Januar 2020.

In unserem diesmaligen Kapitalmarktreport zeigen wir Ihnen die derzeitige Sachlage auf und ziehen daraus Schlüsse, die Ihnen bei der Vermögensanlage hilfreich sein können. Dabei ist die gesamte Titelgeschichte sehr stark entlang der Edelmetallthematik aufgezogen, da hier wie bereits erwähnt bald eine wichtige Zäsur stattfinden wird. Und es könnte sogar noch schlimmer kommen, wie unser Gastautor Volker Nied ab S. 20 zum Thema Goldverbot ausführt.

Auf vielfache Nachfrage haben wir auf S. 18 einen Vergleich von Goldmoney, Vaultoro und Co. angestellt, welche Edelmetalle verkaufen, aber vor allem auch Lagermöglichkeiten im Ausland sowie manchmal auch Schnittstellen zur Kryptowelt wie dem Bitcoin anbieten.

Ebenfalls oft von Leserseite nachgefragt waren Fonds, die im Falle einer möglichen Bankenkrise im Euroraum – das Szenario des Ökonomen Dr. Markus Krall, welches wir im Smart Investor schon öfter thematisiert haben – Schutz bieten. Den entsprechenden Artikel dazu finden Sie ab S. 34.

Ich wünsche Ihnen bei der Lektüre dieses Heftes viele neue und kapitalerhaltende Erkenntnisse.



## 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 (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (AOKFA1)

**Stabilitas Special Situations** 

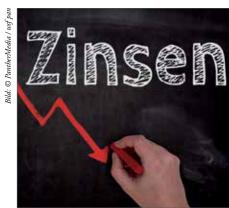
Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

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





**S. 20** 

### S. 32, 42, 62

#### Märkte

- 6 Titelstory / Kapitalschutz: "Goldene Zeiten"
- 10 Analyse: Kurstreiber der Goldanlage; Gastbeitrag von Andreas Böger
- 12 Value im Edelmetallbereich: Minen, die das Richtige tun
- 16 Spekulativere Edelmetallwerte: Die zweite Reihe auf der Überholspur
- 17 Kurssturz als Kaufchance: Osisko Gold Royalties

### Hintergrund

- 18 Alternative Wertspeicher: Mit Gold und Kryptos durch die Krise
- 20 Politik & Gesellschaft: Goldverbot; Gastbeitrag von Volker Nied
- 24 Österreichische Schule: Theorie und Praxis der Geldrevolution
- 26 Österreichische Schule / Interview: "Geld ist immer Vertrauen"; Gespräch mit Karl Reichmuth und Vahan P. Roth
- 28 Lebensart & Kapital International: Ländercheck Auswanderung
- 32 Phänomene des Marktes: Inverse Zinsstruktur

#### Fonds

- 34 Inside: Fokus Kapitalschutz
- 37 Fonds Event: Fondskongress Trier
- 38 Kolumne I: Wertsicherung und Gold; Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 39 Kolumne II: Regulatorik macht Rendite; Gastbeitrag von Andreas Meyer, Aramea Asset Management AG
- 40 Interview: "Basisinfrastruktur bietet hohes langfristiges Wachstum"; Gespräch mit Susanne Reisch, BANT-LEON AG
- 41 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot

### Goldverbot

Ein Blick in die Geschichte kann bei der Erstellung möglicher Szenarien oft hilfreich sein. Ist ein Goldverbot in Deutschland tatsächlich so abwegig, wie viele Experten betonen – oder gibt es Tendenzen, die dies in den Bereich des Denkbaren rücken? Gastautor Volker Nied stellt ab S. 20 weiterführende Überlegungen zum Goldverbot und dessen praktikabler Umsetzung vor.

#### 7insen

Am Aktienmarkt ist nichts mehr, wie es einmal war: Negative Renditen, inverse Zinsstrukturkurven und Spreads auf Rekordtiefs machen Anlegern das Leben schwer. In unserem Artikel "Das große Bild" haben wir uns mit einigen der jüngsten Entwicklungen befasst (S. 42); daneben haben wir uns mit Howard Marks' Einschätzung zu den Minuszinsen (S. 62) und mit den Folgen der inversen Zinsstrukturkurve beschäftigt (S. 32).

### Titelstory: Kapitalschutzreport 2019 ab S. 6

Im Mittelpunkt unseres Kapitalschutzreports steht auch dieses Jahr der reale Vermögenserhalt. Das Thema ist von besonderer Relevanz, da der Gesetzgeber schon in Kürze das Goldfenster für anonyme Käufe weitgehend schließen wird. Dennoch glauben wir, dass sich Edelmetalle derzeit in einer besonders attraktiven Ausgangslage für die kommenden Jahre befinden. Nach unserem Überblick über die Vor- und Nachteile einzelner Assetklassen (S. 6) befassen wir uns daher intensiv mit den Kurstreibern für Gold (S. 10). Daneben analysieren wir sowohl die Value-Investments (S. 12) dieses Bereichs als auch die spekulativen Titel (S. 16). Wie Gold und Krypto verschmelzen, lesen Sie ab S. 18.



Bild: © virtual-adobe.stock.c



**S. 28** 

### Auswandern

Die Zahl der Deutschen, die ihrer Heimat den Rücken kehren, nimmt zu. Sie wäre vermutlich noch höher, wären klassische Auswanderziele nicht vielfach exotisch und nur mit stundenlangen Flugzeiten erreichbar. Wir haben einige "nahe liegende" Länder wie z.B. Norwegen, Österreich, Dänemark, Großbritannien oder die Schweiz genauer unter die Lupe genommen – weitere Informationen und Aspekte finden Sie ab S. 28.







S. 26, 40, 64

### **Interviews**

Mit Karl Reichmuth und Vahan P. Roth sprachen wir über den RealUnit, ein von ihnen kreiertes, wertgesichertes Alternativgeld (S. 26) auf Aktienbasis. Portfoliomanagerin Susanne Reisch erläutert ab S. 40 den Investmentansatz des Bantleon Select Infrastructure. Zudem legt Robert Greil von Merck Finck Privatbankiers seine Sichtweise zur Weltkonjunktur, dem Wirtschaftsraum Deutschland und dem optimalen Portfoliomix vor (S. 64).

### Research – Märkte

- 42 Das große Bild: Risiken ausgeblendet
- 44 Löcher in der Matrix
- 48 Charttechnik: Digital oder analog?
- 48 Quantitative Analyse
- 49 Intermarketanalyse
- 49 sentix Sentiment
- 50 Relative Stärke: Gedämpfter Glanz
- 51 Edelmetalle: Marktintervention und Manipulation
- 53 Auf Stippvisite: Altech Chemicals

### Research – Aktien

- 54 Branche im Blickpunkt: Den Minuszinsen trotzen und dabei Geld verdienen
- 56 CANSLIM: Gewinner des Wandels
- 58 Buy or Goodbye: Aurelius und Soft-Bank Group
- 60 Musterdepot: Wie gewonnen, so zer-
- 62 Anleihen: Was wir wissen und was wir nicht wissen

### Potpourri

- 64 Interview: "Wir leben in einer liquiditätsgetriebenen Welt"; Gespräch mit Robert Greil, Merck Finck Privatbankiers
- 66 Leserbriefe: Aufgeheiztes Klima
- 68 Buchbesprechungen: "Goldwäsche" und "Besatzungszone"
- 70 Zu guter Letzt: Deutschland: Age of Greta

69 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2020



### Titelstory / Kapitalschutzreport 2019

"Goldene Zeiten"

Bewährtes für die Wechselfälle des Anlegerlebens

### "Es ist der Zins, Dummchen!"

Auf den ersten Blick klingt der Titel unseres diesjährigen Kapitalschutzreports vermutlich ungewöhnlich optimistisch. Doch wir können Sie beruhigen: Wir meinen es nicht so. Tatsächlich besteht auch dieses Jahr Grund zur Sorge - wobei sich an den Grundthemen, die wir an dieser Stelle schon in den Vorjahren herausgearbeitet hatten, nichts verändert hat. Denn egal, welche Erfolgszahlen Ihnen seit Jahren über die Konjunktur vermeldet wurden, die wichtigste Zahl musste dabei immer mitgedacht werden: der Zins. Es ist schlicht grober Unfug, von einem selbsttragenden Aufschwung zu sprechen, wenn gleichzeitig der Zins auf und nun sogar unter null gedrückt wird, womit alle Preise einer Volkswirtschaft verzerrt werden. Doch nun scheint selbst diese extrem unterstützende bzw. ultraleichte Geldpolitik an ihre Grenzen gestoßen zu sein, wie die nicht abreißen wollenden negativen Unternehmensmeldungen der letzten Monate andeuten. Wir können also davon ausgehen, dass die EZB unter der neuen Leitung jener Madame Lagarde, die sich ihrer Skrupellosigkeit sogar öffentlich rühmte ("Wir haben alle Regeln gebrochen ..."), schon bald ein weiteres Strohfeuer entfachen wird.

### Anlagenotstand "Made by EZB"

Damit ist der ökonomische Bezugsrahmen für das nächste Jahr im Wesentlichen abgesteckt. Natürlichen Abtriebskräften stehen mögliche Interventionen der EZB gegenüber, die – das liegt in der Natur der Sache – noch einmal größer ausfallen werden als alle bisherigen. Dabei wird sich die (Notenbank-)Politik auch künftig über Recht, Gesetz und Vertrag hinwegsetzen, sofern es ihr sachdienlich erscheint. Bei solchen Aktionen können ganze Anlageklassen von der Politik

massiv beschädigt werden entweder als Kollateralschaden oder mit voller Absicht. Wer sein Kapital nicht nur nominal, sondern real erhalten will, steht also auch in diesem Jahr vor einer Herausforderung. Die aufgeblähten Vermögenspreise der sogenannten Allesblase ("Everything Bubble") machen das Auffinden guter Anlagen zu vernünftigen Preisen jedenfalls nicht gerade leichter - Anlagenotstand "Made by EZB".

### Glänzender Nachzügler

Abb. 1: Gold vs. S&P 500

172,50

165,00

157,50

150,00

142,50

135.00

127,50

120,00

112,50

105.00

97.50

90,00

82,50

75.00

67,50

60.00

52.50

45,00

37,50

30,00

22,50

15.00

Umso bemerkenswerter ist es, dass Edelmetalle in dieser Blase weitestgehend vernachlässigt wurden. Zwar konnte Gold zuletzt auch in Euro historische Höchstkurse erzielen – wie sehr es aber gegenüber

Aktien zurückgeblieben ist, zeigt der Vergleich zum S&P 500 (vgl. Abb. 1). Nachdem der relative Trend seit der Kursspitze im Jahr 2011 über Jahre rückläufig war, Aktien also die eindeutig gefragtere Sachwertanlage darstellten, scheint sich hier inzwischen eine Bodenbildung abzuzeichnen. Nach der letzten Bodenbildung zur Jahrtausendwende hatte sich Gold im Vergleich zum S&P 500 in der Spitze fast verzehnfacht. Geschichte muss sich nicht wiederholen, aber unsere Grundaussage lautet, dass Gold unter den



37,50

30,00

22,50

15.00

Trotz der jüngsten Stärke hat der Goldpreis gegenüber Aktien gerade erst auf tiefem Niveau nach oben gedreht Quelle: 1997–2019 Tai Pan

99|00|01|02|03|04|05|06|07|08|09|10|11|1 7488 Kurse realen Werten weiter über erheblichen Nachholbedarf verfügt. Insbesondere dann, wenn Marktteilnehmer wieder verstärkt nach Risk-off-Trades Ausschau halten, führt an Edelmetallen eigentlich kein Weg vorbei. Diese Einsicht scheint sich auch bei smarten Großanlegern und nicht zuletzt bei einigen Notenbanken durchzusetzen (vgl. Smart Investor 10/2019, S. 51, "Smartest Money"). Es ist allemal bemerkenswert, dass die Herren des ungedeckten Papiergeldes innerhalb weniger Jahre von Netto-Goldverkäufern zu Netto-Goldkäufern geworden sind. Im Falle Chinas und Russlands ist dies allerdings keine grundsätzliche Kritik am Fiatgeld, sondern vielmehr am US-Dollar, aus dessen Hegemonie man sich zu entwinden sucht.

### Schließung des anonymen Goldfensters

Es dürfte also auch für Privatanleger kein schlechter Zeitpunkt sein, die Gewichte zugunsten des gelben Metalls zu verschieben.



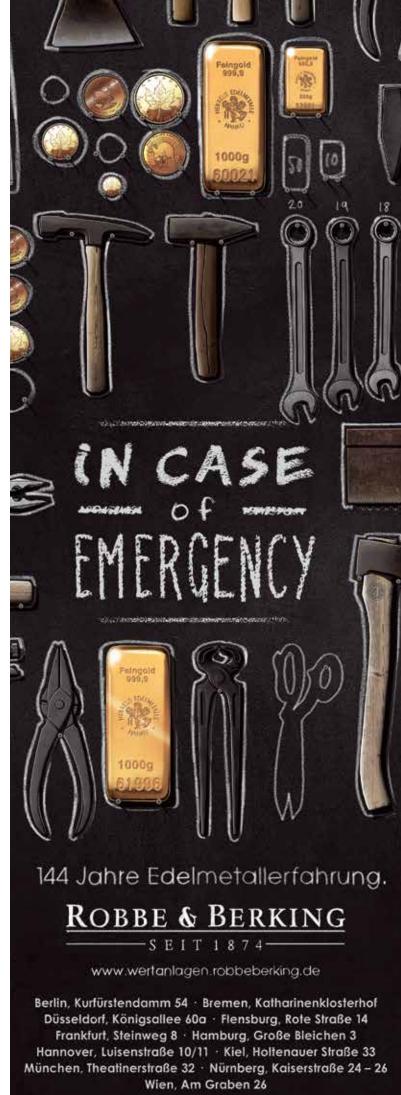
Nachdem die Goldverkäufe der westlichen Notenbanken versiegt waren, dominierte der Goldhunger Chinas, Russlands, Osteuropas und der Entwicklungsländer in der Statistik

Quelle: World Gold Council

Anlegern im Inland wird eine baldige Entscheidung durch eine Gesetzesänderung schmackhaft gemacht: Spätestens bis zum 10.1.2020 muss der deutsche Gesetzgeber die EU-Geldwäscherichtlinie in der Fassung 2018/843 in nationales Recht umgesetzt haben – und diese hat es in sich: Besteht für Bargeldgeschäfte bislang ab 10.000 EUR die Pflicht zum Identitätsnachweis, wird diese Grenze drastisch gesenkt, nämlich um 80% auf 2.000 EUR. Zudem werden künftig besondere Sorgfaltspflichten des Händlers gefordert, etwa eine Pflicht zur Ermittlung und Berücksichtigung von Risikofaktoren – und zwar unabhängig von der neuen Grenze. Wer sich also noch in nennenswertem Umfang anonym mit Gold und Silber eindecken will, hat dazu noch gut zwei Monate Zeit.

### Kampf gegen Bargeld

Auch diese Neuregelung dient dem Ziel, die Nutzung von Bargeld weiter zurückzudrängen – eine Politik, der schon der 500-EUR-Schein zum Opfer fiel. Dieser ist zwar noch im Umlauf, wird aber nicht mehr nachproduziert. Als Begründung dienen die bekannten Schlagworte Geldwäsche, Steuerhinterziehung und Terrorfinanzierung. Dass der Kampf gegen das Bargeld ausgerechnet jetzt wieder an Fahrt aufnimmt, dürfte aber vor allem



einen ökonomischen Grund haben: Die bloße Existenz von Bargeld stellt nämlich eine der Bastionen gegen eine weitere Absenkung des Zinses in den Negativbereich und damit gegen eine über die Inflation hinausgehende Enteignung der Geldhalter dar. Wenn wachsende Teile der Mainstreamökonomie im Präzedenzfall spürbarer Negativzinsen (siehe hierzu auch Artikel auf S. 62) ernsthaft eine Lösung sehen, kann man ungefähr ermessen, wie groß die Probleme sein müssen, in die uns die Notenbanken hineinmanövriert haben.

### Negative Verzinsung, negative Aussichten

Zum Kapitalerhalt eignen sich Nominalanlagen wie Anleihen - mit Ausnahme weniger ausgesuchter Nischenprodukte und Sonderthemen – weiter nicht. Das gilt besonders für Staatsanleihen der Eurozone, die bereits vor Steuern und Inflation immer häufiger eine negative Rendite aufweisen. Der Ruf und die Politik einzelner Schuldner lässt zudem auch nicht gerade Gutes für deren Zukunft erwarten. Dazu kommt eine unter Christine Lagarde maximal durchpolitisierte EZB, die die Geldschleusen jederzeit öffnen wird, falls sich dadurch Zeit für die staatlichen Großschuldner oder die Eurozone insgesamt erkaufen lässt - Inflation inklusive. Nutzen Sie die Freiheitsgrade, die Sie als Privatanleger gegenüber Institutionellen haben, und meiden Sie Euro-Staatsanleihen weiter konsequent!

#### Leider immobil

Auch das Anlegen in Sachwerten ist in einer weit fortgeschrittenen Blasenbildung bedauerlicherweise alles andere als problemlos. Dazu kommen assetklassenspezifische Probleme wie bei Immobilien, mit denen wir uns in der Titelgeschichte von Smart Investor 10/2019 ab S. 6 ausführlich beschäftigt haben. Es wird leicht übersehen, dass der Immobilienmarkt aufgrund der dort üblichen Kredithebel und Finanzierungen nicht ganz so stabil ist, wie von Branchenvertretern gerne behauptet wird. Zudem ist es ein bekannter Effekt, dass im Wohnungsmarkt die Kaufpreise den Mieten deutlich enteilen können, wodurch die laufende Rendite von Investitionen in diesem Bereich - wie zuletzt - spürbar sinkt. Hatte man noch vor Jahren Sorge, dass in einer Systemkrise Zwangshypotheken als Lastenausgleich auf Immobilien eingetragen werden könnten, so konkretisierte sich der Angriff auf das Eigentum sehr viel schneller als gedacht: Mietpreisbremse oder Mietendeckel können durchaus als eine Art "Enteignung light" interpretiert werden, und sie wirken problemverschärfend, werden also weitere Eingriffe in das Wohneigentum nach sich ziehen. Vor dem Hintergrund solcher Maßnahmen und der in Berlin geführten Ent-

eignungsdiskussion wird der wesentliche Nachteil der Immobilie einmal mehr besonders augenfällig: Sie kann nicht einfach an einen anderen Ort mitgenommen werden.

### Punktuelle Aktienchancen

Da ist die Flexibilität bei Aktien deutlich höher. Nicht nur existiert eine weltweite Auswahl an Titeln, auch die Verwahrung muss nicht zwingend im Inland erfolgen. Zwar verlaufen viele Aktienindizes nahe den Höchstkursen – dennoch

lassen sich noch immer die einen oder anderen Value-Schnäppchen finden. Ein Sektor, der auch von einem verschärften Krisenszenario profitieren sollte, sind Edelmetallminen (siehe Artikel auf S. 12 und 16). Ansonsten dürfte man grundsätzlich mit Branchen gut bedient sein, die Güter und Dienstleistungen für echte Bedarfe produzieren, sowie mit Unternehmen, die in ihrem Bereich über eine gewisse Preissetzungsmacht verfügen. Schlägt man zu, wenn die Anteile solcher Unternehmen gerade mit einem Abschlag gehandelt werden, hat man schon einiges richtig gemacht.

### Risiko Lagarde-Euro

Sondersituationen können sich aufgrund möglicher Währungsverschiebungen ergeben. Besonders gefährdet ist die Eurozone, die von einer EZB-Chefin Lagarde um jeden Preis und mutmaßlich erneut unter Bruch aller Regeln zusammengehalten wird. Unter den etablierten Währungen wäre der US-Dollar dann zu bevorzugen. Vorrang sollten in einem solchen Szenario Geschäftsmodelle erhalten, die von einem schwachen Euro und einem starken US-Dollar profitieren.

Grob gesagt handelt es sich dabei um Exporte aus Europa heraus und Importe in die USA hinein. Falls der Brexit doch noch irgendwann erfolgt, sollte man auch die Entwicklung des britischen Pfundes genau im Auge behalten. Gut möglich, dass sich eine von den Fesseln der EU-Bürokratie befreite britische Wirtschaft im Vergleich zum Festland relativ besser entwickeln wird, auch wenn das von Mainstreamökonomen aktuell kaum so gesehen wird.



Exotische Investments wie z. B. manche Oldtimer sind in den letzten Jahren stark im Preis gestiegen.

### **Exotische Sachwerte**

Zu exotischen Anlagen wie Kunst, Münzen, Uhren, Wein, Whiskey, Oldtimern, Geigen, Turnschuhen, Diamanten und vielem mehr kann hier eigentlich nur eine grobe Richtschnur angegeben werden. Positiv in die Waagschale fallen der Sachwertcharakter und die Freude, die diese Gegenstände bringen können, wenn man sie als Hobby betrachtet. Wer keinen Spaß an Uhren oder Oldtimern hat, sollte besser die Finger davon lassen, denn erst die Freude an der Sache ruft in aller Regel auch die nötige Motivation hervor, sich in das betreffende Wissensgebiet einzuarbeiten und sich eine eigene fundierte Meinung zu bilden. Ansonsten bleibt man auf externe Experten angewiesen, die – wie beispielsweise Händler – durchaus auch ein Eigeninteresse verfolgen. Daneben ist zu berücksichtigen, dass Sammelgebiete Moden unterliegen: Seit sich junge Menschen nicht mehr für Briefmarken interessieren und gleichzeitig massenhaft Sammlungen aus Erbschaften an den Markt drängen, herrscht hier ein demografisch bedingtes Überangebot. Doch auch innerhalb von Sammelgebieten gibt es Modewellen. Man ist also immer gut beraten, auf Zeitloses und/oder auf die wenigen Spitzenstücke zu setzen. Die allerdings haben nach Jahren des Booms inzwischen oft Preise erreicht, bei denen der Schutz des eingesetzten Kapitals nicht mehr gewährleistet ist – von weiteren Bewertungsaufschlägen ganz zu schweigen. Zu nahezu allen oben genannten exotischen Anlagen wurden im Smart Investor über die vergangenen Jahre hinweg bereits Artikel verfasst. Über unser Onlinearchiv haben Abonnenten die Möglichkeit, diese zu lesen. Sollten Sie Ihr Passwort verlegt haben, können Sie dies mit einer Mail an abo@smartinvestor. de iederzeit wieder anfordern.

#### Länderdrift

In dem Maße, wie einzelne Staaten und Staatenbünde wirtschaftlich und ideologisch auseinanderdriften, wird die Frage des richtigen Standorts an Bedeutung gewinnen. Ohne Großbritannien dürfte der Rest der EU unter der diplomatischen Führung Frankreichs weiter in Richtung Umverteilung und Gleichmacherei marschieren. Eine

weitere Sollbruchstelle im Verbund zeigt sich zu den Staaten der sogenannten Visegrád-Gruppe, die der deutschen Politik der Massenmigration bislang die Stirn bieten. Man sollte sich also auch einmal ganz bewusst außerhalb der EU bzw. außerhalb der Einflusssphäre der EZB umsehen, wenn es um den Kapitalerhalt geht. Die Standortfrage kann und muss heute ohnehin weltweit gedacht werden. Dabei geht es um mehr als die Frage, wo man sein Gold lagert. Wer einen Schritt weitergehen will, wird sich mit dem Thema Auswandern beschäftigen (vgl. unsere Rubrik Lebensart & Kapital - International, S. 26), vorzugsweise in Zielländer, in denen ein breites Bekenntnis zum Markt herrscht und die Politik das Eigentum der Bürger respektiert.

#### **Fazit**

Vielleicht die wichtigste Grundsatzentscheidung in Sachen Kapitalschutz ist die richtige innere Haltung. Egal ob Wirtschaft, Börse oder Klima: Wir kennen alle die schrill alarmistischen Krisengurus, die jede noch so kleine Begebenheit als Vorboten des nahenden Untergangs sehen. Je länger dieser auf sich warten lässt, desto extremer werden üblicherweise die Prognosen. Zwar halten auch wir große Verwerfungen in der Zukunft für möglich bzw. für wahrscheinlich, aber man sollte sich von einer ohnehin ungewissen Zukunft das Leben auch nicht vergällen lassen. Zwischen sorglos in den Tag hinein und von Sorgen zerfressen gibt es einen Mittelweg - und dessen Weisheit liegt im Tun. Ja, treffen Sie Vorsorge, erhalten Sie sich fit und gesund, bilden Sie sich weiter, meditieren Sie, glauben Sie der Regierung kein Wort, bereisen Sie andere Länder, kümmern Sie sich um Ihre Familie und Ihre Freunde. Gehen Sie mit offenen Augen durch die Welt, aber vergessen Sie darüber nicht, Ihr Leben zu genießen und die Feste so zu feiern, wie sie eben fallen. So haben Sie einerseits das Mögliche getan und andererseits viele schöne Erinnerungen, die man Ihnen nicht mehr nehmen kann.

Ralph Malisch

Anzeige

Mehr als 130.000 Hebelprodukte freuen sich aufs Trading mit Ihnen – Match My Trade bringt Sie in Sekunden mit den Hebelprodukten zusammen, auf die Sie wirklich stehen. Sie werden es lieben!

> www.matchmytrade.de www.sg-zertifikate.de



VERLIEBT IN QUALITÄT.







### **Analyse**

## Kurstreiber der Goldanlage

Mit einfachen Konzepten wie Risiko, Ertrag und Opportunitätskosten lassen sich die Kurstreiber der Goldanlage im aktuellen Marktumfeld beschreiben

Gastbeitrag von Andreas Böger



Andreas Böger ist Senior Fund Manager der C-QUADRAT Asset Management GmbH, einer bankenunabhängigen Assetmanagementgesellschaft mit Sitz in Wien. Er blickt auf 20 Jahre Erfahrung im Finanzsektor zurück und ist approbierter Arzt über die LMU München. Aktuell verwaltet er eine Reihe von Aktien-, Anleihen- und Mischfonds, darunter den C-QUADRAT Gold & Resources Fund seit Fondsauflage 2007. Der Fonds ist in Deutschland und Österreich zum öffentlichen Vertrieb zugelassen und investiert überwiegend in Aktien von im Edelmetallsektor tätigen Unternehmen.

Kaum eine andere Assetklasse hat sich in den vergangenen 20 Jahren so gut wie Gold entwickelt. Darüber hinaus wurden in verschiedensten Marktphasen positive Erträge geliefert, weshalb ein bestehendes Portfolio aus Aktien und Anleihen sehr gut diversifiziert werden konnte. Performance und Diversifikationspotenzial der Goldanlage lassen sich auf die makroökonomischen Rahmenbedingungen zurückführen, welche sich in diesem Zeitraum nicht wesentlich verändert haben.

### Makroökonomische Rahmenbedingungen

Der grundsätzliche Hintergrund ist eine zentralbankgesteuerte Niedrigzinspolitik, welche zu Kapitalfehlallokationen und immer wiederkehrenden Kapitalmarktkrisen geführt hat. Jeder Krise wurde wiederum mit einer weiteren Runde der Niedrigzinspolitik begegnet, auch unterstützt durch "unkonventionelle Maßnahmen" wie weitreichende Staatshilfen und direkte Stützungskäufe in bestimmten Marktsegmenten durch die Zentralbanken. Da die Kapitalfehlallokationen aber kaum bereinigt wurden, dürften die bisherigen Stabilisierungen lediglich auf das nominelle Preisniveau beschränkt sein. Sobald Staatshilfen, Stützungskäufe und die Niedrigzinspolitik beendet werden, sollte sich das schnell auf das nominelle Preisniveau auswirken.

Zur Veranschaulichung kann der Zeitraum seit der letzten Präsidentschaftswahl in den USA herangezogen werden. Die Marktteilnehmer blickten optimistisch in die Zukunft, die Rede war von "global synchronisiertem Wachstum" und einer "Reflation" der Märkte. Die Zinsniveaus stiegen weltweit an, allen voran bei den maßgeblichen amerikanischen

Staatsanleihen; Portfoliomanager bereiteten sich auf eine breit angelegte Zinswende nach oben vor. Doch schon bald führten die steigenden Zinsen und die damit einhergehenden Kostenanstiege bei den Unternehmen zu Problemen. Die Kapitalfehlallokationen der Vorjahre wurden aufgedeckt. Nach und nach wirkte sich das auf die Unternehmensgewinne und auf die Erwartungen der Marktteilnehmer aus. Zwei Jahre nach der verkündeten "Reflation" liegt das Volumen der Anleihen mit negativen Zinsniveaus auf Rekordniveau und die Zentralbanken überschlagen sich mit der Ankündigung neuer Stützungsmaßnahmen.

### Ertrag, Risiko und Opportunitätskosten

Diese Analyse aus dem Blickwinkel der Lehren der Österreichischen Nationalökonomie bietet zugleich einen Rahmen zur Bewertung der Goldanlage. Gold ist ein monetäres Metall und wird am besten aufgrund seiner monetären Eigenschaften analysiert: Es ist liquide, hat keine eigenen Cashflows und auch kein eigenes Ausfallrisiko. Die fehlenden Cashflows werden dem Metall üblicherweise als Manko angelastet – allerdings ist diese Eigenschaft eng mit dem fehlenden Ausfallrisiko verbunden und kann letztendlich auch als entscheidender Vorteil gesehen werden.

Mit Blick auf die Allokationsentscheidung der Anleger steht Gold in Konkurrenz zu Bankguthaben, kurzfristigen Staatsanleihen und – im erweiterten Sinn – zu allen anderen liquiden Wertpapieren. Dabei werden potenzielle Erträge gegen das wahrgenommene Risiko abgewogen; bezogen auf Anleihen wird die Verzinsung mit dem Ausfallrisiko verglichen. Ausfälle können dabei direkt durch Insolvenz oder indirekt durch Geld-

entwertung erfolgen. Ist die Verzinsung der alternativen Anlagen hoch und das getragene Risiko gering, dann sind die Opportunitätskosten der Goldanlage sehr hoch und die Nachfrage gering. Bei negativer Verzinsung und hohen Risiken der alternativen Anlagen können die Opportunitätskosten der Goldanlage ganz verschwinden und die Nachfrage nach Gold nachhaltig ansteigen. Aktuell trifft eher der letztere Fall zu (siehe Grafik).

Es lohnt sich, diese Konzepte von Ertrag, Risiko und Opportunitätskosten auf das aktuelle Umfeld anzuwenden: Viele sichere Staatsanleihen sind negativ verzinst. Eine positive Verzinsung ist meist nur bei Emittenten mit höheren Risiken zu erzielen. Die Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken reduzieren die direkten Ausfallrisiken, langfristig erhöhen sie aber die Risiken durch Geldentwertung, ansteigende Schuldenniveaus und Kapitalfehlallokationen. Ein Ende der Stützungsmaßnahmen würde zwar zu steigenden Zinsen führen, die Ausfallrisiken aber parallel sprunghaft ansteigen lassen.

### Quantitative Aspekte

Ein Teil der Anleger schichtet vor diesem Hintergrund in Gold um und stützt damit die Preisentwicklung. Es bilden sich positive quantitative Eigenschaften aus, wie Aufwärtstrends in verschiedenen Zeiträumen,



In den vergangenen Jahren korrelierte die Veränderung des Goldpreises eng mit der Entwicklung der globalen Zinsniveaus, insbesondere mit dem ausstehenden Volumen negativ verzinster Anleihen

Quelle: C-QUADRAT Asset Management GmbH, Bloomberg, Stand: 30.9.2019



In der Grafik werden jährliche Durchschnittswerte verwendet, um die jeweilige Goldpreisveränderungen bei verschiedenen realen Leitzinsniveaus zu zeigen. Die Daten sollten lediglich zur Illustration der Vergangenheit herangezogen werden und eignen sich nicht zu Vorhersagen. Quelle: C-QUADRAT Asset Management GmbH, Deutsche Bank, Bloomberg, Stand: 30.9.2019

negative Korrelationen zu anderen Anlagen und Diversifikationseffekte in einem Mischportfolio. Der erwartete (und der historische) Ertrag der Goldanlage steigt bei gleichzeitig fallenden Opportunitätskosten an.

Ein Ende des Anstiegs ist dabei nur dann in Sicht, wenn sich die Staaten und Zentralbanken maßgeblich zurückziehen, um eine natürliche Preisfindung am Geld- und Zinsmarkt zu erlauben. Dies würde – nach einer ausreichenden Bereinigung der bestehenden Kapitalfehlallokationen – wieder zu attraktiven Investitionsmöglichkeiten in der Realwirtschaft führen und die Nachfrage nach der zins- und risikolosen Goldanlage reduzieren. Als historisches Beispiel ist das Jahr 1980 zu nennen, als die amerikanischen Leitzinsen "freigegeben" und in kürzester Zeit auf knapp 20% verdoppelt wurden.

In der Praxis werden die beschriebenen Konzepte gerne quantifiziert – am einfachsten durch den Abzug der publizierten Inflationsrate vom Leitzins der Zentralbank, zur Berechnung der sogenannten realen Zinsen. Das Ergebnis für den amerikanischen Leitmarkt ist über Jahrzehnte erstaunlich stabil; die realen Zinsen korrelieren dabei negativ mit den Erträgen bei der Goldanlage (siehe Grafik).

Durch den Einbezug von Risikomaßen wie Credit Spreads oder Zinskurven können diese Ansätze verfeinert werden; letztendlich sollten sie aber nur zur Veranschaulichung der Vergangenheit dienen. Die Einflussfaktoren sind über die Zeit nicht stabil, auch der jeweilige Grad des Einflusses kann variieren. Ferner sind im jeweiligen Jahr die Zukunftserwartungen relevanter als die historischen Verhältnisse.

#### **Fazit**

Diesem Essay liegt das Ziel zugrunde, die Kurstreiber der Goldanlage und mögliche Beweggründe für den Goldankauf zu beschreiben. Letztendlich lassen sich die Kurstreiber auf einfache Konzepte wie Ertrag, Risiko und Opportunitätskosten reduzieren. Es ist vor allem nicht nötig, Verschwörungstheorien zu propagieren oder den bevorstehenden Kollaps des Finanzsystems vorherzusagen. Die Goldanlage ist im aktuellen Umfeld auch ohne diese Szenarien ein attraktives Investment.

### Value im Edelmetallbereich

## Minen, die das Richtige tun

In wenigen Branchen existieren so viele Fallstricke wie bei Gold- und Silberminen. Wir erläutern Ihnen daher, welche Unternehmen sich von der Masse der Kapitalvernichter abheben.

Für Mark Twain war eine Mine lediglich "ein Loch im Boden mit einem Lügner, der darauf sitzt". So hart dieser Satz auch klingt - ein Fünkchen Wahrheit steckt dahinter. Wie kaum eine andere Branche wird der Gold- und Silberminensektor von Geschichtenerzählern dominiert. Das Wunschdenken der Investoren prallt regelmäßig auf die harte wirtschaftliche und geologische Realität. Zu Beginn klingt jedes neue Projekt nach einer "Milliardenmine", die innerhalb von kürzester Zeit in Betrieb gehen kann und schnell enorme freie Cashflows erzielt. Später ergeben sich dann regulatorische Probleme, die Goldgehalte fallen geringer als erwartet aus oder die Investitionskosten sind deutlich höher. Am Ende verzögern sich die Projekte und werfen deutlich geringere Renditen ab als zuvor prognostiziert. Minenprojekte basieren auf komplexen geologischen Annahmen, die in der Realität völlig anders als auf dem Papier aussehen können und von den wenigsten Investoren verstanden werden.

#### Selbstverschuldet

Wofür viele CEOs der Branche jedoch selbst die Verantwortung tragen, ist die Tatsache, dass sie regelmäßig mehr versprechen, als sie halten können. Ebenfalls im Verantwortungsbereich des Managements liegt das häufig prozyklische Agieren bei Zukäufen und Investitionen. Auch die Großen der Gold- und Silberminenbranche verdienen häufig im Aufschwung exakt so viel Geld, wie sie im folgenden Abschwung abschreiben müssen. Aus falschem Ehrgeiz und gefördert durch eine falsche Anreizsetzung versuchen die meisten Unternehmen, eine Wachstumsstory zu schreiben – was im kapitalintensiven Minengeschäft jedoch der völlig falsche Ansatz ist. Besser wäre es, stattdessen die vorhandenen Ressourcen optimal zu nutzen und lieber zu schrumpfen, als unwirtschaftliche neue Projekte zu beginnen. Zu den Kernproblemen der Branche zählt die fehlende Beteiligung der Unternehmensführung am eigenen Unternehmen. Statt kostenlose Optionen zu erhalten, sollten die Manager Aktien am Markt erwerben, die in einer zu ihrem Einkommen passenden Relation stehen.

### Zusammengefasst sind die Schwachpunkte der Branche:

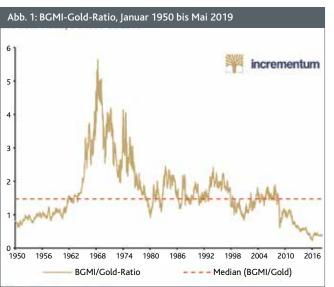
- eine hohe Kapitalintensität,
- Notwendigkeit kontinuierlicher Reinvestitionen,
- Verwässerung der Aktionäre zur Deckung des Kapitalbedarfs,
- Endlichkeit der Ressourcen,
- Abhängigkeit von nicht beeinflussbaren Marktpreisen,
- schlechte Kapitalallokation durch prozyklisches Verhalten,
- nur über gratis zugeteilte Optionen beteiligtes Management sowie

• schwer zu beurteilende Werthaltigkeit der Ressourcen.

### Unbeliebt und günstig

Nicht wenige Value-Anleger machen daher kategorisch einen Bogen um die Branche, darunter prominente Namen wie Warren Buffett. Doch möglicherweise ist diese Haltung gerade heute gar nicht so förderlich. Schließlich sind weder Gold noch Goldminen in den letzten Jahren besonders weit oben auf der Beliebtheitsskala der Anleger gestanden. Die Geldpolitik scheint aktuell jedoch weltweit wieder auf Expansion zu schalten. Einzelne Investoren wie der bekannte Hedgefondsmanager Ray Dalio erwarten sogar ein neues Paradigma an den Märkten, das Gold wieder in den Fokus der Anleger rücken könnte (siehe Smart Investor 8/2019, S. 36). Goldminen erscheinen unterdessen noch immer günstig. Laut Ronald-Peter Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG ist dies z.B. am

> Barron's Gold Mining Index ersichtlich, der verglichen mit dem aktuellen Goldpreis auf dem tiefsten Stand seit 78 Jahren notiert. Aus antizyklischer Sicht dürfte der Sektor daher mehr als interessant sein. Statt via ETFs in den breiten Markt zu investieren, sollten Anleger aber sehr selektiv vorgehen und auf solche Unternehmen setzten, die langfristig durch die Vermeidung vieler der oben genannten Fehler für die Aktionäre "Werte schaffen."



Der Barron's Gold Mining Index (BGMI) notiert derzeit relativ zu Gold auf dem niedrigsten Stand seit 78 Jahren

Quelle: Nowandfutures, Incrementum AG

## oto antam





Robert Hartmann, Mitgründer von pro aurum

Nach Jahren der Stagnation gelang dem Goldpreis im Jahr 2019 ein eindrucksvolles Comeback. Auf Dollarbasis brach er aus dem mehrjährigen Seitwärtstrend nach oben aus und in Euro gerechnet markierte er im September sogar ein neues Rekordhoch. Ein Interview mit dem Mitgründer von pro aurum, der ersten Adresse rund um den Kauf und Verkauf von Gold, Silber, Platin und Palladium.

### Herr Hartmann, im September notierte der Goldpreis in Euro auf einem Allzeithoch. Wie ist die Nachfrage bei pro aurum derzeit?

Die massenhaften Goldverkäufe von Kunden infolge des Preisanstiegs sind stark zurückgegangen. Seit drei Monaten dominiert wieder das Kaufinteresse an Gold; derzeit sind ca. 90 Prozent der Kunden auf der Käuferseite. Wir sehen in allen Niederlassungen von pro aurum so viele Neukunden wie seit sechs Jahren nicht mehr. August, September und Oktober waren absolute Spitzenmonate.

### Warum investieren wieder so viele Menschen in Edelmetalle?

Es gibt eine klare Korrelation zwischen dem Goldpreis und den Realzinsen. Fallen diese, sinken die Opportunitätskosten für Gold, das als zinsloses Metall keine laufenden Erträge bringt. Derzeit verstärkt die EZB ihren ohnehin expansiven Kurs wieder, die Fed hat eine 180-Grad-Wendung hingelegt und statt weiterer Erhöhungen die Zinsen gesenkt. Dazu kommen handfeste geopolitische Risiken und Furcht vor einem globalen Währungskrieg.

### Welche Empfehlung haben Sie angesichts der Politik der Notenbanken für Privatanleger?

Wer heute eine positive Rendite erzielen will, kommt um Anlagen mit Preisänderungsrisiko nicht herum. Immer mehr Anleger erkennen das. Anders als bei Wertpapieren kommt bei Gold noch hinzu, dass hier kein Ausfallrisiko besteht. Seine traditionelle Rolle als langfristiger Wertspeicher, der nicht von Gegenparteien abhängt und auch nicht beliebig vermehrbar ist, bleibt voll intakt. Das ist die eigentliche Funktion des Goldes: eine Anlage, die auf Dauer die ständigen Kaufkrafverluste der Währungen zumindest ausgleicht. Und in dieser Funktion gewinnt es derzeit wieder mächtig an Bedeutung.

### ROBERT HARTMANN **VON PRO AURUM:**

### DIE NACHFRAGE NACH GOLD UND SILBER HAT SEHR STARK ZUGENOMMEN

### Welche Gattungen sind am meisten nachgefragt?

Momentan sind das unsere Bestseller: eine Unzen-Goldmünze Krügerrand und -Philharmoniker sowie Goldbarren in den Gewichtseinheiten eine Unze, 100 Gramm und 250 Gramm. Bei Silber sind in Deutschland vor allem die differenzbesteuerten Unzenmünzen Maple Leaf, Känguru und Krügerrand gesucht. Größere Investoren kaufen eher Silberbarren zu fünf Kilogramm und 15 Kilogramm über unser Zollfreilager in Zürich, da dort das weiße Edelmetall gänzlich ohne Mehrwertsteuer erworben werden kann.

### Sind überhaupt viele Deutsche in Gold investiert?

pro aurum gibt seit neun Jahren jährlich eine Forsa-Umfrage in Auftrag, aus der immer zwei Sachverhalte hervorgehen: Die Deutschen sehen Gold immer ganz weit vorne bei der Frage, welche Anlageklasse in den kommenden Jahren die beste Rendite erwirtschaften wird. Aber nur ca. zehn Prozent der Deutschen sind wirklich in Gold zu Anlagezwecken investiert. Da gibt es also noch viel Aufholpotenzial.

Die Bundesregierung erwägt, abermals die Obergrenze herabzusetzen, bis zu der Anleger in Deutschland anonym Gold gegen Bargeld kaufen dürfen. Mit Beginn des Jahres 2020 soll der anonyme Kauf von Edelmetallen in Deutschland nur noch bis zu einer Grenze von 2.000 Euro möglich sein. Wie wird sich dies auf das Geschäft von pro aurum auswirken?

Für Edelmetallhändler und ihre Kunden ist es nicht nur beunruhigend, von der Politik unter Generalverdacht gestellt zu werden. Sie müssen sich künftig auch auf deutlich mehr "Papierkram" einstellen. Im Falle einer Absenkung der Bargeldgrenze auf 2.000 Euro wäre es künftig also nicht einmal mehr möglich, einen 100-Gramm-Barren Gold anonym zu kaufen. Bislang lagen zwei Barren dieser Größe oder alternativ sieben Unzen im Rahmen, pro aurum rät seinen Kunden beim Umgang mit den aktuellen Entwicklungen rund um die Absenkung der Bargeldgrenze aber zur Besonnenheit. Die Absenkung der Bargeldgrenze für Goldkäufe zeigt, dass das Edelmetall nunmehr in Sachen Identifikationspflicht den anderen Vermögensklassen gleichgestellt wird. Niemand kann heute Anleihen, Aktien oder Immobilien kaufen, ohne sich zweifelsfrei zu identifizieren.

#### Der Musterschüler der Branche

Ein ideales Beispiel dafür ist die kanadische Agnico Eagle Mines (IK). Das Unternehmen ist zwar einer der größten Goldminenkonzerne der Welt, hat dieses Geschäft aber stets ein bisschen anders betrieben als der Rest der Branche. Erklärtes Ziel des Managements ist es, ein langfristiges und nachhaltiges Geschäftsmodell aufzubauen, das sich aus den bestehenden Cashflows finanzieren kann. Statt teurer Akquisitionen setzt Agnico auf die kostenschonende Weiterentwicklung seiner eigenen Ressourcen und den Erwerb von neuen Projekten in einem sehr frühen Stadium. Seit 2005 konnte damit der Net Asset Value (NAV) je Aktie um 9% p.a. gesteigert werden - eine seltene Ausnahme in einer Branche, die selbst bei deutlich steigenden Goldpreisen in der Vergangenheit häufig keine Werte für ihre Aktionäre schaffen konnte.

Statt lediglich in absoluten Zahlen zu wachsen, gelang es Agnico, qualitativ zulegen. Wurden 2005 je 1.000 Aktien lediglich rund 2,5 Unzen Gold pro Jahr gefördert, lag diese Zahl 2018 bereits bei rund 8,5. Die – auch bei Agnico übliche - leichte Verwässerung konnte also mehr als kompensiert werden. Ein nächster Sprung steht 2020 an. Agnico plant, in diesem Jahr 2 Mio. Unzen Gold zu fördern, und sollte dabei einen operativen Gewinn von mehr als 1,6 Mrd. USD erzielen. Dies lässt sich auch auf eine eiserne Kostendisziplin zurückführen. So werden die Gesamtkosten (All-in-Sustaining-Costs) 2019 mit 875 bis 925 USD erneut massiv unter dem Branchenschnitt liegen. Mit rund 22 Mio. Unzen Ressourcen (Proven & Probable) ist Agnico für die nächsten Jahre gut gerüstet. Dabei ist CEO Sean Boyd sogar ein seltenes Kunststück gelungen: Alle 2018 verbrauchten Ressourcen wurde durch solche mit einem höheren Goldgehalt ersetzt.

### Operative Risiken abgeschnitten

Bereits durch sein Geschäftsmodell unterscheidet sich Wheaton Precious Metals (IK) von seinen Konkurrenten: Das Unternehmen besitzt keine eigenen Minen, sondern "lediglich" sogenannte Streams. Dabei handelt es sich kurz gesagt um einen Abnahmevertrag für die Beiprodukte einer Mine zu einem bereits vorab definierten Kaufpreis. Wheaton kann so beispielsweise die gesamte Silberproduktion einer Mine für 4,50 USD je Unze erwerben und leistet dafür up-front eine einmalige Zahlung an den Minenbetreiber. Investoren in ein Streamingunternehmen haben damit keine operativen Risiken zu tragen, gleichzeitig aber die Chancen auf ein Wachstum der Produktionsmenge der jeweiligen Betriebe. Die Jahre der Baisse bei den Edelmetallen konnte das Unternehmen nutzen, um neue Streams zu attraktiven Konditionen zu erwerben. Aktuell sitzt Wheaton auf Reserven von 1.574 Mio. Unzen Silber (Proven & Probable) aus 19 operativen Minen und neun in einem Entwicklungsstadium - eine Restlaufzeit von 32 Jahren (!).

Zwei Drittel dieser Reserven liegen kostenseitig im niedrigsten Quartil aller Minen weltweit - sie sollten daher also auch bei deutlich niedrigeren Metallpreisen in Produktion bleiben. Den reinen Fokus auf Silber hat Wheaton allerdings vor einigen Jahren aufgegeben. 51% der erwarteten Produktion in den Jahren 2019 bis 2023 wird aus Gold bestehen. Daneben hat Wheaton zuletzt Ausflüge in den Palladium- und Kobaltbereich (jeweils 4% und 3% der Produktion) unternommen – bislang ohne großen Erfolg. So mussten im zweiten Quartal 2019 166 Mio. USD auf den Kobaltstream abgeschrieben werden, da sich der Preis des Metalls halbiert hatte. Neben dem risikoarmen Geschäftsmodell fallen dagegen die gleich gerichteten Interessen des Managements auf. CEO Randy Smallwood

### 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).

besitzt eine Aktienposition im Wert von 7,2 Mio. USD. Für ein Minenunternehmen ist dies bereits ein ausgesprochen hoher Wert. Seit 2016 haben Aktionäre mit der Aktie von Wheaton Precious Metals 15% p.a. verdient; der größte Teil dieses Anstiegs wurde aber in den beiden Jahren 2009 und 2010 erzielt.

### Der Silberstandard des Modengeschäfts

Über attraktive Fundamentaldaten, langlebige Ressourcen und einen guten Track Record im Silbersektor verfügt auch Pan American Silver. Das Unternehmen hat gerade in den letzten Jahren seine antizyklische Vorgehensweise bewiesen. Zuletzt belegte dies die Übernahme von Tahoe Resources Ende 2018. Tahoe war zuvor durch eine Stilllegung der Escobal-Mine in Guatemala in Bedrängnis geraten. Die dortige Regierung sah die Rechte der indigenen Bevölkerung bei der Vergabe der Lizenz nicht ausreichend berücksichtigt. Pan American nutzte die Schwächephase, konnte sich das Unternehmen für rund 1,1 Mrd. USD einverleiben und seine Ressourcen verdoppeln. Zu Spitzenzeiten produzierte diese Mine allein über 20 Mio. Unzen Silber pro Jahr und wurde an der Börse mit mehr als 4 Mrd. USD bewertet. Für die Aktionäre erhöhten sich durch die Übernahme die Ressourcen je Aktie von zuvor lediglich 4,3 auf 6,5 Unzen Silberäquivalent.

Kennzahlen der vorgestellten Gold- und Silberminenaktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	EV	Umsatz	EpS	EpS	EpS	KGV	KGV	KGV	FCF	FCF-
					2018*	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2020	Rendite**
Agnico Eagle Mines [CA] (IK)	860325	48,49	11.369	12.593	1.992	-1,27	0,58	0,71	-38,1	83,3	68,4	68,4	-2,4 %
Barrick Gold [CA] (IK)	870450	15,42	27.016	30.378	6.585	-1,20	0,43	0,74	-12,9	36,1	20,9	20,9	-6,9 %
Pan American Silver [CA]	876617	14,72	3.084	3.264	713	0,06	0,44	0,78	231,3	33,7	18,8	18,8	0,4 %
Wheaton Prec. Met. [CA] (IK)	A2DRBP	23,37	10.414	11.361	722	0,87	0,16	0,76	26,8	142,8	30,6	30,6	3,4 %

<sup>\*)</sup> in Mio. EUR; \*\*) FCF/EV; alle Angaben in EUR; Quellen: onvista, Marketscreener

Insgesamt sitzt Pan American auf Ressourcen von 557 Mio. Unzen Silberäquivalent (Proven & Probable) und weiteren 797 Mio. Unzen der Kategorie Measured & Indicated - eine verbleibende Lebensdauer von 22 bzw. 52 Jahren. Das regulatorisch unsichere Navidad-Projekt in Argentinien könnte weitere 750 Mio. Unzen beisteuern. Die Kostenbasis liegt mit Gesamtkosten von 7 bis 9 USD je Unze unter dem Branchendurchschnitt und war in den vergangenen Jahren signifikant rückläufig. Für 2020 erwarten Analysten einen freien Cashflow (FCF) von 316 Mio. USD – eine FCF-Rendite von knapp 9%. Legt man den Buchwert je Aktie als Proxy für den in der Vergangenheit geschaffenen Shareholder Value zugrunde, konnte Pan American in den Jahren der Edelmetallhausse von 2001 bis 2011 um 25% p.a. zulegen. Allerdings bröckelte dieser danach durch diverse Abschreibungen wieder ab. Die Tatsache, dass Chairman Ross Beaty mit rund 50 Mio. USD in der Aktie investiert ist, unterstreicht die Fokussierung auf die Aktionärsinteressen.

### Marktführer mit neuem Elan

Mit Barrick Gold (IK), der Nummer eins der Goldbranche, erstrahlt ein alter Name in neuem Glanz. Die Kanadier hatten in den Jahren nach der Jahrtausendwende so ziemlich alles falsch gemacht, was man falsch machen konnte. Wachstum um jeden Preis führte zwischen 2010 und heute zu kumulierten Abschreibungen in Höhe von 85 Mrd. USD. Dass Shareholder Value in der Denke des Managements nicht vorkam, belegt der seit nunmehr knapp 30 Jahren unter Schwankungen seitwärts laufende Kurs. Mit der 2018 vollzogenen Fusion mit Randgold Resources hat sich nun jedoch einiges geändert. Das Management um CEO Mark Bristow wurde im Wesentlichen von der erfolgreicheren Randgold übernommen. Chairman ist John Thornton, ehemaliger Co-CEO von Goldman Sachs. Beide sind mit substanziellen Beträgen am eigenen Unternehmen beteiligt und halten jeweils rund 5 Mio. Aktien im Wert von ca. 85 Mio. USD.

Auch auf der operativen Seite lässt sich die Handschrift des Duos bereits erkennen. Die Gründung eines Joint Venture in Nevada mit dem Konkurrenten Newmont dürfte enorme Synergien freisetzen. Barrick besitzt heute fünf der zehn größten Goldminen der Welt und sitzt auf 62 Mio. (Proven & Probable) bzw. 89 Mio. Unzen Gold (Measured & Indicated). Zwar wurden die guten Goldgehalte der Projekte im Besitz von Randgold durch die Minen der alten Barrick etwas verwässert. Es ist jedoch davon auszugehen, dass Mark Bristow diesen Deal nicht eingegangen wäre, würde er nicht an das Entwicklungspotenzial des Portfolios glauben. Barrick dürfte auch in den kommenden Jahren einer der aktivsten Player der Branchenkonsolidierung bleiben und dabei – anders als in der Vergangenheit – auf die Zahlen je Aktie achten.

### **Fazit**

Die Gold- und Silberminenaktien sind für Anleger ein Haifischbecken. Mit stabilen Unternehmen, die versuchen, die notorischen Fehler der Branche zu vermeiden, lässt sich derzeit jedoch noch immer antizyklisch investieren – auch ohne das perfekte Timing zu beherrschen.

Christoph Karl



### Voss GmbH



## Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München seit 1987

### VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10 81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert



Geschäftsführer: Burkhard Voss Amtsgericht München HRB 94853

### Spekulativere Edelmetallwerte

## Die zweite Reihe auf der Überholspur

Aufgrund der Nullzinspolitik und geopolitischer Verwerfungen sind auch die kleineren Edelmetalltitel wieder en vogue

Gold und Silber (wie auch Palladium) haben die Trendwende endgültig geschafft! Die mittlerweile weltweit grassierende Nullzinspolitik vieler Zentralbanken bringt viele Anleger in die Bredouille und sorgt dafür, dass vom Kleinsparer bis zum Superreichen händeringend nach alternativen Anlageformen zum Liquiditätsabbau gesucht wird. Während der jüngste Kursanstieg bei Silber und Palladium in erster Linie wirtschaftlich und spekulativ bedingt war, sind es beim Gold eher fiskalische und geopolitische Verwerfungen, die den Preis in die Höhe treiben.

### Edelmetallaktien bieten mächtige Hebelchance

Dabei sind nicht nur Gold und Silber in physischer Form gefragt, sondern auch entsprechende Aktientitel – denn Edelmetallaktien bieten gegenüber physischem Metall gleich mehrere Vorteile. Sie nehmen keinen Platz weg, ein Diebstahl gestaltet sich schwieriger, sie können leicht wiederverkauft werden, werfen vielleicht sogar einen Zins in Form einer Dividende ab und – der wohl bedeutendste Vorzug - sie bieten einen mächtigen Hebel auf den entsprechenden Metallpreis. Gerade Gesellschaften aus der zweiten Reihe, die bereits erfolgreich fördern oder auf dem Sprung dahin sind, bieten aktuell auch die besten Chancen auf eine ordentliche Rendite. Wir haben uns auf die Suche nach entsprechenden Unternehmen gemacht und eine kleine Auswahl potenzieller Highflyer zusammengestellt.

Caledonia Mining (IK) – starkes Wachstum plus Dividendenrendite von 4%
Caledonia Mining (WKN: A2DY13;
Marktkapitalisierung (MCap): 100 Mio.
CAD) ist ein Bergbau-, Explorations- und

Entwicklungsunternehmen mit klarem Fokus auf das südliche Afrika. Hauptasset ist ein 49%iger Anteil an der Blanket-Goldmine in Simbabwe, der alsbald auf 64% erhöht werden soll. Dort förderte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2019 knapp 24.700 Unzen Gold. Bis 2021 will das Unternehmen seine jährliche Förderung auf bis zu 80.000 Unzen, langfristig sogar auf bis zu 250.000 Unzen ausbauen. Dazu wird aktuell der zentrale Schacht massiv ausgebaut, der 2020 in Betrieb genommen wird. Das Unternehmen zahlt eine ansprechende Quartalsdividende von 0,06875 USD je Aktie und Quartal. Dies ergibt aufs Jahr gerechnet beim aktuellen Aktienkurs von rund 7 USD eine Dividendenrendite von knapp 4% je Aktie.

### Cardinal Resources – Megareserve und Machbarkeitsstudie

Ebenfalls auf dem afrikanischen Kontinent aktiv, allerdings in einer ganz anderen Gegend ist **Cardinal Resources** (WKN: A1KBC9; MCap: 170 Mio. CAD). Bei diesem Unternehmen handelt es sich um eine australische Bergbauentwicklungsgesellschaft, die sich auf aussichtsreiche Goldprojekte in Westafrika spezialisiert hat. Im politisch stabilen Ghana besitzt Cardinal

### 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).

zwei fortgeschrittene Projekte und bereits eine Reserve von 5,1 Mio. Unzen Gold – für einen Explorationstitel eine äußerst große Lagerstätte, die so wohl kaum ein zweites Mal zu finden ist. Zudem liegen die aktuellen Ressourcen allein für eine von vier Flaggschiffkonzessionen bei 7 Mio. Unzen Gold. Nach Abschluss einer überaus positiven Vormachbarkeitsstudie leitete die Gesellschaft die Erstellung einer "definitiven Machbarkeitsstudie" ein, welche in Kürze veröffentlicht werden soll. Sollte diese mindestens genauso gut ausfallen, dürften sich potenzielle Geldgeber, Partner und/oder Übernahmeinteressenten die Klinke in die Hand geben. Nicht umsonst prognostizieren Analysten führender Investmenthäuser für die Cardinal-Aktie in diesem positiven Szenario im Durchschnitt eine Vervielfachung des Aktienkurses.

### First Majestic Silver – mit Vollgas Richtung Rekordförderung

First Majestic Silver (WKN: A0LHKJ; MCap: 2.493 Mio. CAD) ist ein kanadisches Bergbauunternehmen mit eindeutigem Fokus auf Silber, das im ersten Halbjahr 2019 aus den Minen San Dimas, La Parrilla, San Martin, La Encantada, Del Toro und Santa Elena 6,52 Mio. Unzen Silber bzw. 12,68 Mio. Unzen Silberäquivalent (inkl. aller Beiprodukte) zu fördern vermochte. Bei First Majestic Silver hat man es sich ganz klar zum Ziel gesetzt, 2019 eine Förderung von 25 Mio. Unzen Silber zu erreichen. Das Unternehmen arbeitet in allen Minen hart an Modernisierungsmaßnahmen, die nicht nur die Erhöhung der Förderung, sondern vor allem die Reduzierung der operativen Kosten, aber auch den Einsatz umweltfreundlicher Energieerzeugung im Fokus haben. Alles in allem ist First Majestic Silver sehr gut aufgestellt. Mitte 2019 besaß das Unternehmen rund 94,5 Mio. USD an Cash bzw. cashähnlichen Investments.

### MAG Silver (IK) – 2020 startet die Förderung in einer der größten Minen Mexikos

Bei MAG Silver (WKN: 460241; MCap: 1.138 Mio. CAD) handelt es sich um eine kanadische Entwicklungsgesellschaft, die sich auf Silber in Mexiko spezialisiert hat. Das Unternehmen schickt sich zusammen mit Megapartner Fresnillo an, sein Juanicipio-Projekt im zweiten Halbjahr 2020 in Produktion zu bringen. MAG Silver besitzt nicht nur eines der größten, sondern zugleich auch eines der hochgradigsten Silber-Gold-Zink-Blei-Vorkommen weltweit. Stetige Neuentdeckungen lassen das Ausmaß des weiteren Silberpotenzials nur erahnen. Die Minenkonstruktion ist bereits weit fortgeschritten, Partner Fresnillo betreibt direkt nebenan bereits ein Megaprojekt und kann sowohl infrastrukturell als auch mit seiner Mining-Expertise einen wertvollen Beitrag zur raschen Inbetriebnahme des Projekts leisten. MAG Silver hat mittlerweile beinahe alle Projektrisiken eliminiert. Einen zusätzlichen Pluspunkt, der für weitere Kurshochs sorgen dürfte, stellt der relativ geringe Free Float von lediglich 11% aller ausstehenden Aktien dar.

### Osino Resources – erstklassiges Management mit nächstem Coup?

Osino Resources (WKN: A2NB4J; MCap: 48 Mio. CAD) zählt ebenfalls zu den kanadischen Bergbauentwicklungsgesellschaften und konzentriert sich auf den Erwerb sowie die Entwicklung von Goldprojekten in Namibia. Das Unternehmen verfügt über Lizenzen mit einem Umfang von rund 6.700 qm, die sich in den zentralen und nördlichen Zonen des Goldgürtels Damara in Namibia befinden. Dort konnte das erfolgreiche Managementteam, das bisher schon an vier hochkarätigen Übernahmen bzw. Fusionen entscheidend beteiligt war, bereits einen sehr vielversprechenden Fund verzeichnen:

So stieß man auf dem Projekt Twin Hills unter anderem auf 189 Meter mit durchschnittlich 0,69 Gramm Gold je Tonne Gestein (g/t), 104 Meter mit 0,70 g/t, 78 Meter mit 0,64 g/t sowie 65 Meter mit 1,37 g/t Gold (inkl. 31 Meter mit 2,2 g/t). Bahnt sich hier also bereits der nächste spektakuläre Coup des erfolgreichen Managements an?

### Fazit

Beim Kauf entsprechender Edelmetallminen aus der zweiten Reihe ist eine sorgfältige Auswahl von entscheidender Bedeutung. Denn mag die Story auch noch so gut sein – gerade Gesellschaften, die noch nicht aktiv fördern, bergen dennoch ein nicht zu unterschätzendes Investitionsrisiko, wenngleich ihre Hebelwirkung auf den entsprechenden Metallpreis in der Regel weitaus höher liegt als bei Major-Bergbauunternehmen. Zudem ist gerader bei Gesellschaften, die in Afrika operieren, das politische Risiko keinesfalls außer Acht zu lassen.

Tim Rödel

### Kurssturz als Kaufchance

### Osisko Gold Royalties übernimmt den Minenentwickler Barkerville

Das Royalty- und Streamingunternehmen Osisko Gold Royalties (IK; WKN: A115K2) verkündete Ende September die vollständige Übernahme des Explorers und Minenentwicklers Barkerville Gold Mines, an dem es bisher schon eine 32%-Beteiligung hält. Dieser so nicht erwartete Deal kam bei einigen Anlegern überhaupt nicht gut an: Die Osisko-Aktie erlitt innerhalb weniger Tage einen Kursverlust von 25%. Der Grund: Das Unternehmen entferne sich damit immer weiter von dem bisher relativ risikoarmen Royalty-Geschäftsmodell.

Osisko Gold Royalties war von Anfang an kein reiner Minenfinanzierer, der nur Geld für den Bau von Bergbaubetrieben gibt und dafür eine Umsatzbeteiligung erhält. Immer wichtiger wurde auch das "Accelerator-Modell", bei dem das Unternehmen über Kapitalerhöhungen zum Aktionär von Minenfirmen wurde und deren operative Entwicklung mit eigenen Fachleuten unterstützte. Nun erfolgte erstmals die Ankündigung einer kompletten Übernahme, an deren erfolgreichem Abschluss Ende November aufgrund der Mehrheitsverhältnisse unter Barkervilles Großaktionären kein Zweifel besteht.

Dieser Deal zielt auf Barkervilles Cariboo-Projekt im Nordwesten Kanadas. Die vor Kurzem veröffentlichte vorläufige Wirtschaftlichkeitsanalyse (PEA) bescheinigt dem Projekt eine hohe Profitabilität, und das bei Investitionskosten von nur knapp über 300 Mio. CAD. Die ausgewiesenen Untertage-Goldressourcen liegen bei 4,4 Mio. Unzen, das noch nicht näher untersuchte oberflächennahe Gold wird auf eine ähnliche Größenordnung geschätzt. Das ist hochattraktiv – zumal bei einem niedrigen Kaufpreis, der noch dazu nur in eigenen Aktien zu entrichten ist.

Für Osisko war es deshalb lukrativer, Barkerville komplett zu übernehmen, statt bei einer Kapitalerhöhung zu dem aktuell recht niedrigen Aktienkurs verwässert zu werden. Osisko ist finanzkräftig genug, die Cariboo-Mine selbst zu bauen. Es erscheint wahrscheinlich, dass Osisko das Projekt weiterentwickelt und nach zwei Jahren ein externer Partner, z.B. eine Private-Equity-Firma, als Mitinvestor gewonnen wird. Fazit: ein guter Zeitpunkt, den Bestand an Osisko-Gold-Royalties-Aktien aufzustocken oder neu einzusteigen.

Rainer Kromarek



Alternative Wertspeicher

# Mit Gold und Kryptos durch die Krise

## Lagerung von Edelmetallen außerhalb der EU – und auch in Notzeiten liquide bleiben

Seit unserem letztjährigen Kapitalschutzreport hat sich einiges zugetragen: Die US-Notenbank beendete für viele überraschend ihren Zinserhöhungszyklus und verhinderte so einen Crash an den Finanzmärkten. Das Volumen negativ verzinster Anleihen stieg auf 15 Bio. bis 17 Bio. USD. Die systemischen Risiken nahmen weiter zu. Anleger fragen sich zu Recht: Wie bringe ich da mein Geld in Sicherheit? In diesem Beitrag gehen wir zwei Fragen nach: Wie lagert man Edelmetalle an einem sicheren Ort außerhalb der EU, und wie lässt sich Gold als Zahlungsmittel verwenden, wenn alles andere nicht mehr funktioniert?

### **Goldmoney mit Rundumservice**

Die Liste der Goldbesitzverbote von der Antike bis ins 20. Jahrhundert ist ziemlich lang. Sie wurden meist dann von den Regierungen erlassen, wenn Kriege zu finanzieren waren oder der Staat sich in einer Währungskrise befand. Derzeit besteht kein solches Verbot – doch ist dies auch für die Zukunft ausgeschlossen? Im Artikel auf S. 20 in diesem Heft beschreibt unser Gast-

autor Volker Nied die zwei wichtigsten Goldverbote des letzten Jahrhunderts und zeigt auf, welche Lehren man daraus für die Zukunft ziehen sollte.

Auch in jüngerer Zeit zeigten z.B. die Schlangen vor den Geldautomaten griechischer Banken 2011/2012, dass Bargeldbesitz durchaus nicht selbstverständlich ist. Das ist ein Risiko, welches man in der Tat schlecht abschätzen kann. Das kanadische Unternehmen Goldmoney bietet den umfangreichsten Service zur Lösung dieser Probleme – wobei ein Konto bei diesem auch in "normalen" Zeiten nützlich sein kann.

### Goldmoney.com bietet folgende Dienstleistungen:

- Kauf, Lagerung und Verkauf von Gold, Silber, Platin und Palladium,
- Lagerort nach Wahl (Kanada, Hongkong, Singapur, Schweiz, UK, USA),
- auf Wunsch Auslieferung der Edelmetalle an der Lagerstätte, in den Goldmoney-Filialen in Toronto, Jersey und New York oder per Post,
- Kontoführung in bis zu neun Währungen

(USD, GBP, EUR, CAD, CHF, JPY, NZD, HKD, AUD),

- auf Wunsch ein Unterkonto in Verbindung mit einer Mastercard Prepaid Card,
- kostenlose Übertragung von Metallen an andere Goldmoney-Kunden,
- eine App für iPhone und Android; einen Personal-Relations-Manager, der per Telefon oder E-Mail erreichbar ist, sowie
- kostenlose Researchberichte zu Edelmetallthemen.

Mit diesem breiten Angebot werden beide oben erwähnten Probleme gelöst: Eine sichere Lagerung der Edelmetalle außerhalb der EU ist möglich und über die Goldmoney Mastercard lassen sich diese auch als Zahlungsmittel verwenden.

### Massiv negative Kritiken

Auf der Bewertungsseite Trustpilot.com erhielt Goldmoney zuletzt zahlreiche kritische Kommentare. Dabei kennen wir Leser, die Goldmoney seit Jahren nutzen und damit sehr zufrieden sind. Wir haben diese Diskrepanz näher untersucht:

Ein Kritikpunkt ist die komplizierte Anmeldeprozedur. Dazu erfuhren wir, dass diese gesetzlich vorgeschrieben ist; bei anderen Anbietern gestaltet sie sich offenbar nicht einfacher. Die Stromrechnung als Wohnortnachweis abzuscannen und unter Windows zu speichern ist für manch einen Nutzer ein Routinevorgang, ein anderer scheitert daran. Klar, dass letzterer einen erbosten Kommentar schreibt. Der Kundendienst von Goldmoney gilt zudem nicht als der beste - er arbeite langsam und manchmal fehlerhaft, Auskünfte gebe es nur in englischer Sprache, da er vor allem auf Kunden aus Nordamerika eingestellt sei. Da könne es schon mal passieren, dass man als Bankverbindung das Konto in Toronto statt das in London mitgeteilt bekommt, wie einem Kommentar zu entnehmen ist. Überweisungen von Deutschland nach Kanada seien schwierig bzw. in manchen Fällen wohl nahezu unmöglich. Um mit Goldmoney zurechtzukommen, sind in jedem Fall gute Englischkenntnisse von Vorteil.

### Service in deutscher Sprache

Für denjenigen, der sich eine Internetseite und einen Kundenservice in deutscher Sprache wünscht, ist BullionVault (England) daher vermutlich die bessere Wahl. Wie bei Goldmoney kann er dort zwischen mehreren Lagerorten (Zürich, London, New York, Toronto, Singapur) für seine Edelmetalle sowie zwischen mehreren Währungen für die Kontoführung wählen. Auf die Schnittstelle Edelmetall/Kreditkarte muss er jedoch verzichten. Interessant ist auch die Firma BullionStar, welche in Singapur ansässig und auf diesen tropischen Stadtstaat in Asien spezialisiert ist ("einer der besten Orte, um Edelmetalle aufzubewahren"). BullionStar betreibt ebenfalls Research - absolut lesenswert!

Den Kauf von Platin und Palladium in Deutschland erschwert die Mehrwertsteuer in Höhe von 19%. Bei größeren Mengen Silber ergibt sich im Tresor schnell ein Platzproblem. Für denjenigen, der sich auf diese Metalle fokussiert, sind alle drei Adressen zu empfehlen, denn beim Kauf im Ausland und der Aufbewahrung in einem ausländischen Zollfreilager fällt keine Mehrwertsteuer an. Vorsicht: Wenn diese Metalle über die Grenze nach Deutschland gebracht werden, sind sie zu verzollen; auch die Mehrwertsteuer ist dann zu entrichten.

### Ein Berliner Start-up der besonderen Art

Der australische Designer Joshua Scigala und sein in Berlin geborener Bruder Philip, von Beruf Programmierer, gründeten vor vier Jahren Vaultoro, ein Start-up der besonderen Art. Sie schufen eine Börse, bei der man zwischen der Kryptowährung Bitcoin und dem Edelmetall Gold beliebig switchen kann. Das ist nicht nur für Trader interessant, sondern auch für einen eher normalen Anleger, der seine Bitcoin-Kursgewinne mitnehmen und in einem sicheren Hafen unterbringen will. Für die Goldlagerung gewann Vaultoro übrigens einen prominenten Partner: pro aurum in der Schweiz.

Vaultoro ist schnell gewachsen und zählt heute mehr als 20.000 Kunden in über 95 Ländern. Auf der Plattform wurden bislang fast 100 Mio. USD bewegt. Auch das Angebot an Dienstleistungen wird stetig erweitert: So wird seit 1.1.2019 auch die Kryptowährung Dash akzeptiert. Vaultoro arbeitet daran, bis Jahresende einen goldgedeckten Coin namens VGOLD zu lancieren. Die Tochter Bar9 bietet ein goldgedecktes Sparkonto an; auch eine mit dem Edelmetall verknüpfte Mastercard – wie bei Goldmoney – soll es dort bald geben.

### Dash vs. Bitcoin

Eine Plattform zu schaffen, auf der man die "alternative" Währung Bitcoin in die "alternative" Währung Gold tauschen kann, lag irgendwie nahe. Ein in Sachen Kryptos versierter Smart-Investor-Leser weiß, welchen riesigen Vorteil Dash dem Bitcoin als Bezahlmedium voraushat: die größere Geschwindigkeit. Die Abwicklung einer Transaktion mit Dash erfolgt in eineinhalb Sekunden. Bei Bitcoin kann das eine halbe Stunde dauern, mitunter sogar mehrere Tage. Gute Frage: Wo kann ich mit Dash bezahlen? Beispielsweise in Venezuela: Wegen der galoppierenden Inflation werden in dem lateinamerikanischen Krisenland immer

mehr Alltagsgeschäfte (beim Bäcker, beim Friseur) per Smartphone in Dash abgewickelt. Auch wegen der hohen Transaktionskosten wäre das mit Bitcoins gar nicht möglich. Bei Dash liegen die Kosten für einen Bezahlvorgang bei unter

0,01 USD. Gold als Wertaufbewahrungsmittel, Dash zum Bezahlen – in Zeiten einer schweren Krise wäre das die perfekte Kombination. Das Gute daran: Der Staat kann das nicht kontrollieren, es sei denn, er schaltet das Internet ab und verbietet die Benutzung von Smartphones.

#### Venezolanische Verhältnisse

Keiner wünscht Deutschland venezolanische Verhältnisse. Auf der anderen Seite konnten die Europäer die Krise in Griechenland 2011/2012 und die Enteignung von Anlegern in Zypern quasi vor ihrer Haustüre miterleben. Mit Gold ist ein Vermögen besser zu schützen, mit Dash hätten die Griechen eine Alternative zum Bezahlen gehabt, als das Abheben am Geldautomaten auf 60 EUR pro Tag und Kunde begrenzt war.

Bleibt es bei den Plänen der Bundesregierung, sind ab 2020 nur noch Tafelgeschäfte bis 2.000 EUR möglich. Damit wäre der anonyme Kauf von Edelmetallen in Deutschland de facto abgeschafft. Für 2.000 EUR bekommt man noch nicht einmal 50 Gramm Gold, also etwas mehr als seine Unze. Der Kombination von außerhalb der EU gelagerten Edelmetallen und Kryptowährungen könnte deshalb die Zukunft gehören.

Für den Münchner Gold- und Kryptoexperten Florian Grummes ist anonym gekauftes und an einem sicheren Ort verwahrtes Gold beim Kapitalschutz immer erste Wahl. "Kryptowährungen sind für mich schon ein Weg, sich vor dem ganzen Wahnsinn da draußen zu schützen", sagt er. Mehr als 5% seines Vermögens sollte man wegen der hohen Volatilität jedoch nicht dauerhaft in Bitcoins halten. Da niemand die Zukunft kennt, komme es vor allem auf eine gute Streuung von Vermögenswerten an – damit auch im Krisenfall ein möglichst großer Teil davon erhalten bleibt.

Rainer Kromarek

### Webseiten der besprochenen Anbieter

Goldmoney BullionVault BullionStar Vaultoro Bar9 goldmoney.com gold.bullionvault.de bullionstar.com vaultoro.com bar9.com

### Politik & Gesellschaft

### Goldverbot

### Eine historische Abhandlung über den staatlichen Eingriff in den Besitz und den Handel von Edelmetallen

Gastbeitrag von Volker Nied



Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre und der Rechtswissenschaften war Volker Nied 25 Jahre in Banken beschäftigt – viele davon im Management. Zudem war er mehrere Jahre im Bereich Unternehmenssanierungen tätig. Seit zehn Jahren betreibt er Vermögensberatung für Individuen und Unternehmen, einschließlich Vorbereitungen auf die kommende Krise und die Große Depression. Seine Webseite finden Sie unter: www.Waehrungsreform-Vorbereitung.de

#### Goldverbot in den USA

Das in der Geschichte am meisten diskutierte Goldbesitzverbot wurde 1933 in den USA von Präsident Roosevelt erlassen. Vorangegangen war die Weltwirtschaftskrise ab 1929, die 1933 ihren Höhepunkt fand. Die Wirtschaftswerte der Bürger verfielen drastisch – deshalb horteten vermögende Amerikaner Gold.

Die Bürger wurden damals per Gesetz dazu gezwungen, ihre Goldbestände zum Preis von 20,67 USD je Unze beim Staat abzuliefern. Betroffen waren Münzen, Barren und Goldzertifikate. Der Freibetrag lag bei 100 USD.

Bankschließfächer wurden gesperrt und dann von staatlicher Stelle zwangsweise geöffnet. Beschlagnahmtes Gold wurde entschädigungslos enteignet. Im Falle von Umgehungen wurden Geldstrafen verhängt; zudem drohte auch Haft von bis zu zehn Jahren. Dieses Goldbesitzverbot bestand bis zum Jahre 1974 – also 41 Jahre lang.

### Heute nicht mehr möglich?

Kürzlich behauptete ein namhafter "Crashberater", ein Goldverbot werde es in Deutschland nicht geben. Das als Beispiel angeführte Verbot in den USA sei ein Flop gewesen: "hoher Aufwand und geringer Erfolg".

Hier die Fakten zum Goldverbot der USA: (Quellen: Wikipedia, RT News etc.)
Der Goldschatz der USA erhöhte sich von 6.358 Tonnen (1930) auf 19.543 Tonnen (1940). Die USA beschlagnahmten also 13.185 Tonnen Gold von ihren Bürgern – eine unsagbar große Menge. Zum Ver-

gleich: Die derzeitigen deutschen Goldreserven belaufen sich auf 3.378 Tonnen. Um die drastisch erhöhten Goldmengen zu lagern, baute das US-Finanzministerium 1936 das legendäre Fort Knox.

Weitere Indizien: Teile der älteren US-Barrenbestände sind nicht handelsfähige Barren ("not good for delivery" / 999,9er-Gold). Die Barren aus der Konfiskationszeit haben einen niedrigeren Goldgehalt ("low purity"). Hierzu muss man wissen, dass die Amerikaner ihr privates Gold vor 1933 fast ausschließlich in 20-USD-Gold-Double-Eagles gehalten hatten. Diese Gold-Eagle-Münzen hatten nur einen 900er-Goldgehalt. Das US-Finanzministerium hatte das konfiszierte Gold einfach nur in 12,5kg-Barren eingeschmolzen, ohne es zuvor zu raffinieren.

Fazit: Das Goldverbot war ein unglaublicher Erfolg – aus Regierungssicht, wohlgemerkt! Die damaligen Proteste der Bevölkerung waren äußerst mild. Es traf ja nur die wenigen Reichen.

### Goldverbote in Deutschland

Im Jahre 1916 lief im damaligen Deutschland eine Regierungskampagne namens "Gold geb ich für Eisen". Damit sollte der Erste Weltkrieg weiter finanziert werden. Kritische Stimmen besagen, dass neben der sozialen Ächtung von Gold und Schmuck auch ein erheblicher Druck auf die vermögende Bevölkerung ausgeübt wurde.

1923 begab Reichspräsident Friedrich Ebert eine gesetzliche Zwangsanleihe zum Eintausch von Gold. Ende 1924 wurde das Goldbesitzverbot für einige Monate aufgehoben. Wegen der Weltwirtschaftskrise wurde der Besitz von Gold und Devisen erneut durch Restriktionen eingeschränkt. Durch Verordnungen gegen Kapital- und Steuerflucht wurden Gold und Devisen wieder verboten; die Verordnungen wurden durch das Gesetz "Verrat am Deutschen Volk" untermauert. Unter den Nationalsozialisten erfolgte dann ein erneutes, direktes Goldbesitzverbot.

Die Besatzungsmächte in Westdeutschland wiederholten das Verbot erneut.

### Derzeitige Entwicklung zu Gold

Mit den in den letzten Jahren erlassenen und verschärften Geldwäschegesetzen wurden Banken und Edelmetallhändler zu Aufzeichnungen über gekaufte und verkaufte Bestände verpflichtet. Die Personalien der Käufer und Verkäufer werden seit einigen Jahren festgehalten. All diese Daten sind von staatlicher Stelle auf besondere Anweisung jederzeit abrufbar.

Das derzeitige Limit für Barkäufe von Edelmetallen liegt bei 10.000 EUR – ab Januar 2020 wird die Grenze (gemäß einer derzeitigen Bundestagsvorlage) auf 2.000 EUR gesenkt.

Seit Februar 2019 diskutiert der Internationale Währungsfonds (IWF) wieder das private Goldbesitzverbot zum Schutze für die Währungspolitik der Zentralbanken.

Spricht man heute mit Menschen, die sich mit einem möglichen Goldbesitzverbot auseinandergesetzt haben, so lassen sich folgende Kommentare vernehmen:

- Heute ist die Situation ganz anders. Wir leben nicht mehr im 19. oder 20. Jahrhundert – ein Goldverbot wird es nicht geben.
- Unsere freiheitliche Ordnung lässt ein Goldverbot nicht zu.
- Ein Goldverbot wäre theoretisch denkbar, aber nicht durchsetzbar.
- Der Staat kann Gold verbieten, aber mein eigenes Gold bekommt er nicht.

Diskussionen um obige oder ähnliche Thesen bringen uns nicht wirklich zu sachlichen Entscheidungen.

Goldkonfiskation gegen "Entschädigung" Ein Staat wird auch selten von direkten Enteignungen sprechen – es heißt dann immer Enteignung gegen Entschädigung. Ein Beispiel für eine Quasienteignung führe ich aus dem Jahre 1923 und den Folgejahren an:

Friedrich Ebert begab eine Zwangsanleihe zu Goldbarren und -münzen. Diejenigen, die sich an das Gesetz gehalten haben, erhielten einen Goldpfandbrief (siehe Abb.).



Aus der damaligen Sicht des Staates handelte es sich keinesfalls um eine Enteignung: Der Bürger hatte sein Gold beim Staat abgeliefert und hierfür eine verzinsliche Goldanleihe erhalten. Nach den damaligen Bedingungen des Goldpfandbriefes hatte der Goldeinlieferer (Bürger) das Recht, am Fälligkeitstag der Anleihe die gleiche Menge an Gold zurückzuverlangen. Außerdem wurde dem Bürger noch eine attraktive Verzinsung versprochen.

Jedoch: Der Einlieferer hatte sein sicheres Gold gegen ein (unsicheres) Schuldversprechen des Staates eingetauscht. Einige Jahre später kam der Staat auf die glorreiche Idee, das Schuldversprechen von Gold in Reichsmark umzuwandeln. Der Rückgabeanspruch des Goldes wurde per Gesetz aufgehoben. Das Ende der Goldpfandbriefe war in der Realität dann noch viel schrecklicher:



Die versprochene Geldsumme in Reichsmark unterlag dann 1949 den Folgen der Währungsreform – dementsprechend verlor der Einlieferer auch 90% des Geldwertes. Letztlich unterlagen dann auch noch die restlichen 10% dem Lastenausgleich, insofern die Freigrenze überschritten war.

Fazit: Das Papiergold hat sich letztlich zu einem ungeheuerlichen Albtraum entwickelt.

### Künftiges wahrscheinliches Goldbesitzverbot

Aufklärung kann nur eine volkswirtschaftliche Projektion zukünftiger Wirtschaftsentwicklungen bringen. Folgende Kernthesen durchziehen meine Webseite:

- Bankenzusammenbrüche weltweit,
- Staatsbankrotte weltweit,
- Währungsreformen weltweit,
- folglich lang anhaltende Weltwirtschaftskrise weltweit und
- folglich Wirtschaftsdepression aller großen Volkswirtschaften weltweit.

SPIEGEL ONLINE hat im August 2009 eine sehr gute Analyse zur Großen Depression von 1933 herausgegeben, in welcher auch die Parallelen zur heutigen Zeit herausgearbeitet wurden:

### https://www.spiegel.de/geschichte/grosse-depression-a-948424.html

Sehr zutreffend und auf den Punkt gebracht stellt der bekannte Ökonom Daniel Stelter in seinem sehr lesenswerten Blog die Risiken der globalen Überschuldung dar. Er beschreibt die hieraus entstehenden Deflationsrisiken im Detail und zieht als Fazit: "Die nächste Krise kommt bestimmt."

### https://think-beyondtheobvious.com/ stelter-in-den-medien/die-welt-vor-demdeflationaeren-schock/

Beide Artikel untermauern meine These, dass eine Große Depression schon bald möglich sein könnte. In einem solchen Fall wird der Staat zum Handeln gezwungen werden.

### Künftige "Geldnot" des Staates

Es ist jetzt schon absehbar, dass der deutsche Staat ungeheuerliche Geldmittel benötigen wird, um seine künftigen Herausforderungen zu meistern.

- Versorgung von Millionen von Flüchtlingen,
- Versorgung von Millionen von Arbeitslosen,
- Erbringung der ungedeckten Rentenansprüche,
- Sozialleistungen für Verarmte,
- Sicherstellung der Energie- und Lebensmittelversorgung (Importe gegen Zahlung von Devisen) und
- Konjunkturprogramme zur Ingangsetzung der Wirtschaft.



Diese finanziellen Mittel gilt es, von den besitzenden Bürgern durch Sonderabgaben aufzubringen. Hierzu sollte man sich vor Augen führen, dass das künftig zur Verfügung stehende Steueraufkommen im Vergleich zu heute deutlich geringer sein dürfte. Folglich verbleibt dem Staat künftig zur Durchführung seiner Aufgaben nur die Enteignung seiner Bürger. Jede Regierung, egal welcher politischen Richtung, wird gezwungen sein, auch das Gold der Bürger zu beschlagnahmen. Wahrscheinlich wird dieses gegen Ausgabe von Schuldtiteln (Anleihen) zu einem geringen Wert eingezogen werden.

### Durchsetzbarkeit eines Goldbesitzverbots in Deutschland

Notstandsgesetze, ggf. mit künftigen Erweiterungen, werden ein Goldbesitzverbot auch nach dem Grundgesetz erlauben – nach dem Motto: Sozialbindung von Eigentum. Konkret könnte dies folgendermaßen aussehen:

- gesetzliche Goldablieferungspflicht, z.B. bei der Bundesbank/Landeszentralbank,
- Entschädigungen zu einem geringen Wert mit Schuldscheinen,
- Goldhandelsverbot Ausnahme z.B. mit der Bundesbank/Landeszentralbank,
- drastische Strafandrohungen: hohe Geldund eventuell auch Gefängnisstrafen,
- Mitteilungen aller Banken und Goldhändler über Goldverkäufe der letzten zehn Jahre an das Zentralfinanzamt in Nürnberg. Anmerkung: Den Banken stehen diese Informationen innerhalb weniger Tage zur Verfügung (elektronische Meldungen);
- Versiegelung aller Bankschließfächer Öffnung der Schließfächer in Präsenz eines Finanzbeamten,
- Hausdurchsuchungen des Finanzamtes in Verdachtsfällen,
- entschädigungslose Enteignung bei Nichtandienung,
- die Proteste der Bevölkerung dürften gering sein – es trifft ja nur die "Reichen". Große Teile der verarmten Bevölkerung dürften diesen Schritt sogar ausdrücklich begrüßen;
- Denunzianten (neidende Nachbarn oder Bekannte) werden dem Staat mit (anonymen) Anzeigen behilflich sein.

Mit diesen Maßnahmen wird der Staat vermutlich 60% bis 70% des deutschen privaten Goldes zu konfiszieren vermögen.

### Zeitpunkt eines Goldbesitzverbots

Obwohl der IWF und andere Institutionen ein Goldverbot zur Sprache bringen, ist heute (noch) nicht mit einem solchen zu rechnen. Jedoch ist ein Goldinvestment bei den meisten Anlegern eine langfristige Anlage. Sie soll insbesondere den Investor in kommenden, unsicheren Zeiten absichern. Folglich muss bereits heute die kritische Frage gestellt werden: Wird mein Investment in Gold künftig halten? Werde ich nach einem Crash auf mein Gold zurückgreifen können?

Je nach persönlicher Situation bestehen in Einzelfällen Möglichkeiten, sich gegen das kommende Goldverbot zu schützen. Ein Goldbesitzverbot wird es voraussichtlich erst nach einem "finalen Mega-Crash" geben, der dann letztlich in Währungsreformen enden wird – hierzu weitreichende Information auf meiner Webseite.



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, anderseits 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 wuwk.dje d. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite wuwk.dje d. 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.



### Triebfeder Technologie

Unter dem etwas sperrigen Titel "Wie weit sind wir auf dem Weg zur Entnationalisierung der Währungsordnung?" fand die Währungskonferenz 2019 am 12.10. in Düsseldorf statt. Tatsächlich passiert rund um das Geldwesen derzeit Revolutionäres – und das nicht erst, seit Facebook mit seiner geplanten Hauswährung Libra an die Öffentlichkeit drängte. Schon die Finanzkrise des Jahres 2008 erwies sich als unfreiwilliger Geburtshelfer des Bitcoin und vieler weiterer Kryptowährungen. Wurde die Kryptoszene anfangs noch belächelt, hat sich das Thema inzwischen bis in den Mainstream vorgearbeitet. Hier findet, getrieben durch eine sprunghafte technologische Entwicklung, bereits jene Entnationalisierung der Währungsordnung statt, deren theoretische Grundlagen Friedrich August von Hayek schon vor mehr als vier Jahrzehnten legte. Ein Ende dieser Entwicklung - Stichwort: Tokenisierung, vgl. Interview auf S. 26 – ist nicht absehbar. Der Angriff auf die nationalen Geldmonopole war so unerhört und unerwartet, dass viele Gesetzgeber sichtlich Mühe hatten bzw. noch immer haben, das Phänomen richtig einzuordnen. Die bloße Existenz von Bitcoin & Co. zeigte vielen Otto Normalgeldnutzern erstmalig, dass staatliche Fiatgelder wie US-Dollar oder Euro weder gottgegeben noch unentrinnbar sind. Eine Marktkapitalisierung des gesamten Kryptouniversums von aktuell rund 200 Mrd. USD ist zudem ein Indiz für einen echten Bedarf an Alternativen.

### Überwältigende Anreize

An dieser Entwicklung sind die staatlichen Betreiber der aktuellen Fiatgeldsysteme alles andere als unschuldig. So verwies S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein in seinem Eingangsreferat auf die staatlichen Bemühungen, das Geldwesen zu monopolisieren, um es für die eigenen Interessen zu nutzen. Als besonders negativ bewertete er die Politisierung des Geldwesens. In den Notenbanken sind die bescheidenen "boring bankers" einer neuen Spezies gewichen, den von den Medien hofierten "Superstars". Entsprechend rückt auf den EZB-Chefsessel, die wichtigste Position in der EU,

mit Christine Lagarde eine Vollblutpolitikerin. Der Populismus und der übermäßige Wohlfahrtsstaat werden also noch weiter getrieben. Der Anreiz für die Suche nach Geldalternativen wird daher hoch bleiben.

### Staatliche Geldunordnung

Stefan Kooths, frisch gebackener Chef der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft, sprach gar von einer herrschenden Geldunordnung. Die Notenbanken seien durch die Vielfalt der Aufgaben überfordert: Geldwertstabilität, Konjunktursteuerung, Stabilisierung der Wirtschaft, Verhinderung von Staatsbankrotten. Das Hauptproblem des aktuellen Geldsystems sei jedoch dessen Fragilität. Mit seiner Analyse unterstreicht Kooths die populäre Einschätzung, wonach der Staat mit Geld nicht umgehen könne. Genauer gesagt ist die Politik unfähig, verantwortungsvoll mit den Freiheitsgraden umzugehen, die ihr ein selbst kreiertes, durch nichts gedecktes Monopolgeld bietet.

### Staatliche Alternativgelder

Daher laufen solche Papiergeldwirtschaften auch mit schöner Regelmäßigkeit in die Schuldenfalle. Eine Geldalternative, mit der sich die Politik gleichsam selbst – aber nur vorübergehend – aus dem eigenen Sumpf zieht, stellen staatliche Notgelder dar. Zwar ist das Thema Mini-Bots mit dem Regierungswechsel in Italien erst einmal wieder von der Tagesordnung verschwunden; doch etwas gänzlich Neues sind solche Notgelder nicht. Als beispielsweise Kalifornien zahlungsunfähig wurde, führte es mit den IOUs ("I owe you" = "Ich schulde Dir") ein eigenes schuldscheinbasiertes Notgeld ein. Das grundsätzliche Konzept werde wohl weiter Schule machen, zeigte sich Prinz Michael überzeugt.

### Missbrauchtes Vertrauen

Da die zentralen politischen Institutionen das in sie gesetzte Vertrauen allerdings immer wieder missbraucht haben, ist die Hinwendung der Geldnutzer zu einer dezentralen, kaum zu manipu-

lierenden Technologie wie der Blockchain nur konsequent. Der Versuch, diese zu kriminalisieren, dient lediglich dem Schutz des Geldmonopols. Welche Bedeutung dem Thema zukommt, sei Prinz Michael im Jahr 2013 klar geworden, als der damalige US-Finanzminister eine halbe Stunde eines 45-minütigen Vortrags darauf verwendete, vor den Gefahren der Kryptowährungen zu warnen. Besonders interessant für geldpolitische Entwicklungen ist Afrika: Dort besitzen die meisten Menschen zwar kein Bankkonto, wohl aber ein Handy, das die 24/7-Teilnahme an einem digitalen Geldsystem ermöglicht. Der Vorteil sei, dass hier beginnend von null etwas Neues aufgebaut werden könne - ohne vergleichbare Widerstände einer bestehenden Geldordnung.

### Macht, nicht Vernunft

Das Monopol des Staates über das Geld entspringe nicht ökonomischer Vernunft, sondern sei machtmotiviert, wie Degussa-Chefvolkswirt Dr. Thorsten Polleit ausführte. Der Staat habe sich das im Markt entstandene Geld durch Zwang und Gewalt angeeignet. Würde man den Wettbewerb wieder zulassen, lasse sich a priori zwar nicht sagen, welches Geld daraus hervorgehen werde – aber es wäre gutes Geld, da schlechtes Geld (Fiatgeld) nicht nachgefragt würde. Eine Zentralbank oder Aufsichtsbehörden benötigt man in einem freien Markt für Geld nicht. Auch die Boom-Bust-Zyklen würden enden, ebenso die einseitigen Umverteilungswirkungen durch Fiatgeld (von unten nach oben)

und der Expansionsdrang des Staates, der zu einer sozialistischen Deformation der Wirtschaft geführt habe.

#### Von der Theorie in die Praxis

Um in die Praxis zu kommen, bedarf es laut Polleit nur vergleichsweise kleiner Änderungen: Es genügen ein Abbau bestehender rechtlicher Hürden, die Aufhebung der Privilegierung des Fiatgeldes und die Abschaffung der Steuern auf Geldprodukte. All das setze freilich voraus, dass der Gesetzgeber den Geldwettbewerb auch wolle. Der Staat aber ist Hauptprofiteur des herrschenden Geldsystems. Den optimalen Währungsraum muss man laut Kooths ohnehin größer, also jenseits der nationalen Gesetzgeber denken: Er umfasst, wie schon beim Goldstandard, die gesamte Welt.

#### **Fazit**

Nach Einschätzung von Dr. Thorsten Polleit ist das Konzept des freien Geldes viel zu gut, als dass man es sich leisten könnte, darauf zu verzichten. Auch ist dies nicht utopisch, denn Geld war ein Produkt des Marktes und kann es nach Einschätzung von Stefan Kooths jederzeit wieder werden. Wer tiefer in die Materie einsteigen möchte, dem sei der YouTube-Kanal der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft empfohlen, auf dem alle Vorträge in Kürze abrufbar sein werden (dazu auf youtube.com nach "Hayek Gesellschaft" suchen oder http://smart-i.de/Hayek2019.

Ralph Malisch



### 8. + 9. NOVEMBER 2019, MVG MUSEUM MÜNCHEN

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









EDELMETALLMESSE.COM 🔀



### Österreichische Schule / Interview

## "Geld ist immer Vertrauen"

Smart Investor sprach am Rande der Düsseldorfer Währungskonferenz 2019 mit den Vordenkern des RealUnit, dem Schweizer Privatbankier Karl Reichmuth und RealUnit-Geschäftsführer Vahan P. Roth



Karl Reichmuth (rechts) ist seit mehr als 60 Jahren in der Bankbranche tätig. Er war über 20 Jahre unbeschränkt haftender Gesellschafter der von ihm gegründeten Privatbank Reichmuth & Co. Überzeugt von der Fehlkonstruktion des Euro entwickelte er im Jahre 2000 das Konzept der Substanzwährung RealUnit. Vahan P. Roth (links) ist seit über zehn Jahren in der Bankbranche sowie der Finanzberatung tätig und arbeitet gemeinsam mit Karl Reichmuth seit 2009 an der Idee des RealUnit. Er ist aktuell Geschäftsführer der RealUnit Schweiz AG.

## Smart Investor: Herr Reichmuth, was hat Sie auf die Idee mit dem RealUnit gebracht?

Reichmuth: Mein Vater wurde im Jahr 1900 geboren und hat als junger Milchmann noch die Lateinische Münzunion miterlebt. Vier Liter Milch entsprachen einer Drachme, einem Schweizer Franken, einer Lira oder einem französischen Franken. Als ich 1971 einmal nachrechnete, hätte man für eine Drachme keinen Tropfen Milch mehr bekommen, für die Lira noch ein Zehntel von einem Deziliter, für einen französischen Franken noch fast einen Deziliter und für einen Schweizer Franken noch gut einen Liter. Außerdem hat er erlebt, wie in den Jahren 1923 und 1948 das Geld in Deutschland komplett kaputtging. Als er dann einem meiner älteren Brüder seinen Schweinestall überschrieb, wollte er als Rente den Gegenwert von einer schlachtreifen Sau im Monat. Ich habe mich damals als ganz junger Banker bei dem Notartermin verkrochen, weil ich mich für diese Forderung meines Vaters so geschämt hatte. Dabei hatte er nur nach einer Verankerung für das Geld gesucht, ganz natürlich, aber ohne große Theorien.

### Smart Investor: Nun erkennen ja viele, dass sich der Geldwert im Zeitablauf systematisch verflüchtigt – aber nur wenige werden aktiv. Gab es bei Ihnen einen Auslöser?

Reichmuth: Ein Schweizer hat die Macht nie gerne beim Staat. Die Geldmacht aber ist indirekt Staatsmacht, und diese Staatsmacht zu begrenzen ist unser Anliegen. Ich habe immer gedacht: Was nützt die Analyse, wenn ich keine Lösung finde? Allerdings gab es früher nicht diese Möglichkeiten durch die Technologie, die heute dank Fintech möglich sind. Die Umsetzung macht Vahan Roth; das kann ein inzwischen 80-Jähriger nicht mehr.

Roth: Wir glauben daran, dass man die Zentralbanken in Schranken halten muss. Der Staat hat immer wieder bewiesen, dass er unfähig ist und dass er das Geld missbraucht. Karl Reichmuth selbst hat die erste indexierte Anleihe in der Schweiz herausgegeben. Das Buch "Indexierung des Geldes" war seine erste Publikation im Währungsbereich. Die Grundidee: Zwar können wir im Zahlungsverkehr das nominelle Geld verwenden, aber die Rückzahlungsverpflichtung müssen wir an die Inflation binden. Ein weiterer Kernpunkt von RealUnit ist, dass wir tendenziell zu nationalen Währungen zurückkehren müssen und dass diese einen Bezug zur jeweiligen Realwirtschaft haben müssen. Der RealUnit war auch von der Einsicht inspiriert, dass das Euroexperiment langfristig nicht gutgehen kann.

### Smart Investor: Gibt es weitere Motive?

Reichmuth: Wenn man Anhänger eines starken Mittelstands ist – und das ist die Basis der Demokratie –, dann muss man zusehen, dass dieser Mittelstand nicht betrogen wird. Mit der Vermögenspreisinflation passiert aber genau das, weil der Normalanleger in nominellen Anlagen gefangen ist. Entsprechend leidet er unter dieser einseitigen Betrachtung der Inflation als reine Konsumentenpreisentwicklung; die Vermögenspreisinflation wird vollkommen außer Acht gelassen. Das ist

meines Erachtens eine der größten Fehlentwicklungen für eine stabile demokratische Basis in der Gesellschaft. Das Ganze ist bei mir auch ein gesellschaftspolitisches Anliegen.

### Smart Investor: Auf welche Weise löst der RealUnit diese Aufgaben?

Roth: Ursprünglich starteten wir mit einem Fonds. Dort waren wir jedoch mehr oder weniger gezwungen, irrsinnige Anlagebeschränkungen einzuhalten, wie beispielsweise den Kauf von Anleihen mit einer negativen Rendite. Auch eine Tokenisierung ist bei einem Fonds wesentlich schwieriger als bei einer Aktie. Als wir den Fonds im Jahr 2010 gegründet hatten, dachten wir zwar auch schon in Richtung Währung, aber Blockchain war damals noch kein Thema. Die Idee ist, Wertaufbewahrung handelbar zu machen.

## Smart Investor: Wie ist der aktuelle Stand? Kann man mit dem RealUnit schon bezahlen?

Roth: Wir arbeiten hier mit dem Unternehmen CoreLedger zusammen, das die Möglichkeit anbietet, die Aktien zu tokenisieren. Wir werden spätestens Anfang 2020 auf Basis der Ethereum-Blockchain einen entsprechenden Token herausgeben, damit man effektiv in RealUnit Zahlungen tätigen kann.

### Smart Investor: Sie haben also jetzt mit der Aktiengesellschaft mehr Freiheitsgrade. Welche Gewähr hat der Anleger, dass auch eine sinnvolle Anlagepolitik betrieben wird?

Roth: Wir haben natürlich ein Anlagenreglement und ein renommiertes Anlagekomitee, das sich mindestens einmal im Quartal trifft. Egal, was passiert: Unsere Anlagen befinden sich immer mehrheitlich in Realwerten und ebenfalls mehrheitlich außerhalb des Bankensystems. Wenn man eine langfristig robuste Währung für die Menschen schaffen will, dann darf man nicht nur an Schönwetterszenarien denken. Deshalb brauchen wir eine gewisse Flexibilität.

## Smart Investor: Wie weit ist Ihre Anlagepolitik skalierbar, falls ein großer Ansturm einsetzt?

Roth: Ab ein paar Hundert Milliarden

müssten wir schauen, aber auf absehbare Zeit ist es überhaupt kein Problem.

## Smart Investor: Wie muss man sich die Zahlfunktion vorstellen – es handelt sich doch um Namensaktien?

Roth: Wir arbeiten hier strikt mit Whitelists. Personen, die am Zahlungsprozess teilnehmen wollen, durchlaufen den normalen KYC-Prozess [KYC = Know Your Customer; Anm. d. Red.], damit alle Regularien, auch zu den Geldwäschegesetzen, eingehalten werden. Der RealUnit ist kein anonymes Zahlungssystem. Zwischen den angeschlossenen Teilnehmern kann die Übertragung dann jederzeit frei erfolgen. Obwohl wir von der Blockchain-Technologie sehr angetan sind, können wir stets auch nachweisen, wer die rechtmäßigen Eigentümer sind.



Die Idee ist, Wertaufbewahrung handelbar zu machen.



### Smart Investor: Der Teilnehmerkreis wird am Anfang vermutlich sehr überschaubar sein. Wie funktioniert da eigentlich die Kursbildung?

Roth: Aktuell publizieren wir die Preise nur zweimal im Jahr. Mit der Tokenisierung möchten wir aber auch – soweit möglich – Realtime-Preise auf unserer Website anbieten. Das ist ein schrittweiser Prozess. Wir streben ein langsames organisches Wachstum an.

## Smart Investor: Auch gute Aktien können in einer Paniksituation weit unter Wert handeln. Gibt es dagegen eine Vorsorge?

Reichmuth: Wer in einer Panik verkauft, ist letztlich selber schuld. Das ist und bleibt zwar ein gewisser Nachteil, aber die Eigenverantwortung nimmt einem niemand ab, ganz sicher nicht der Staat. Dennoch ist die Transparenz vollumfänglich gegeben. Geld ist immer Vertrauen – und wenn jemand weiß, welche Werte im RealUnit stecken, dann wird er besser etwas anderes verkaufen.

### Smart Investor: Gold fällt einem ja immer als Erstes ein, wenn man an Wertaufbewahrung denkt. Für den Krisenfall hat es zumindest die charmante Eigenschaft, dass es mit anderen Anlagen kaum korreliert ist. Wie sehen Sie das?

Reichmuth: Gold hat keine Gegenparteirisiken und ist auch das "ultimative Zahlungsmittel" in Krisenfällen. Deshalb halten auch wir jetzt ca. 30% in Gold. Das korreliert am wenigsten und gibt die meiste Stabilität.

Roth: Unser Grundgedanke ist, dass die Preisstabilität falsch definiert wird, und zwar nicht nur im Hinblick auf Inflation und Vermögenspreise. Wir sehen es als Preisstabilität an, wenn eine Währungseinheit über lange Zeiträume den prozentual gleichen Anteil einer Volkswirtschaft erwerben kann. Das ist unser mittelfristiges Ziel.

### Smart Investor: Wenn die Wirtschaft über ein paar Jahre schrumpft, dann schrumpft also auch der Wert des RealUnit?

Roth: Das, was Griechenland mit dem Euro durchlitt, hätte es mit einem griechischen RealUnit nicht gegeben. Mit einem Zahlungsmittel, das mit der Volkswirtschaft des Landes hoch korreliert ist, würde sich der Außenwert dieser Währung automatisch korrigieren; die Löhne hätten sich damit im Außenverhältnis auch automatisch angepasst, ohne Interventionen von Regierungen oder Zentralbanken. Im Ergebnis führt ein solches Geld zu einer Glättung des Konjunkturzyklus.

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

Interview: Ralph Malisch

### Lebensart & Kapital – International

## Ländercheck Auswanderung

Wir untersuchen einige beliebte Destinationen hinsichtlich drei wichtiger Gründe, Deutschland zu verlassen

Ein sorgenfreies Leben wünschen sich viele Menschen. Doch das heutige Deutschland ist kein Land, in dem dies garantiert ist. Ein Zusammenbruch der Eurozone mit massiven Auswirkungen auf Deutschland ist eine potenziell mögliche Konstellation, da es den Krisenländern Südeuropas in den vergangenen Jahren nicht gelungen ist, ihre Staatsverschuldung entscheidend zu verringern. Allein die ausstehenden Bundesbankforderungen im Rahmen des TARGET2-Systems könnten für Deutschland im Falle eines Zerfalls der Eurozone unabsehbare Folgen für das Finanzsystem nach sich ziehen.

Die Energieversorgung steht vor großen Herausforderungen, denn der Ausstieg aus den fossilen Energien erfordert erhebliche finanzielle und technische Anstrengungen. Nicht nur in Deutschland sind die Strompreise stark gestiegen, mit fatalen Folgen für einige Wirtschaftsbereiche. Zudem droht ein Blackout, der weite Teile des Landes lahmlegen könnte.

Nach der Masseneinwanderung von Flüchtlingen seit 2015 ist die Migration zum Dauerthema geworden. Islamistischer Terror und die hohe Gewaltkriminalität ergeben eine starke Gefährdungslage. Zudem droht der hiesigen Gesellschaft eine Spaltung mit bislang kaum absehbaren Auswirkungen.

Für viele Menschen stellt sich daher die Frage: In welchen Ländern kann man diesen Problemen entgehen und gleichzeitig gut leben?

### Norwegen

Norwegen ist bei den Deutschen seit Jahren ein beliebtes Auswanderungsziel. Das Land gehört aufgrund seiner Ölvorkommen zu den wohlhabendsten der Welt. Norwegen ist nicht EU-Mitglied und zeigt auch keinerlei Ambitionen für einen Beitritt. Migrationsprobleme bestehen in eher geringer Anzahl. Norwegen verfolgt seit Längerem eine restriktive Zuwanderungspolitik und sucht sich seine Einwanderer

genau aus. Illegale Migration wird nicht toleriert, Asylsuchende werden nach ihrer Ablehnung konsequent abgeschoben. Die Energieversorgung dürfte in Norwegen auch in den nächsten Jahrzehnten gewährleistet sein, nicht zuletzt aufgrund der Erdöl- und Erdgasvorkommen.

### Schweden

Das Nachbarland Schweden ist EU-Mitglied, aber nicht Teil der Eurozone. Die Schweden erfüllen bereits seit Langem die Kriterien für einen Beitritt zur Eurozone, doch besteht in Schweden wenig Bereitschaft, sich dieser anzuschließen. In Sachen Energiepolitik verfolgt Schweden das Ziel, bis 2040 zu 100% auf erneuerbare Energie umzusteigen. Die Wasserkraft stellt hier die wichtigste Energiequelle dar – eine vergleichsweise zuverlässige Energieform. Eine größere Energieversorgungskrise erscheint aktuell eher unwahrscheinlich, doch die Erreichung des 100%-Ziels dürfte für Unsicherheit in der Zukunft sorgen.



Typisch norwegische Holzhäuser



Blick auf die Altstadt von Stockholm

Innerhalb der EU gehörte Schweden lange zu den Ländern, die eine besonders liberale Migrationspolitik verfolgten. Seit der Flüchtlingswelle 2016 betreibt die sozialdemokratische Regierung eine striktere Einwanderungspolitik. Eine der Gewaltkriminalitätswellen in den Migrantenvierteln der Großstädte zeigt jedoch, dass die in der Vergangenheit entstandenen Probleme Schweden auch in Zukunft belasten werden.



Dänische Windmühle

### Dänemark

Dänemark ist wie Schweden EU-Mitglied, aber nicht Mitglied der Eurozone. Auch in Kopenhagen besteht nur geringe Bereitschaft, sich anzuschließen. Im Bereich der Migrationspolitik verfolgt Dänemark seit Längerem einen Kurs sehr kontrollierter Einwanderung. Größere Probleme mit der Migration traten in Dänemark bisher nicht auf. Nicht so gut sieht es im Energiebereich aus: In Dänemark herrschen die höchsten Strompreise in der EU. Das Land setzt sehr stark auf Windkraft, was offensichtlich nicht für niedrige Strompreise sorgt. Die Versorgung ist zwar grundsätzlich gewährleistet - allerdings muss Dänemark in windarmen Zeiten mitunter auf Strom aus Norwegen und Schweden zurückgreifen.

### **Die Schweiz**

Die Schweiz zählt zu den reichsten Ländern der Welt. Das Land verweigert sich seit Jahrzehnten einer EU-Mitgliedschaft, obwohl ein Beitritt in Brüssel gerne gesehen würde. Der Schweizer Franken gehört zu



Schweizer Bergmassiv

den wichtigsten Währungen der Welt. Eine schwerwiegende Eurokrise hätte jedoch starke Auswirkungen auf den Schweizer Außenhandel, da die EU der wichtigste Handelspartner der Schweiz ist.

Der Anteil der Menschen mit Migrationshintergrund beträgt hier 35% - einer der höchsten Werte in Europa. Bisher sind in der Schweiz aber größere Probleme mit Zuwanderern ausgeblieben. Dies liegt sicher auch daran, dass die größten Zuwanderergruppen aus Europa kommen: So bilden Italiener die größte Ausländergruppe, gefolgt von Deutschen und Portugiesen. Auch im Bereich Energiesicherheit ist die Schweiz gut aufgestellt. Die Wasserkraft deckt etwa zwei Drittel des Energiebedarfs der Eidgenossen. Der übrige Energiebedarf wird zum größten Teil durch die fünf Kernkraftwerke des Landes gedeckt. Eine größere Energiekrise erscheint unwahrschein-



Salzburger Altstadt

### Österreich

Im Gegensatz zur Schweiz ist Österreich Mitglied der EU und der Eurozone. Eine Krise der Eurozone würde die Alpenrepublik direkt und massiv betreffen. Österreich hatte lange Zeit eine ähnlich liberale Einwanderungspolitik wie Deutschland verfolgt. 2015 betrug der Anteil der Bevölkerung mit Migrationshintergrund 22%.



### BULLIONART

Silberkunst



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





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

### Hintergrund



Warschauer Rathaus

Die Einwanderungspolitik wurde in den letzten Jahren immer wieder zum Gegenstand politischer Debatten, besonders während der Massenmigration von Arabern über die Balkanroute in den Jahren 2015 und 2016. Eine erneute Migrationskrise ist in Zukunft keineswegs ausgeschlossen. An der österreichischen Stromversorgung hat die Wasserkraft einen Anteil von 60%, Erdgas hingegen 15% bis 20%. Weitere 12% stammen aus Steinkohlekraftwerken. Aufgrund dieses Energiemixes erscheint eine Energieversorgungskrise in Österreich unwahrscheinlich.

### Die Staaten Ostmitteleuropas

Die östlichen Nachbarn Deutschlands sind durch die wirtschaftliche Stabilisierung der Region in den letzten Jahren als Auswanderungsziel interessant geworden. Bisher hat nur die Slowakei den Euro eingeführt. Die polnische Regierung hat erst im April die Weigerung erneuert, den Euro zur Währung zu machen. Ähnlich verhält es sich mit der Einstellung der ungarischen Regierung. In Tschechien lehnten bei einer Umfrage im Herbst 2017 gar rund 85% der Bürger eine Einführung des Euro ab.

Noch stärker geeint als beim Euro sind die EU-Staaten Ostmitteleuropas bei der Ablehnung einer gemeinsamen europäischen Flüchtlingspolitik. Vor allem deshalb haben sich die Länder in der "Visegråd-Gruppe" zusammengeschlossen. Die osteuropäischen Regierungen sehen Angela Merkel als Verantwortliche für die europäische Flüchtlingskrise und weigern sich daher, Schutzsuchende aufzunehmen. Eine Änderung der Haltung der Visegråd-Staaten ist kaum zu erwarten – daher dürfte es hier auch in Zukunft kaum zu Migrationsproblemen kommen.

Bei der Energiepolitik ziehen die Ostmitteleuropäer weniger an einem Strang. Polen verlässt sich mit einem Anteil von fast 80% – der höchste unter allen EU-Staaten - an der eigenen Energieversorgung weitgehend auf Braun- und Steinkohle. Die erneuerbaren Energien machen nur 14% der Stromversorgung aus. In Tschechien wird Strom zu etwa 43% aus Kohle und zu über 30% aus Atomenergie gewonnen. Auch hier wird der Anteil der Erneuerbaren nur langsam steigen. In Ungarn werden dagegen nur etwa 13% der Energie aus Kohle gewonnen; viel wichtiger sind Atomstrom (ca. 40%) und Gas. Die Slowakei will bis 2013 raus aus der Kohle und setzt verstärkt auf Atomenergie.

Ungarn ist unter den östlichen EU-Staaten im Energiebereich insgesamt am besten aufgestellt. Polen und Tschechien könnten durch den hohen Kohlestromanteil in Zukunft verstärkt Druck vonseiten der EU und internationaler Organisationen ausgesetzt sein, möglichst rasch aus der Kohle auszusteigen. Das könnte die Strompreise in diesen Ländern in Zukunft stark steigen lassen und zu Unsicherheiten in der Energieversorgung führen.

### Großbritannien

Großbritannien ist seit Jahren vor allem durch den Brexit in den Schlagzeilen. Fast unbeachtet bleibt dabei, dass das Land auch erheblichen Problemen mit Migranten gegenübersteht. Ab den 1960er-Jahren wanderten viele Menschen aus den ehemaligen Kolonien des Empires zu. Auch wenn in vielen Fällen die Eingliederung in die britische Gesellschaft gelang, so bestehen doch erhebliche Schwierigkeiten in einigen Teilen der multiethnischen Großstädte des Landes.



Big Ben in London

Bei nur noch 44% der Einwohner in London handelt es sich um Weiße mit britischem Pass. Unter einem nicht kleinen Teil der hiesigen Muslime herrschen stark islamistische Tendenzen. Die verschiedenen Terroranschläge in den letzten Jahren haben die Gefahr verdeutlicht, die von dieser Radikalisierung ausgeht.

Großbritannien hat es stets abgelehnt, den Euro einzuführen. Durch den Brexit hat sich das Thema endgültig erledigt. Für Großbritannien wird die EU wahrscheinlich aber auch nach dem Brexit ein wichtiger Handelspartner bleiben, wenngleich in geringerem Umfang. Es erscheint unsicher, ob sich das Land als Ausgleich neue wichtige Märkte erschließen kann.

Großbritannien war viele Jahrzehnte ein wichtiger Ölexporteur. Da die Ölvorräte des Landes jedoch zur Neige gehen, muss seit einigen Jahren Öl eingeführt werden. Bei der Stromerzeugung setzt London verstärkt auf Atomkraft. In puncto Energie scheinen die Zukunftsrisiken für die Briten insgesamt aber geringer als bei der Migration sowie der Wirtschafts- und Währungspolitik.

### Kanada

Kanada ist ein klassisches Ziel für Auswanderer. Über 20% der kanadischen Bevölkerung sind im Ausland geboren. Während in der Vergangenheit die Einwanderung vor allem aus Europa erfolgte, kommt heutzutage die Mehrheit der Einwanderer aus Asien. Kanada ist bei der Einwanderung selektiver als die westeuropäischen Länder. Generell werden nur qualifizierte Einwanderen und sein der Einwanderung selektiver als die westeuropäischen Länder.



Kanadische Seenlandschaft

derer akzeptiert, für die auf dem kanadischen Arbeitsmarkt Bedarf besteht. Das kanadische System kann als sehr erfolgreich bezeichnet werden. Die erheblichen Probleme, die sich mit der Migration in vielen europäischen Ländern ergeben, hat Kanada vermieden.

Kanada wäre durch eine Eurokrise eher wenig getroffen. Mit Abstand wichtigster Außenhandelspartner sind die USA, gefolgt von China. Die Eurozone spielt als Handelspartner nur eine sehr untergeordnete Rolle. Auch energiepolitisch ist Kanada gut aufgestellt. Das Land verfügt über bedeutende Erdöl- und Erdgasvorräte. Doch auch die Wasserkraft spielt eine sehr bedeutende Rolle. Kanada ist ein Strom-Nettoexporteur.

#### **Fazit**

Vergleicht man die untersuchten Länder miteinander, so scheinen die Risiken in Norwegen und Kanada am geringsten. Mit gewissen Einschränkungen schneiden auch die Schweiz und Dänemark gut ab. Ebenso sind die Risiken in den Ländern Ostmitteleuropas überschaubar, mit leichten Vorteilen für Ungarn. Allerdings liegt das wirtschaftliche Niveau in den neuen EU-Ländern immer noch niedriger als in Westeuropa. Österreich und Schweden bieten ein gemischtes Bild. Die größten Fragezeichen wirft Großbritannien auf: Die Zukunft der Insel erscheint in den kommenden Jahren eher unsicher. Dennoch könnte UK bei einem Zusammenbruch der Eurozone relativ besser dastehen.

Mathias von Hofen





### Wir finden unterbewerte Assets und schließen fortwährend gute Deals.

EMX Royalty Corp. hat ein hocheffizientes dreigliedriges Geschäftsmodell, das in den letzten 16 Jahren ein großes Portfolio an Lizenzen, Beteiligungen und Explorationsgebieten auf fünf Kontinenten hervorgebracht hat. Mit einer Diversifikation in Gold, Kupfer und Basismetallen und zusätzlich rund 70 Millionen CAD an Cashbestand blickt EMX Royalty in eine aussichtsreiche Zukunft.

WKN A2DU32 ISIN CA26873J1075 TSX-V EMX NYSE EMX



EMX Royalty Corp. 10001 W. Titan Road Littleton, CO, USA 80125 www.EMXRoyalty.com

Investor Relations Europe Isabel Belger Phone: +49 178 4909039 IBelger@EMXRoyalty.com



Phänomene der Marktes

### Inverse Zinsstruktur

"Code Red" beim Rezessionsindikator – oder ist diesmal alles anders?

### Sieben Signale, sieben Treffer

Prof. Campbell Harvey von der Duke University ist der "Vater" eines viel beachteten Rezessionsindikators: der inversen Zinsstruktur. Seiner Definition nach tritt das Signal auf, wenn die Zinsen für Dreimonats-Treasury-Bills über denen von Zehnjahres-Treasury-Bonds liegen. Schon im Jahr 1986 belegte er diesen Zusammenhang in seiner Dissertation, in der er die zurückliegenden vier Rezessionen in der rückwärtigen Betrachtung richtig vorhersagen konnte. Das ist eine sehr kleine Stichprobe, die aber dadurch besticht, dass dem Zusammenhang ein fundierter fundamentaler Erklärungsgehalt zugrunde liegt: Die Zinsen beinhalten Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer auf verschiedenen Zeithorizonten. Demnach fallen die zukünftigen Wachstumserwartungen bei einer Invertierung der Zinskurve entsprechend schwach aus.

Nach Veröffentlichung seiner Arbeit bestätigte sich die Aussagekraft des Indikators in drei weiteren richtig angezeigten Rezessionen. Bisher gab es also sieben Signale, von denen alle zutreffend waren, wobei die längste bisherige Vorlaufzeit bei Betrachtung von Quartalsdaten 21 Monate betrug. Andere Indikatoren wie das Wirtschaftswachstum, Arbeitslosenzahlen und der Aktienmarkt sind Harvey zufolge dagegen nachlaufend und schlagen erst dann wirklich an, wenn die Rezession bereits beginnt.

### Rezession voraus?

Spannend ist nun, dass der Indikator per Ende des zweiten Quartals 2019 erneut ein Code-Red-Warnsignal anzeigt, wie Harvey es in einem Interview mit dem US-Vermögensverwalter Ritholtz Wealth Management beschreibt. Sehen wir also aktuell das achte Signal, das auf die achte richtig angezeigte Rezession in den USA hindeutet? Harvey vertraut seinem Indikator auch diesmal und geht grundsätzlich davon aus, dass es dazu kommen sollte, denn auch andere Definitionen wie die Zinsdifferenz zwischen Fünfjahres-Tre-

asury-Bonds und Dreimonats-Treasury-Bills sowie zwischen Zehn- und Zweijahres-Treasury-Bonds invertierten dieses Jahr. Allerdings räumt er ein, dass es diesmal durchaus Einschränkungen gibt. Die Zinsen sind zwar historisch niedrig und zum Teil durch die expansive Notenbankpolitik verzerrt. Wichtiger ist seiner Einschätzung nach jedoch ein anderer Faktor: Alle Welt spricht heute davon, dass der Indikator ein Signal gegeben hat - dieser Popularität erfreute sich die inverse Zinsstruktur in den bisherigen Zyklen nicht. Infolgedessen ist es möglich, dass diesmal ein Feedback-Mechanismus entsteht, indem viele Marktteilnehmer den Effekt antizipieren und somit einpreisen. Das geschieht etwa über vorsichtigere Investitionsentscheidungen in Unternehmen aufgrund sich womöglich anbahnender schwierigerer Zeiten. So erwarteten einer Umfrage der Duke University zufolge 67% der befragten Finanzvorstände eine Rezession im Jahr 2020. Werden diese Erwartungen aber bereits heute in den realen Entscheidungen berücksichtigt, könnte die Rezession am Ende vielleicht ganz ausbleiben und in einer bloßen Wachstumsdelle enden.

#### **Externe Schocks**

Interessant ist auch die Frage, inwieweit externe Schocks als Auslöser für Rezessionen fungieren können. Die Federal Reserve Bank of St. Louis veröffentlichte im Jahr 2018 den Artikel "Does the Yield Curve Really Forecast Recession?" von David Andolfatto und Andrew Spewak, in dem argumentiert wird, dass die inverse Zinsstruktur keine Rezession voraussagt, sondern lediglich ein Umfeld anzeigt, in dem eine solche wahrscheinlicher ist. Demnach treten Rezessionen auf, wenn in dieser Situation zusätzlich noch negative Schocks auftreten – aktuelle Beispiele wären etwa eine echte Eskalation im Handelskonflikt oder ein Krieg der USA mit dem Iran, ganz im Sinne eines angeschlagenen Boxers, der sich mit der Zeit vielleicht wieder erholen würde, aber dann einen unvorhersehbaren Knock-out abbekommt. Wenn man dieser Argumentation folgt, würde sich bei so mancher Rezession in der Vergangenheit ein solcher Schock finden.

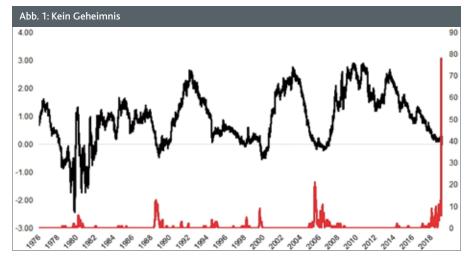
### Fazit

Das Vorliegen einer inversen Zinsstrukturkurve gilt in der Kapitalmarktforschung als signifikantester Einzelindikator für eine bevorstehende Rezession. Allerdings zeigt der ebenfalls viel beachtete Frühindikator LEI (Leading Economic Index) noch keine Anzeichen dafür. Die extrem lockere Geldpolitik stellt zudem eine historische Sondersituation dar. Die Marktteilnehmer haben gelernt, dass man sich scheinbar auf die Notenbank verlassen kann – zuletzt infolge der heftigen Kursverluste im vierten Quartal 2018, nach denen plötzlich wieder heftig zurückgerudert wurde.

Entscheidend könnte sein, dass die Marktteilnehmer dazugelernt haben und der Rezessionsindikator in aller Munde ist. Demnach würden die Risiken schon jetzt zunehmend eingepreist, sodass sich die Rezession immer weiter nach hinten verschiebt und am Ende abgeschwächt als bloße Wachstumsdelle ausfällt. Dies scheint aus aktueller Sicht das wahrscheinlichste Szenario – zumindest, solange externe Schocks ausbleiben, die eine langsamer wachsende US-Wirtschaft durchaus in die Rezession drücken können.

Statt jetzt also aus Angst vor einer baldigen Rezession aus dem Aktienmarkt auszusteigen, scheint es vernünftiger, das eigene Portfolio lediglich defensiver zu positionieren – etwa, indem von Wachstumswerten auf Value-Titel umgeschichtet wird. Letztere performten in der Vergangenheit in Zeiten schwachen oder negativen Wachstums besser und sind nach mehr als zehn Jahren Growth-Outperformance zudem ohnehin attraktiv.

Dr. Marko Gränitz



Diese Grafik von Michael Batnick zeigt den Verlauf der Zinsdifferenz und die Häufigkeit, mit der dieses Thema in der New York Times erwähnt wurde. Die inverse Zinsstruktur als Rezessionsindikator ist heute alles andere als ein Geheimnis.

Quelle: Michael Batnick im Interview mit Campbell Harvey, Ritholtz Wealth Management

"100 % Aktien. Alles europäische Spitzenwerte. Keine Spielchen. Kein Timing."

Armin Zinser



Die beiden Fonds Prevoir Gestion Actions und Prevoir Perspectives werden von Armin Zinser aktiv gemanagt und wurden bereits mehrfach für herausragende Performance ausgezeichnet.

Armin Zinsers erstklassige Kontakte zu Wirtschaft und Industrie und seine langjährige Erfahrung als Bank- und Fondsmanager stehen für den Erfolg der beiden Fonds.

> Prevoir Gestion Actions (A1T7ND) Prevoir Perspectives (A1XCQU)



Weitere Informationen zu den Fonds, zum Unternehmen und den Risikohinweis finden Sie auf www.sgprevoir.com/de

> Oder folgen Sie uns twitter.com/sgprevoir\_deu



Société de Gestion Prévoir Telefon: (+33) 01.53.20.32.90 20 Rue d'Aumale 75009 PARIS – Frankreich

### Inside

## Fokus Kapitalschutz

### Mehr Sicherheit durch Edelmetalle und Fremdwährungen

Fonds, deren Portfolios in Krisenzeiten Sicherheit bieten, sollten nicht in erster Linie danach ausgesucht werden, ob sie in jeder Phase mit dem Markt mithalten können. Oft ist das nicht der Fall, weil Anleger in guten Börsenzeiten in anderen Segmenten, die gerade "in" sind, den Erfolg suchen und auch finden. Es gilt also, dem Herdentrieb zu widerstehen und nicht nur auf Growth-Aktien und den Technologiesektor zu setzen, die momentan Rendite bringen. Das gilt im Übrigen auch für Anleihen. In beliebten Mischfonds findet sich immer noch ein großer Anteil an Bonds, meist aus dem Euroraum. Daher lohnt unter dem Aspekt des Kapitalschutzes ein Blick auf Anleihenfonds, die in anderen Währungsräumen anlegen.

### Achtung der Eigentumsrechte

Im FvS Currency Diversification Bond (WKN: A1C10W; +3,9% auf Jahressicht) investiert Fondsmanager Thorsten Vetter sowohl in Staats- (aktuell: 56,1%) als auch Unternehmensanleihen (18,7%) sowie in Pfandbriefe und Hypothekenanleihen (19,2%) in Investment-Grade-Qualität. Über eine Top-down-Analyse werden Länder ausgewählt, die gering verschuldet sind und Eigentumsrechte achten. Die Fremdwährungen werden gegenüber dem Euro nicht abgesichert. Am stärksten unter den Top-Ten-Währungen sind die schwedische und die norwegische Krone sowie der polnische Złoty gewichtet. Der Euroanteil liegt bei gerade 2%.

### **Hohe Bonität**

Der DWS Qi NonEuroQualitätsanleihen (WKN: A1JBZ7; +4,2% auf Jahressicht) investiert ebenfalls in Anleihen außerhalb des Euroraums. Mindestens zweimal jährlich werden mehr als 50 Länder auf ihre Qualität hin überprüft und nach ihren fundamentalen Stärken ausgewählt. Der Fokus liegt auf Staatsanleihen und staatsnahen Emittenten: Zusammengenommen machen sie 78,2% des Portfolios aus. Beigemischt werden auch Pfandbriefe. Zu den aktuellen Top-Holdings zählen Staatsanleihen aus Tschechien und Dänemark sowie eine Anleihe der Stadt Oslo. Teilweise werden die Fremdwährungen gegen den Euro abgesichert.

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von







www.bantleon.com



www.heemann.org



www.seasonax-capital.com



www.dnb.no/lu



www.sgprevoir.com/de



www.sunares.com



**HANSAINVEST** 

www.hansainvest.com



www.schmitzundpartner.ch



www.universal-investment.de

#### Schweizer Aktien und Edelmetalle

Beim Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL; +11% auf Jahressicht) handelt es sich um einen Mischfonds mit Fokus auf Schweizer Aktien und Edelmetalle. Fondslenker Holger Schmitz ist ein ausgesprochener Kritiker des Euro. Im Portfolio finden sich neben Klassikern des Schweizer Aktienmarktes wie Nestlé, Novartis und Roche auch Edelmetallminenaktien wie Wheaton Precious Metals. Die Cashpositionen werden zudem auch in den Schweizer Franken und die norwegische Krone diversifiziert. Abgerundet wird das Portfolio durch Edelmetalle (22%), die über physisch besicherte Zertifikate abgebildet werden. Eine ausführliche Analyse des Fonds lesen Sie in Smart Investor 10/2019 auf S. 38.

### Kampf gegen die Krise

Marc Friedrich und Matthias Weik warnen unermüdlich vor der Krise unseres Geldsystems. Sie verweisen u.a. auf die mittlerweile entstandenen Blasen an den Aktien- und Immobilienmärkten, die durch den permanenten Zufluss billigen Geldes genährt werden. Ziel des Friedrich & Weik Wertefonds (WKN: A2AQ95; +10,2% auf Jahressicht) ist es, den Anleger vor Niedrigzins und Inflation zu bewahren. Investiert wird aktuell zu 21% in physisches Gold, 19% machen Minenaktien aus, 21% sind in Aktien aus anderen Sektoren angelegt. Hinzu kommen zusammengenommen gut 10% in den Platin- und Palladium-ETFs der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Der Incrementum Inflation Diversifier Fund (WKN: A1XDUW; +9% auf Jahressicht) wird von Ronald Stöferle und Mark Valek verantwortet. Die Makroanalyse erfolgt auf Basis der Österreichischen Schule. Der Fonds strebt reale inflationsbereinigte Erträge an. Im Portfolio finden sich aktuell u.a. eine mit 20% gewichtete Rubelanleihe, Minenaktien und Anteile des Bakersteel Precious Metals Fund.

### Goldproduzenten im Blick

Die Fondsmanager David Baker und Mark Burridge investieren im eben genannten Bakersteel Precious Metals Fund (WKN: A12FT0; +23,7% in drei Jahren) in ein konzentriertes Portfolio mit einem Fokus auf Goldproduzenten mit aktionärsorientiertem Management. Zu den Top-Holdings zählen aktuell Barrick Gold, Harmony Gold und Pan American Silver. Baker und Burridge nehmen bei den Goldminen eine verbesserte Rentabilität durch steigende Goldpreise, eine zunehmende Orientierung an den Bedürfnissen der Aktionäre, vermehrte Investitionen in kostensparende Energien sowie eine Fokussierung auf Nachhaltigkeitsthemen wahr.

### **Top-Performer**

Der Commodity Capital – Global Mining Fund (WKN: A0YDDD; +75,1% in drei Jahren; befindet sich im Musterdepot auf S. 41) wird von Tobias Tretter verantwortet und zählt zu den Spitzenperformern unter den Edelmetallminenfonds. Vor allem mittelgroße Unternehmen und Junior-Minen stehen im Fokus der Aktienauswahl, die bereits seit Auflegung des Fonds vor zehn Jahren ESG-Kriterien berücksichtigt. Das hatte die positive Folge, dass Unternehmen, die mit der Bevölkerung vor Ort kooperativ umgegangen sind und dadurch von Boykottmaßnahmen verschont wurden, wirtschaftlicher arbeiten konnten. Gold- und Silberminenakti-



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



en machen zusammen ca. 75% aus. Zu den Top-Holdings zählen momentan Equinox Gold, Integra Resources und Prime Mining.

#### Silberminen im Blick

Der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +7,1% in drei Jahren; befindet sich im Musterdepot auf S. 41) hat im Unterschied zu anderen Edelmetallminenfonds mit 58% einen Schwerpunkt auf Silberminenunternehmen. Beigemischt werden auch Minen, die Platin und Palladium fördern. Gold spielt mit 17% eine eher untergeordnete Rolle. Fondslenker Martin Siegel sieht in den Kurskorrekturen der Edelmetalle im September eine gesunde Konsolidierung in einem langfristigen Aufwärtstrend. Regional liegt ein Fokus auf kanadischen Minen. Zu den Top-Holdings gehören aktuell Impala Platinum Holdings und Pan American Silver.

### Schwächephase

Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; -6,8% auf Sicht von drei Jahren) hat auf Jahressicht von der Goldrally profitiert, auf mittlere Sicht jedoch nur unterdurchschnittlich performt. Seit Auflegung des Fonds im September 2008 gelang allerdings mit einer Performance von gut 52% eine deutliche Outperformance gegenüber dem Philadelphia Gold und Silber Index XAU in Euro (+8,9%). Das Portfolio, das von den Minenexperten

John Hathaway und Doug Groh verantwortet wird, ist mit 34 Titeln recht konzentriert. Die drei Top-Titel Detour Gold, Torex Gold Resources und Wheaton Precious Metals, allesamt in Kanada beheimatet, machen gut 19% des Portfolios aus.

#### Goldminen-ETF

Mit einer vergleichsweise kostengünstigen Gebühr von 0,43% p.a. und einer physischen Replizierung bietet der UBS ETF Solactive Global Pure Gold Miners UCITS ETF (WKN: A1JVYP; +11% für Euroanleger in drei Jahren) eine Alternative zu aktiv gemanagten Edelmetallminenfonds. Der ETF enthält 22 Einzeltitel wie Polyus Gold, Saracen Mineral Holdings und Regis Resources. Im Index, den der ETF nachzeichnet, sind die nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen abgebildet, die mindestens 90% ihrer Erträge durch Goldabbau erwirtschaften.

### Gold-ETC

Mit einem Volumen von 8,7 Mrd. EUR ist der Xetra-Gold-ETC (WKN: A0S9GB) eines der beliebtesten Instrumente in Deutschland für ein börsennotiertes Investment in das Edelmetall. Gold-ETFs sind in Deutschland rechtlich nicht möglich, weil für ETFs regulatorisch eine gewisse Streuung vorgeschrieben und somit ein

Investment in ein einzelnes Anlageobjekt nicht zulässig ist. Als Aushilfskonstruktion dienen sogenannte ETCs (Exchange-Traded Commodities), die rechtlich betrachtet Schuldverschreibungen sind. Im Falle von Xetra-Gold sind die Bestände zu 100% besichert. 95% des Goldes ist physisch beim Wertpapierverwahrer Clearstream eingelagert, 5% der Bestände werden als Lieferansprüche gegen das Unternehmen Umicore gehalten. Eine Verleihung der Deckungsbestände ist ausgeschlossen.

### Edelmetallminen und mehr

Der ME Pergamon (WKN: 593117; -7,3% in drei Jahren) investiert in ein breit gestreutes Rohstoffaktienportfolio. Unter den einzelnen Commodity-Titeln ist aktuell der Edelmetallsektor mit 21,5% am stärksten gewichtet. Zu den Favoriten zählen aktuell Barrick Gold, Silvercorp Metals und Newmont Goldcorp. Ebenfalls breit aufgestellt im Segment Natural Resources ist der SUNARES (WKN: A0N-D6Y; +2,8% in drei Jahren; befindet sich im Musterdepot auf S. 41). Eine Besonderheit: Der Fonds investiert auch in den Agrarsektor und Nahrungsmittelkonzerne. Gold- und Silberminen wie Saracen Mineral und SSR Mining machen zusammen über 32% aus.

Christian Bayer

Krisenfonds					
	,	Performance		Max. Drawdown	Volumen
Fonds/ETFs/ETCs mit Edelmetallausrichtung	WKN	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Bakersteel Precious Metals Fund	A12FT0	46,5	23,7	-32,3	421,2
Commodity Capital – Global Mining Fund	A0YDDD	13,6	75,1	-37,7	18,5
DJE – Gold & Ressourcen	164323	11,2	5,0	-24,3	90,9
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	31,8	0,5	-40,4	102,7
HANSAgold USD-Klasse	AONEKK	20,3	7,8	-13,2	204,0*
ME Pergamon	593117	-3,6	-7,3	-31,4	12,0
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	49,4	7,1	-43,5	97,4
SUNARES	A0ND6Y	0,2	2,8	-17,8	16,0
Tocqueville Gold	A1C4YR	27,6	-6,8	-42,8	97,3
UBS Solactive Global Pure Gold Miners ETF	A1JVYP	44,9	11,0	-35,2	57,3*
Xetra-Gold-ETC	A0S9GB	25,4	15,4	-12,2	8.656,0
Fonds mit Fokus Kapitalschutz in Krisenzeiten					
DWS Qi NonEuroQualitätsanleihen	A1JBZ7	4,2	-1,1	-6,5	40,0
Friedrich & Weik Wertefonds	A2AQ95	10,2	k. A.	k. A.	20,4
FvS Currency Diversification Bond	A1C10W	3,9	-1,5	-9,7	262,7
Incrementum Inflation Diversifier Fund	A1XDUW	9,0	-2,2	-14,7	26,2
M & W Privat	AOLEXD	29,2	2,1	-31,6	207,2
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	11,0	-1,1	-16,0	11,1

<sup>\*</sup> in Mio. USD"

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

#### Fonds Event

# Fondskongress Trier

### Streuung als Gebot der Stunde

Im Oktober hatte der Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management GmbH, Dirk Stöwer, erneut zum Fondskongress nach Trier eingeladen. Mit 26 Ausstellern aus sechs Ländern zeigte sich das Veranstaltungsformat weiter im Aufwärtstrend. Wenngleich die Römerstadt in Sachen Finanzdienstleistungen im Schatten von Luxemburg steht, ist hier auch der Grund für die Standortwahl zu sehen. "Die komplette Wertschöpfungskette der Fondsindustrie ist in der Region sehr konzentriert vorhanden. Hinzu kommt eine hohe Dichte erfolgreicher Vermögensverwalter", begründet Stöwer die Ursprungsidee für den Kongress. Erneut wurde den Teilnehmern eine breite Palette bewährter Aktien-, Renten- und Immobilienfonds vorgestellt, was sich auch im diesjährigen Motto "Streuung ist das Gebot der Stunde an den Kapitalmärkten" widerspiegelt.

#### Nachhaltigkeitsfokus

Melanie Fritz von Degroof Petercam präsentierte zum Auftakt den Aktienfonds DPAM Invest B Equities NewGems Sustainable (WKN: A2JBEJ). Fondsmanager Alexander Roose setzt dabei auf Zukunftsthemen und Megatrends. Innovationsführer mit einem gesunden Geschäftsmodell und Wettbewerbsvorteilen aus Branchen wie Energieeffizienz oder Recycling stehen im Fokus. Das Fondskonzept bezieht ESG-Kriterien ein, Rüstungs-, Tabak- und Gambling-Unternehmen werden zudem ausgeschlossen. Mit einer Wertentwicklung von +87,1% in den letzten fünf Jahren zahlte sich das Konzept bislang für die Anleger aus.

#### **Gut gestartet**

Mit Ralf Klenk, Gründungsgesellschafter der Bechtle AG, hat der KSAM-RCAM-Value<sup>2</sup> (WKN: A2JQHL) einen prominenten Mentor gefunden. Klenk sicherte sich die Rechte am RICAM-Modell, mit dessen Hilfe der Fonds gesteuert wird. Auf Basis fundamentaler Daten wird ein Rating erstellt, das einen tiefen Einblick in die Finanzierungsqualität und Rentabilitätssituation von Unternehmen gestattet. Der Investor wird somit vom "Outsider zum Insider", so Fondsberater Wolfgang Schuster. Seit Auflegung am 3.9.2018 gelang bei sehr niedriger Volatilität ein Wertzuwachs von +4,5%. Neben dem Veranstalter Kontor Stöwer ist auch die Hamburger Aramea Asset Management AG in das Management dieses Fonds miteinbezogen.

#### Dem Markteinbruch getrotzt

Der M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund (WKN: A2DXT8) konnte sich gleich in den ersten beiden Jahren beweisen. Der im Oktober 2017 aufgelegte Fonds stieg bislang um beachtliche 28,6%. Die Aufwertung des US-Dollar brachte dabei etwas Rückenwind. Ziel des Fondsmanagers, Alex



Kongressveranstalter und Fondsmanager Dirk Stöwer

Araujo, ist eine geringe Volatilität mit Schutz vor hohen Kursverlusten in fallenden Aktienmärkten. Im Hinblick auf die Turbulenzen im Schlussquartal 2018 hielt sich der Fonds dann auch tatsächlich wesentlich besser als der breite Markt.

#### **Einen Blick Wert**

Da sich Japan seit Jahrzehnten in einem äußerst komplexen Umfeld befindet, machten viele Anleger einen großen Bogen um das Land. Dass man mit Stockpicking trotzdem enorm erfolgreich sein kann, unterstrich Fondsmanager Steve Glod von der Banque de Luxembourg Investments, der den BL Equities Japan (WKN: A1H541) verantwortet. Für den Euroanleger ergab sich eine Rendite von 14,7% p.a. auf Sicht von fünf Jahren.

#### Weitere spannende Themen

Das Rentensegment wurde von den Spezialisten der BANTLEON AG (Bantleon Yield Plus; WKN: A1W5SC) und Fisch Asset Management beleuchtet. Buy and Hold in dieser Anlageklasse war gestern, gefragt sind mittlerweile Flexibilität, hohe Marktexpertise und aktives Management. Weitere spannende Themen wie die Liquiditätssicherung von offenen Immobilienfonds (Leading Cities Invest; WKN: 679182) oder die Situation bei den sogenannten Katastrophenanleihen (Plenum CAT Bond Fund; WKN: A1C3WX) waren ebenfalls vertreten. Im Rahmen der "Speed Updates" berichteten Jürgen Harter (MEDICAL BioHealth, WKN: 941135) und Dirk Stöwer (NESTOR Europa Fonds, WKN: 972878) erneut über eine eindrucksvolle Wertentwicklung.

Christian Bayer

#### Kolumne I

# Wertsicherung und Gold

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen nach dem Studium in Frankfurt waren u.a. die Bad Homburger FERI Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des m4 – masters select (WKN: A12F3R). Gemeinsam mit Dr. Markus Elsässer betreut er zudem den ME Fonds – Special Values (WKN: 663307).

Die Anlagewelt hat sich in den vergangenen 20 Jahren fundamental gewandelt. Fast eine komplette Generation von Investoren konnte in den 30 Jahren zuvor über eine lange Zeit in sichere Anleihen von Bund, Bahn oder Post investieren und dabei einen schönen Zinscoupon vereinnahmen. Wer beispielsweise 1 Mio. DM in derartigen Papieren mit längerer Laufzeit hatte, konnte mit den Couponzahlungen einen großen Teil seines Lebens finanzieren. Für die konservativeren Anleger bestand - je nach Renditezielen keine Notwendigkeit, in Aktien zu gehen. Allenfalls eine Anlage in Gold als sehr langfristige Beimischung mit Versicherungscharakter konnte man noch in Erwägung ziehen.

#### Wohin mit dem Geld?

Da diese Zeiten bekanntlich passé sind und auch nicht so schnell wieder zurückkommen werden, stellt sich die Frage, wie man seine Ersparnisse rentabel und zugleich sicher investiert - denn auch bei Immobilien, dem liebsten Anlageobjekt der Deutschen, ist die Mietrendite vor allem in den großen Ballungszentren mittlerweile nicht mehr attraktiv. Dazu kommen regelmäßige Instandhaltungsinvestitionen und die Gefahr, langfristig über eine höhere Grundsteuer zur Kasse gebeten zu werden. Es führt also kaum ein Weg daran vorbei, sich mit Aktien zu beschäftigen. Hier machen viele Anleger nun den Fehler, gleich "Vollgas zu geben" und zum Einstieg in Tesla, Robotics-, KI- oder sonstige "Zukunftsthemen" zu gehen – ob mittels heißer Tipps oder über eine Fondslösung: Davon ist abzuraten!

#### Wert und Bewertung

Von spontanen Schüssen aus der Hüfte oder Panik bei Börsenrückgängen halten

wir ebenfalls nicht viel. Wir bemühen uns unablässig, so viel wie möglich über unsere Beteiligungen zu erfahren. Wer in ein Portfolio aus Qualitätsaktien investiert, kann auch in Börsenkrisen ruhig schlafen, denn ihr Wert ist weiterhin gegeben. Lediglich die Bewertung an der Kurstafel ist zwischenzeitlich eine andere. Betrachten Sie Aktien nicht als Spielball der Börse, sondern als Beteiligung an Unternehmen. Die Solidität der Finanzen, der gute Ruf der Firma bei den Kunden, die Marktanteile in der Branche, der Grad der Forschung und Entwicklung, die Ausrichtung der Marketingbudgets, die Ausleuchtung der Firmenkultur, eine dauerhaft hohe Ertragskraft - all diese Punkte sind von großer Bedeutung. Wer dies beherzigt, kommt häufig auf "langweilige" Unternehmen aus traditionellen Branchen. Aber was ist z.B. gegen ein Gewürzunternehmen einzuwenden, das seit 100 Jahren ununterbrochen Dividenden zahlt?

#### Wertsicherung

Schauen Sie grundsätzlich nach Unternehmen, die an einer gut regulierten Börse mit einem liquiden Handel notiert sind. Was die Größe der Unternehmen angeht, so ist unter dem Aspekt der Wertsicherung eher zu mittleren bis großen Werten zu raten. Eine Indexorientierung ist dagegen nicht notwendig! Wenn Sie sich als Durchschnittsanleger betrachten, können Sie auch in einen börsengehandelten ETF investieren. Dann bekommen Sie eben auch nur Mittelmäßigkeit. Doch wäre das nicht schade? Und wie steht es mit dem Gold? Damit verhält es sich genau wie vor 20 oder 30 Jahren. An seinem Status als langfristiges Wertaufbewahrungsmittel und Beimischung mit Versicherungscharakter hat sich nichts geändert.

#### Kolumne II

# Regulatorik macht Rendite

Gastbeitrag von Andreas Meyer, Aramea Asset Management AG

#### Anleihe mit Kurssprung

Anleihen sind langweilig! Dies ist ein Credo, das ich immer wieder höre, wenn ich über den Kapitalmarkt spreche. Wenn man dann noch Wörter wie Regulatorik oder Gesetzestexte in den Mund nimmt, läuft man Gefahr, den Zuhörer vollends zu verlieren. Das Segment der Nachranganleihen stellt hingegen eine Nische dar, in der es alles andere als langweilig zugeht. Zuletzt hat die Banco Santander dies eindrucksvoll unter Beweis gestellt: Eine ihrer Anleihen ist nach einer Kapitalmaßnahme im Kurs von 67% auf 100% gestiegen; andere Emittenten könnten folgen. Wir gehen davon aus, dass weitere Kursbewegungen dieser Art bevorstehen.

## Regulatorische Vorgaben drängen auf "Kündigungen"

Ein Kurssprung von 67% auf 100% ist natürlich nichts Alltägliches. Nichtsdestoweniger ist diese Kursbewegung aus der aktuellen Situation ableitbar. Der Kapitalmarkt hingegen hat diese Option zuletzt völlig ausgepreist. Bei der Anleihe der Banco Santander handelt es sich um eine Tier-1-Nachranganleihe. Nachranganleihen können von Banken auf das regulatorische Eigenkapital angerechnet werden, worin der Reiz aus Sicht einer Bank besteht, solche Papiere zu emittieren. Nach der Finanzkri-

Tier-1-Nachranganl. Banco Santander (WKN: AODEJU) EUR

100

90

80

70

2019 Apr Jul Oct

se haben sich die Regulierungsbehörden jedoch zusammengesetzt und mit Basel III einen Maßnahmenkatalog beschlossen, der es künftig verhindern soll, dass Steuergelder zur Rettung von Finanzinstituten herangezogen werden. Banken haben bis zur endgültigen Einführung 2022 Zeit, sich den neuen Vorschriften anzupassen. Dazu gehört unter anderem eine einheitliche Ausrichtung der Finanzie-rungsstruktur mit zuvor festgelegten Mindestquoten neuartiger Nachranganleihen. Diese Vereinheitlichung hat allerdings zur Folge, dass Nachranganleihen wie die der Santander ihre Anrechenbarkeit auf das Eigenkapital und damit ihren Nutzen verlieren. Viele dieser Anleihen wurden damals auch bei Privatanlegern platziert. Diesen Tatbestand möchte die Regulierung künftig ebenfalls verhindern. Daher sind Emittenten angehalten, diese Anleihen alten Formats sukzessive vom Markt zu nehmen. Aus unserer Sicht ist es attraktiv, an solchen sich verändernden regulatorischen Rahmenbedingungen zu partizipieren.

#### Floater-Anleihen - das Timing macht's

Bei der skizzierten Anleihe handelt es sich um eine sogenannte Floater-Anleihe. Eine solche verfügt über einen flexiblen Coupon, der sich regelmäßig an den laufenden Marktzins wie beispielsweise den Dreimonats-

Euribor oder die Zehnjahreszinssätze anpasst. Sobald der Zins steigt, erhöht sich auch der Coupon dieser Floater-Anleihen, womit diese an Attraktivität gewinnen. Der aktuellen Notenbankpolitik und damit einhergehenden Niedrigzinsphase ist hingegen geschuldet, dass viele dieser Titel derzeit keinen Coupon zahlen. In genau diesem Tatbestand kann man einen interessanten Boden ausmachen, da der Coupon nicht ins Negative laufen kann.



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

#### Interview

# "Basisinfrastruktur bietet hohes langfristiges Wachstum"

Smart Investor im Gespräch mit Susanne Reisch, BANTLEON AG, über die Wachstumsperspektiven des Basisinfrastruktursektors und den Investmentansatz des Bantleon Select Infrastructure (WKN: A2PH94)



Susanne Reisch ist Senior-Portfoliomanager Infrastrukturaktien des Asset Managers Bantleon in München. Nach dem BWL-Studium mit Schwerpunkt Finanzen in Israel (IDC Herzliya) und einem Abschluss in politischer Ökonomie an der London School of Economics begann Frau Reisch ihre Berufstätigkeit als Aktienanalystin für lateinamerikanische Rohstoff- und Transportfirmen bei Citi-Banchile in Santiago de Chile und war anschließend im institutionellen Vertrieb für brasilianische Aktien bei Bradesco Securities in London. 2013 als Portfoliomanager Aktien und Mischmandate mit Fokus auf Infrastruktur und Finanzdienstleister sowie als Mitglied des Investmentkomitees. Danach war sie für die RobecoSAM AG als Produktspezialistin für nachhaltige Anlagestrategien tätig.

# Smart Investor: Aus welchen Gründen ist ein Investment in Basisinfrastruktur für Anleger interessant?

Reisch: Basisinfrastruktur, die u.a. die Bereiche Strom-, Wasser- und Energieversorgung sowie Transport und Verkehr umfasst, ist für das Wachstum einer Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung. Laut einer Studie von McKinsey werden bis ins Jahr 2035 jährlich etwa 3% bis 4% des globalen BIP in Infrastrukturmaßnahmen fließen. In diesem Zusammenhang spielen auch staatliche Ausgaben in diesem Segment eine entscheidende Rolle. Die Maßnahmen umfassen die Modernisierung der Infrastruktur in den entwickelten Ländern, aber auch Neuinvestitionen in den Schwellenländern. Nach der Finanzkrise stand Infrastruktur auf der Prioritätenliste nicht ganz oben; mittlerweile fließt aber auch durch den Kampf gegen den Klimawandel zunehmend Geld in langjährige Projekte. Versorger, die saubere Energie erzeugen, und der Transportsektor stehen dabei besonders im Vordergrund. In einem Kapitalmarktumfeld, in dem das Wachstum in vielen Sektoren abnimmt, ist das große Wachstumspotenzial dieses Segments sehr attraktiv.

## Smart Investor: Wo sehen Sie die größten Risiken des Sektors?

Reisch: Risiken können vor allem hinsichtlich regulatorischer Maßnahmen und mangelnder Diversifikation auftreten. Grundsätzlich ist Regulierung nichts Negatives. In der Regel kann man sich entsprechend positionieren, wenn ein neuer regulatorischer Zyklus beginnt. Um Überraschungen zu vermeiden, analysieren wir auf Länder- und Subsektorenbasis das regulatorische Umfeld.

Problematisch sind unerwartete, abrupte Veränderungen, die Sektoren langfristig unattraktiv machen. Klumpenrisiken lassen sich aber durch eine sinnvolle Diversifikation in der Portfoliokonstruktion vermeiden. Im Fonds investieren wir in alle Kernbereiche der Basisinfrastruktur, mit internen Höchstgrenzen für einzelne Sektoren wie z.B. Versorger.

#### Smart Investor: Welche charakteristischen Eigenschaften weist ein Portfolio von Basisinfrastrukturaktien auf?

Reisch: Anleger können durch die stabileren Zahlungsströme des Sektors ein konjunkturunabhängigeres und damit schwankungsärmeres Portfolio im Vergleich zum breiten Aktienmarkt erwarten. Hinzu kommen ein langfristig hohes Wachstumspotenzial sowie ein attraktives Dividendenprofil. Unser Ziel bei der Dividendenrendite liegt zwischen 4% und 5%; aktuell weist das Fondsportfolio auf Zwölfmonatssicht eine durchschnittliche Dividendenrendite von 4,2% auf.

## Smart Investor: Nach welchen Kriterien wählen Sie die Aktien des Fonds aus?

Reisch: Wir haben unser Anlageuniversum bereits so konzipiert, dass es defensiver ausgerichtet ist als der breite Aktienmarkt oder ein passiver Infrastrukturindex. Im Fonds spielen vor allem die Segmente Transport, Versorger und Telekommunikation wichtige Rollen. Zurzeit finden wir interessante Titel beispielsweise bei Umweltdienstleistern und Betreibern von Funkmasten. Nachdem wir attraktive Subsektoren identifiziert haben, suchen wir für den Fonds 35 bis 50 Qualitätsti-

tel mit hohem Wachstumspotenzial, geringem regulatorischem Risiko und attraktiver Bewertung.

#### Smart Investor: Nachhaltigkeit ist bei Investments zurzeit in aller Munde. Spielen ESG-Kriterien eine Rolle bei der Aktienauswahl?

Reisch: Nachhaltigkeit spielt im Portfolio eine wichtige Rolle, weshalb wir auch ESG-Kriterien in den Analyseprozess integriert haben. Auf Sektorenebene schließen wir beispielsweise Versorger aus, die weniger als 50% ihrer Energieproduktion aus erneuerbaren Energien beziehen. Auf Einzeltitelebene analysieren wir die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance und kombinieren die Ergebnisse mit der Finanzanalyse. Als Finanzinvestor kann man gerade im Bereich Infrastruktur am stärksten Einfluss auf nachhaltige Unternehmensentscheidungen nehmen. Versorger und Transportunter-

nehmen weisen die höchsten CO2-Emissionen auf. Veränderungen in der Nachhaltigkeitsausrichtung dieser Unternehmen können einen überdurchschnittlich positiven Einfluss haben.

## Smart Investor: Welche Einzeltitel sind aus Ihrer Sicht attraktiv?

Reisch: Derzeit bietet die passive Telekommunikationsinfrastruktur die höchsten Wachstumsraten. Die großen Unternehmen dieses Sektors verkaufen ihre Funkmasten an Firmen, die diese dann gegen eine Servicegebühr betreiben. Die Telekommunikationskonzerne haben durch dieses Outsourcing die Möglichkeit, ihr Geld in 5G-Netze und die Glasfaserausrüstung zu investieren. Unter den Funkmastbetreibern gefällt uns INWIT aus Italien besonders gut. Das Unternehmen ist gering verschuldet und gut in diesem Wachstumsmarkt positioniert. Auch der Sektor der erneuer-

baren Energien bleibt sehr attraktiv. Ein klassischer attraktiver Betreiber von Anlagen zur Herstellung erneuerbarer Energien ist Atlantica Yield. Das Unternehmen ist in den USA börsennotiert, betreibt aber den Großteil seiner Anlagen in Europa, dem Markt mit dem aktuell attraktivsten Umfeld für Investitionen in erneuerbare Energien. Generell legen wir in unserem Fonds den Fokus auf Europa; wenn wir jedoch attraktive Chancen identifizieren, in die wir in Europa nicht investieren können, dann kaufen wir Aktien auch außerhalb Europas. Beispiele sind der Schienenverkehr, Datenzentren und Wasserinfrastruktur. Hier gibt es in Europa kaum börsennotierte Firmen, während die Auswahl in Kanada, Lateinamerika und den USA gut ist.

## Smart Investor: Frau Reisch, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

#### News, Facts & Figures

# **Im Minus**

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot einen Verlust von 1,4% eingefahren; der MSCI World EUR verbuchte ein Minus von 1,3%. Unsere Edelmetallminenfonds zeigten ein uneinheitliches Bild: Während der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) mit +1,9% an der Spitze der wenigen Gewinner stand, gab der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) mit -5,6% überdurchschnittlich ab. Auf der Verliererseite mit einem Minus

von 6% stand auf Monatssicht auch der Medical BioHealth (WKN: 941135). Der Fonds investiert in Aktien des Sektors außerhalb der großen Branchenindizes und ist stark von den jeweiligen Unternehmensnachrichten getrieben.

#### **Positionierung**

Die Cashquote in Höhe von gut 32% werden wir bei weiterer Stabilität der Märkte sukzessive abbauen. Mittels eines ETF oder eines aktiv gemanagten Fonds wollen wir in Japan investieren. Über eine Ergänzung unserer Investments in vermögensverwaltende Fonds denken wir ebenfalls nach.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR) Performance: seit Auflage: +112,9% (MSCI Welt: +195,5%); 2019: +12,1% (MSCI Welt: +19,6%); seit dem Vormonat: -1,4% (MSCI Welt: -1,3%)										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot- anteil		f. seit nat Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17/05/18	26,71	38,55	15.420	7,2%	+1,9%	+44,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26/09/13	94,00	120,32	3.610	1,7%	+0,9%	+28,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14/04/16	298,57	571,03	14.276	6,7%	+0,7%	+91,3%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18/07/19	129,50	133,72	17.384	8,2%	-1,2%	+3,3%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21/02/19	30,50	34,37	11.342	5,3%	-1,4%	+12,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10/03/16	167,02	205,33	6.160	2,9%	-1,5%	+22,9%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26/05/16	44,15	69,71	20.913	9,8%	-1,6%	+57,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10/03/16	54,09	63,86	12.772	6,0%	-2,7%	+18,1%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18/07/19	65,91	71,89	10.784	5,1%	-3,5%	+9,1%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22/02/19	113,80	130,74	16.996	8,0%	-5,6%	+14,9%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08/12/16	204,84	497,59	14.928	7,0%	-6,0%	+142,9%
		Fondsbestand		144.583,35	67,9%					
		Liquidität:		68.307,63	32,1%		Kaufkurs isi Datum bezi			rton Kauf
		Gesamtwert:		212.890,98	100,0%	uus L	ournin oczi	cisi sicis ui	ij inn itiz	mn ixuuj.

#### Das große Bild

# Risiken ausgeblendet

Die Entwicklungen an den Anleihemärkten und die Nachrichten von der Konjunkturfront sind bedenklich – doch die Aktien steigen

#### Zuverlässig und doch manipuliert

Mit fast schon panischer Angst starren die Börsianer zuletzt auf die inverse Zinskurve in den USA. In der Vergangenheit war diese ein relativ guter Indikator für eine mittelfristig anstehende Rezession. Wie Sie in unserer Rubrik "Phänomene des Marktes" auf S. 32 lesen können, ist dieser Indikator jedoch mit Vorsicht zu genießen. Zwar hat die inverse Zinsstrukturkurve die letzten sieben Rezessionen präzise vorhergesagt – dabei wurde dem Indikator aber nicht dieselbe Beachtung geschenkt wie heute. Sollten die Erwartungen aber schon heute als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden, könnte in der Realität bereits das Schlimmste vorbei sein oder lediglich eine konjunkturelle Delle bevorstehen. Daneben ist es eine offene Frage, ob die Eingriffe der Zentralbanken an den Anleihemärkten die Aussagekraft der Zinssätze möglicherweise dermaßen verzerrt haben, dass diese heute nicht mehr die tatsächliche Meinung der Marktteilnehmer widerspiegeln. Jim Cramer vom US-Börsensender CNBC geht aus einem völlig anderen Grund davon aus, dass dieses Signal diesmal ohne Wirkung bleiben dürfte: Warren Buffett kauft schließlich weiterhin Bankaktien und hat Finanzdienstleister in seinem Aktienportfolio mit mehr als 45% gewichtet - eine Anlageklasse, die in der Vergangenheit selten eine gute Idee war, wenn die Konjunktur kurz vor dem Kippen stand. Buffett gilt immerhin als einer der besten Investoren auf dem Gebiet der Banken und hat über mehrere Jahrzehnte mit keinem seiner Bankengagements Geld verloren.

#### Rekalibrierung notwendig

Dass wir alles andere als normale Zeiten erleben, zeigt jedoch ein weiteres Phäno-

men an den Anleihemärkten: die um sich greifenden Minuszinsen für Staats- und Unternehmensanleihen. Was soll man davon halten, dass Schuldner dafür bezahlt werden, dass sie sich Geld ausleihen? Der berühmte Value-Investor Howard Marks hat sich in einem neuen Memo mit diesem Thema auseinandergesetzt. Interessant ist dabei vor allem, welche Auswirkungen der Starinvestor erwartet, sollten wir uns mittelfristig an Minuszinsen gewöhnen müssen. Für die gesamte Finanzwirtschaft würde dies Sprengstoff bedeuten. Die Finanzwelt, wie wir sie heute kennen, wäre völlig auf den Kopf gestellt. Nur ein kleines Beispiel: Galten früher besonders solche Unternehmen bei Investoren als beliebt, die lediglich über eine geringe Verschuldung verfügten, könnte sich dies in Zeiten von Minuszinsen umkehren. Schließlich würden die höher verschuldeten Unternehmen mit ihrem Fremdkapital Geld verdienen, während die ehemals bonitätsstarken Unternehmen für ihre Liquidität mit Strafzinsen belegt würden. Die Finanzbranche müsse demzufolge alle Systeme umstellen, auch wenn noch niemand sicher wisse, wie diese neue Welt aussieht. Lesen Sie auf S. 62 die weiteren Einschätzungen von Marks zu diesem Thema.

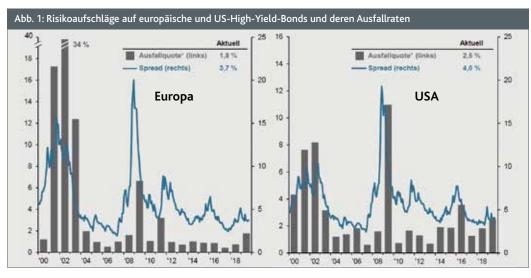
#### Auf- oder Abstieg?

Eine sichere Wirkung hatten die Minuszinsen dagegen bislang schon: Auf der Jagd nach Renditen gehen Anleger heute deutlich höhere Risiken ein. Gleichzeitig werden offenbar die Unternehmen immer mutiger und trauen sich eine höhere Verschuldung zu – nicht selten, um mit dem frischen Fremdkapital eigene Aktien zurückzukaufen. Nach Beobachtungen der Privatbank Merck Finck hat dies bereits zu einem deutlichen Absinken der Ratingnoten im Investment-Grade-

Segment geführt. Waren 2008 lediglich ca. 30% aller Investment-Grade-Unternehmen mit einem BBB-Rating ausgestattet – der niedrigsten möglichen Note in diesem Segment -, waren es 2019 bereits 50%. Rund die Hälfte aller Unternehmen rangiert damit kurz vor dem Abstieg in den High-Yield-Bereich. Man könnte es jedoch auch andersherum sehen. Anleihefondsmanager Norbert Schmidt von der Heemann Vermögensverwaltung AG beobachtete nämlich auch die umgekehrte Entwicklung: "Die Qualität der Schuldner allein am gestiegenen Anteil der BBB-Schuldner innerhalb des Investment-Grade-Segments festzumachen, könnte zu falschen Schlüssen führen. Aufgrund des anhaltenden Konjunkturhochs dürfte sich auch die Bonität von Cross-over-Kandidaten signifikant verbessert und dies zu Hochstufungen in den Investment-Grade-Bereich geführt haben."

#### Sand im Getriebe

Allein an der schieren Menge der ausstehenden Anleihen lässt sich jedoch ablesen, welche Risiken der Anleihemarkt in den letzten Jahren absorbiert hat. Verglichen mit 2008 hat sich das ausstehende Volumen aller Unternehmensanleihen auf 13 Bio. USD verdoppelt. Allein in den nächsten vier Jahren müssen 4 Bio. USD davon refinanziert werden. Die Kreditqualität dürfte jedoch nicht nur im Investment-Grade-Bereich abgenommen haben: Sowohl in Europa als auch in den USA befinden sich die Spreads (die Risikoaufschläge, die Investoren verlangen) auf High-Yield-Anleihen nahe ihren Tiefstständen. Die Ausfallraten sind zwar im historischen Vergleich noch immer niedrig, beginnen jedoch gerade langsam, aber sicher zu steigen. Es braucht nicht viel Fantasie, um hier Sand im Getriebe zu wittern.



Während die Risikoaufschläge für High-Yield-Bonds lediglich wenige Risiken einpreisen, stiegen die Ausfälle zuletzt von niedrigem Niveau aus deutlich an

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

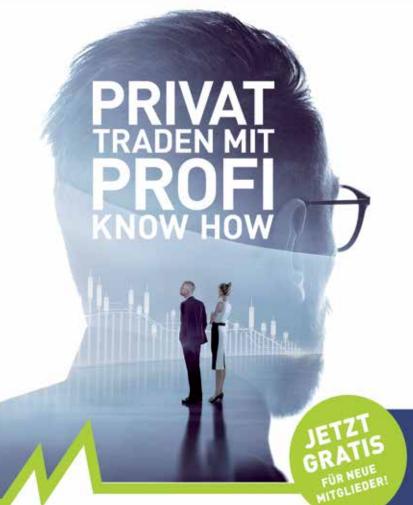
#### Geldknappheit trotz Kapitalflut

An die Tage der Finanzkrise erinnerten die wilden Ausschläge am Repomarkt in den letzten Wochen. In diesem Geldmarktsegment können sich Banken kurzfristige Liquidität gegen die Verpfändung von Staatsanleihen besorgen. Bereits beim Abschluss wird ein späterer Rückkauf

(Repurchase; kurz Repo) der Anleihen einen oder wenige Tage später vereinbart. Normalerweise liegen die dafür fälligen Zinsen leicht unterhalb der US-Leitzinsen. Bereits am 17.9. schossen sie jedoch trotz zweier vorheriger Zinssenkungen der Federal Reserve kurzfristig auf 10% p.a. nach oben. Auch in den darauffolgenden Wochen waren noch mehrere plötzliche Ausschläge nach oben zu verzeichnen. Mit Interventionen über mehr als 200 Mrd. USD konnte die US-Zentralbank den Markt zunächst beruhigen. Was bedeutet dies für die Märkte? Offensichtlich war

bei vielen Banken zuletzt die Liquidität überaus knapp; Privatinvestoren stellten diese allerdings nicht zur Verfügung. Lediglich die Fed konnte mit frisch ▶

Anzeige



Persönlicher Profi-Know-How-Tansfer 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



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

## Löcher in der Matrix

#### Psychotherapeut gegen "Klimaleugner"

Wie sich die Zeiten doch ändern: Zwar existierten schon immer Phasen, in denen Apokalyptiker breitere Gefolgschaft fanden, doch handelte es sich dabei nüchtern betrachtet noch jedes Mal um neben der Spur laufende Spinner. Nach aller Erfahrung wird das bei den Klimaapokalyptikern nicht anders sein. Neu ist, dass sich Teile der Wissenschaft auf die Seite der Klimaextremisten schlagen und die besonneneren Stimmen verunglimpfen. Neu ist auch, dass die "Leugnung der Apokalypse" sogar in der Zeitschrift eines Berufsverbands, namentlich im Psychotherapeutenjournal der Bayerischen Landeskammer der Psychologischen Psychotherapeuten, scheinwissenschaftlich gegeißelt und zu einem behandlungsbedürftigen Krankheitsbild erhoben wird. Andererseits - so neu ist Letzteres nun auch wieder nicht, denn in anderen autoritären Glaubenssystemen gehörte man fast schon zu den Glücklicheren, falls die abweichende Meinung lediglich zwangstherapiert wurde und man nicht gleich im Gulag landete. Was von dem Beitrag aus wissenschaftlicher Sicht zu halten ist, wurde auf dem kritischen Wissenschaftsportal www.sciencefiles.org in lesenswerter Weise diskutiert. Kostprobe: "Die Angst vor der Apokalypse und dem eigenen Tod im Fegefeuer der menschengemachten Klimakrise, treibt ihn [den Autor, Anm. d. Redaktion] so weit, diejenigen, die seinen Wahn nicht teilen, pathologisieren zu wollen, ..."

#### Klimawissen für Kinder

Da die tragenden Helden des Klimanarrativs neben Psychotherapeuten derzeit vor allem Kinder sind, interessiert uns, was die lieben Kleinen denn so als Leseempfehlung mit auf den Weg ins Leben bekommen. Mit dem "EMYS-Sachbuchpreis" werden explizit Sachbücher für Kinder und Jugendliche ausgezeichnet, im Oktober 2019 das Werk "Wie viel wärmer ist 1 Grad?". Dort werden unter anderem spannenden Themen wie "Wird es wirklich immer wärmer?" oder "Wie jeder die Erde schützen kann" behandelt. Nun ist die Autorin zwar keine Klimawissenschaftlerin, aber der den Preis zusammen mit der Stadt- und Landesbibliothek vergebende gemeinnützige Verein proWissen Potsdam e.V. ist bestens mit Wissenschaft und Politik vernetzt. Vorsitzender ist der Oberbürgermeister der Stadt; eines der Mitglieder ist das Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung e.V. (PIK). Wir gehen also davon aus, dass künftig noch fundierter für das Klima gehüpft werden wird.

#### Verunglimpfung der Flagge

In vielen Staaten existieren Gesetze, die die Verunglimpfung des Staates und seiner Symbole unter Strafe stellen. In der Bundesrepublik Deutschland wird das Thema in § 90a StGB geregelt. Eine Geldstrafe oder bis zu drei Jahre Haft drohen demnach jenen, die die verfassungsmäßige Ordnung beschimpfen oder böswillig verächtlich machen bzw. Farben, Wappen oder Hymne verunglimpfen. Wenn man sich ansieht, welche Äußerungen im öffentlichen Raum unbeanstandet bleiben, scheint dieser Paragraf nicht länger



Anwendung zu finden. Das freilich hinderte den Bundesrat nicht daran, nun eine vergleichbare Regelung mit identischem Strafmaß für die Flagge und die Hymne der Europäischen Union zu fordern. Ein entsprechender Gesetzentwurf ging an den Bundestag. Tatsächlich wird mit der EU-Fahne allerlei Schabernack getrieben: Da werden die Sterne schon einmal durch Bananen ersetzt oder Hammer und Sichel prangen in der Mitte des Sternenkranzes. Hinter der Initiative dürfte allerdings mehr stecken als nur ein Mangel an Humor. Vielmehr ist sie ein weiterer Baustein, mit dem die EU durch die Hintertür in den Rang eines legitimen Staatswesens geschlichen wird.

#### Mises vs. Marx

Apropos Humor: Obwohl die Österreichische Schule wie keine andere ökonomische Denkrichtung der Ratio folgt und zudem die klarste Fundierung in der menschlichen Natur findet, tut sie sich oft schwer, die Menschen zu erreichen. Und da Reichweite heute vor allem über das Internet hergestellt wird, freuen wir uns, dass nun auch Ludwig von Mises auf YouTube rappend in den Ring gestiegen ist. In der Folge der Schuldenkrise rappte bereits Hayek gegen Keynes – das Video verbreitete sich wie ein Lauffeuer (www. smart-i.de/HayekKeynes). Nun also Mises gegen Marx (www. smart-i.de/MisesMarx). Wir wünschen dem Clip, dass ihm das Gleiche gelingt, zumal der Marxismus unter dem Deckmantel des "Klimaschutzes" erneut sein hässliches Haupt erhoben hat.

Ralph Malisch

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

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

gedruckten Dollars für Beruhigung sorgen. Anders als 2008 scheint jedoch nicht das fehlende Vertrauen in die jeweiligen Gegenparteien der Grund für die Verwerfungen zu sein, sondern tatsächlich ein Mangel an Liquidität. Zum ersten Mal seit dem Beginn des Tapering-Programms haben die Operationen der Fed deren Bilanzsumme wieder ausgeweitet. Der Weg zu einem neuen Quantitative-Easing-Programm dürfte damit nicht mehr weit sein.

#### Die alles entscheidende Frage

Der jüngste Anstieg an den Aktienmärkten in den letzten Wochen hat uns zugegebenermaßen überrascht. Die Kurse steigen, obwohl die Nachrichten aus der Wirtschaft eher verhalten sind. Vieles deutet auf eine weltweite konjunkturelle Verlangsamung hin. Robert Greil, Leiter Research bei Merck Finck Privatbankiers, beschreibt im Interview auf S. 64 die Einschätzung des IWF: Demnach sind die Konjunkturtrends in fast allen Ländern der Welt mittlerweile rückläufig. Warum trotzen also die Aktien dieser wirtschaftlichen Entwicklung? Die logische Schlussfolgerung wäre, dass die Anleger die konjunkturellen Gefahren ausblenden und sich alsbald in einer Baisse wiederfinden werden. Davon gingen wir bisher aus, wenngleich wir einer solchen Baisse nur kurze Dauer zugebilligt hätten, da Zentralbanken und Regierung heutzutage womöglich sehr schnell Gegenmaßnahmen ergreifen würden.

Eine andere Erklärung für den derzeitig gegenläufigen Trend von Wirtschaft und Börse ist, dass Letztere baldige geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Konjunkturbelebung bereits heute einpreist. Die Wahrscheinlichkeit für dieses Szenario hat in den vergangenen Wochen sicherlich zugenommen. Hierfür würde auch der Anstieg beim Gold sprechen, da baldige Konjunkturprogramme oder eine verschärfte Notenbankpolitik des leichten Geldes die Inflation befeuern würden. Noch ist die Frage, ob die Börsen die aktuell negativen Umstände verdrängen oder aber die Zukunft richtig einpreisen, nicht klar beantwortet. Ein DAX auf einem 15-Monats-Hoch spricht aber natürlich erst einmal für sich. Sehen wir uns dazu nun die Einschätzungen unserer Gastanalysten an.

#### Was andere meinen ...

Im Vergleich zu letztem Monat haben sich die Einschätzungen unserer drei Gastkolumnisten nochmals verbessert. Uwe Lang von den BÖRSENSIGNALEN (S. 49 oben) titelt fast im Sinne eines Schlachtrufs mit "Einsteigen!". Knapper kann man eigentlich nicht auf den Punkt kommen – und er hat seine Gründe dafür: Nachdem sowohl Ganns Quartalsregel als auch



Der DAX konnte zuletzt seinen fast 20-monatigen Abwärtstrend überwinden. Dieses Signal muss zumindest aufhorchen lassen.



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



Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

RC: 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** 

sein Intermarketsystem ("Börsensignale") den ganzen Sommer über positive Signale gaben, traut er Letzterem nun auch selbst wieder – was in den vorangegangenen Monaten nicht der Fall war. Grund: Mit dem November beginnt nun die starke Börsenjahreszeit.

Manfred Hübner von sentix Sentiment (S. 49 unten) misst dem DAX ebenfalls Haussequalitäten zu, da sich das Grundvertrauen der Anleger in Aktien seit Mitte August ständig verbessert hat. Somit stehen die kommenden Wochen bis zum Jahresende für ihn unter einem positiven Stern.

Nur die beiden Urheber der Quantitativen Analyse (S. 48 unten) sind von dem positiven Aktienvotum ihres Systems nicht ganz überzeugt, da es nicht sehr eindeutig ist und daher jederzeit ins Negative umschlagen kann.

#### Saisonalität, Zyklik und Wellen

Wie bereits oben beschrieben beginnt mit dem November in Kürze die statistisch günstige Jahreszeit für die Börsen. Diese saisonale Besonderheit hat sich seit vielen Jahrzehnten immer wieder gezeigt, weshalb man sie nicht aus den Augen verlieren Zum Ende eines Jahrzehnts hin tendieren die Aktien eher freundlich

sollte. Natürlich gibt es von diesem saisonalen Muster auch Ausnahmen – man denke dabei nur an das Jahr 2018, in dessen letzten beiden Monaten es deutlich nach unten ging.

Der amerikanische Präsidentschaftszyklus gibt ebenfalls ein

positives Signal, denn im kommenden Jahr wird in den USA gewählt – und im Vorgriff darauf steigen in der Regel die Aktien. Zumal Präsident Trump zu seiner zweiten Amtszeit wiedergewählt werden möchte und somit keine Entscheidungen fällen dürfte, die den Märkten schaden.

Eher weniger Beachtung in der Finanzwelt findet der Dekadenzyklus. Er verdeutlicht die durchschnittliche Entwicklung des Dow Jones innerhalb eines Jahrzehnts, berechnet mit den Daten des letzten Jahrhunderts (Abb. 3). Es versteht sich von selbst, dass man diese Kurve nicht allzu ernst nehmen darf. Doch die Tatsache, dass die Börse zum Ende einer Dekade hin statistisch eher fest tendiert, muss konstatiert werden. Der kleine Knick nach unten ganz rechts in der Grafik könnte aber auch dergestalt gedeutet werden, dass die letzten Monate des Jahres 2019 holprig verlaufen werden.

#### Fazit

Wer derzeit nach Gründen sucht, warum die Aktien fallen sollten, wird sehr schnell fündig. Aber vielleicht ist genau das der Grund – denn das, was ist, hat die Börse schon eingepreist. Sowohl das Sentiment als auch die Zyklik/Saisonalität und erst recht das Trendverhalten sprechen derzeit für weiter steigende Märkte. Und selbst wenn es zu Schockereignissen käme, würden Politik wie auch Notenbanken vermutlich schnell bei Fuß stehen, um das Schlimmste zu verhindern.

Davon abgesehen erscheinen aus unserer Sicht Maßnahmen zum Kapitalschutz angebracht – siehe Titelgeschichte ab S. 6. Denn mit jeder Intervention fiskalischer oder geldpolitischer Art nimmt die Fallhöhe zu, aus der das System irgendwann einmal kippen wird.

Verfolgen Sie unsere regelmäßigen Einschätzung zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem Newsletter "Smart Investor Weekly", der jeden Mittwochabend auf smartinvestor.de erscheint.

Ralf Flierl, Christoph Karl



# DIE NACHT DER



# EI L. M.

# MUSIK

# KLASSIK RADIO



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 02.11.19 05.11.19 06.11.19 22.11.19 München Stuttgart Dresden Frankfurt Hamburg 29.11.19 03.12.19 06.12.19 13.12.19 18.12.19 Düsseldorf Hannover Augsburg Berlin Nürnberg

#### Charttechnik

## Digital oder analog?

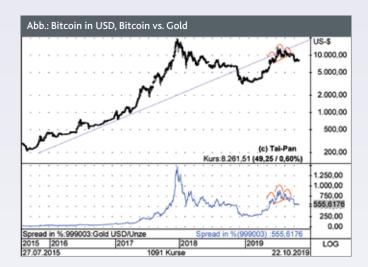
### Bitcoin und Gold im Chartvergleich

#### **Gebrochener Trend**

Im oberen Teil der Abbildung ist der Kursverlauf des Bitcoin in US-Dollar zu sehen. Der langjährige, jedoch überaus steile Aufwärtstrend (blaue Linie) wurde im November 2018 gebrochen. Zwar kämpfte sich der Bitcoin wieder von unten an diese Trendlinie heran, scheiterte dort aber erneut unter Ausformung einer – inzwischen bestätigten – Schulter-Kopf-Schulter-Formation (rote Markierungen). Auf dem anschließend erreichten Niveau erfolgte zuletzt eine Kursstabilisierung.

#### Halving eingepreist?

Das wesentliche Motiv für das Halten von Bitcoins dürfte eine Art spekulative Wertaufbewahrung sein. In dieser Kategorie – allerdings mit Betonung auf "spekulativ" – konkurriert der Bitcoin mit Gold. Falls er diese Konkurrenz für sich entscheiden will, müsste im Relativchart (vgl. Abb., unten) ein Aufwärtstrend entstehen. Tatsächlich zeigt sich dort aber das gleiche Abwärtsmuster wie im



US-Dollar-Chart. Dennoch schwelgen nicht wenige Bitcoiner in Kurszielen, die um ein Vielfaches über dem aktuellen Niveau liegen. Ein Argument ist das im Jahr 2020 anstehende Bitcoin-Halving, bei dem sich die Anzahl der zusätzlich geminten Bitcoins halbieren wird. Dass der Bitcoinpreis von diesem lange bekannten Ereignis positiv überrascht wird, erscheint uns allerdings eher unwahrscheinlich.

Ralph Malisch

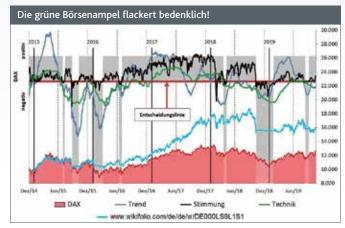
#### Quantitative Analyse

# Pro-Aktien-Votum kann nicht überzeugen

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

Nachdem unsere Börsenampel infolge einer kurzen Rotphase von Mitte August bis Anfang September wieder auf Grün gesprungen war, ist das aktuelle Pro-Aktien-Votum bislang noch nicht überzeugend. Zu knapp fällt das Gesamtergebnis unserer Indikatoren für ein Aktienengagement aus, wie man der Grafik leicht entnehmen kann. Die beiden "schnellen" Indikatorengruppen – Stimmung und Trend – liegen nur geringfügig oberhalb der Entscheidungslinie und vermochten sich noch nicht im positiven Regime zu etablieren. Die Technik wiederum hat bisher ihre Chance, die Entscheidungslinie zu überwinden, nicht wahrgenommen. So kann sich das Blatt innerhalb von Tagen wieder ins Negative wenden. Traditionell ist der Turnaroundmonat Oktober eine Zeit der Entscheidungen. Solch eine endgültige Richtungsentscheidung über den weiteren übergeordneten Verlauf der Aktienkurse könnte also in den nächsten, noch verbleibenden Oktobertagen anstehen. Wir sind gespannt.

**Markttrend:** Der Markttrend schwankt mit jeweils sehr knappem Ergebnis um die Entscheidungslinie, aktuell liegt er leicht oberhalb. Die Situation kann sich hier kurzfristig ändern.



Die Börsenampel steht auf Grün – allerdings bewegen sich die beiden maßgeblichen Indikatoren in unmittelbarer Nähe ihrer Entscheidungsniveaus

Stand: 17.10.2019.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

**Marktstimmung:** Das Marktsentiment befindet sich aktuell ebenfalls auf positivem Terrain; doch auch hier kann das Vorzeichen auf kurze Sicht wechseln.

**Markttechnik:** Die Markttechnik liegt weiterhin deutlich unterhalb der Entscheidungslinie; als potenzielle Stütze für ein Pro-Aktien-Votum fällt die Markttechnik damit vorläufig aus.

Die spannendsten Tage und Wochen liegen jetzt vor uns. Wir gehen davon aus, dass die Börsenampel bis spätestens Ende Oktober Aussagen zum weiteren Verlauf der Aktienmärkte für das vierte Quartal 2019 treffen wird.

#### Intermarketanalyse

## Einsteigen!

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

#### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

#### 1) Zinsstruktur: Negativ!

Die Zinsstruktur hat sich mit -0,19 nach -0,16 im Vormonat weiter verschlechtert. Dieser negative Konjunkturindikator wird auch durch die aktuellen Konjunkturprognosen laufend bestätigt.

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

Der DAX hat Mitte Oktober auch nach Ganns Quartalregel wieder ein Kaufsignal gegeben. Auch der Nasdaq Composite Index und der Dow Jones Utility bleiben im Aufwärtstrend.

#### 3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 5:0!

Anleihezinsen: Positiv! Die negativen Anleihezinsen sind zwar ein Ausdruck einer allgemeinen Investitionsunlust, sind aber mittelfristig als Kostenfaktor günstig zu bewerten. Außerdem werten sie den Aktienmarkt auf, da Anleihen als Alternative uninteressant sind.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist wieder gesunken, nachdem sich die Aufregung wegen der Zerstörung von saudi-arabischen Ölanlagen wieder gelegt hatte. Niedrige Ölpreise sind ein Konjunkturprogramm!

**CRB-Index:** Positiv! Der CRB-Index bleibt ebenfalls niedrig. Hier gilt dasselbe wie beim Ölpreis. Keine Inflationsgefahr! **US-Dollar in Euro:** Positiv! Der US-Dollar hat zuletzt etwas nachgegeben, aber gegen den Euro noch kein 15-Wochen-Tief gemeldet.

**Saisonfaktor:** Positiv! Im Oktober haben die statistisch meist stärkeren Wintermonate begonnen.

#### **Fazit**

Das DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel erlaubt einen Wiedereinstieg am letzten Freitag im Oktober, es sei denn, DAX und S&P-500 befinden sich laut derselben im Abwärtstrend. Doch das Gegenteil ist der Fall: Der seit August im Abwärtstrend befindliche DAX hat nun auch wieder ein Kaufsignal gegeben. Darüber hinaus war unser Gesamtsystem die ganze Zeit über nie im Minus und hat damit recht behalten. Zwar sind die Zinsstruktur und andere Konjunkturprognosen noch negativ. Sollte dies so bleiben, wäre im Jahr 2020 wieder Vorsicht geboten. Im November oder Dezember 2019 würde nur Gefahr drohen, wenn der DAX auf unter 11.563 und der S&P unter 2.847 Punkte fielen.

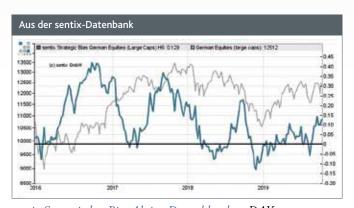
#### sentix Sentiment

## Zyklische Wende?

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

Es tut sich etwas in den Sektortrends. Die schwachen Sektoren, Automobile und Banken, gewinnen seit August an Relativer Stärke; die Outperformer der letzten 18 Monate, Nahrungsmittel und Pharma, verlieren dagegen an Zustimmung – und dies, obwohl die letzten Konjunkturdaten die Wahrnehmung der Anleger verstärkt hat, dass eine Rezession immer wahrscheinlicher wird.

Doch wie so oft lohnt es sich, über den nächsten Morgen nachzudenken, wenn die Nacht am schwärzesten ist. Die Börse nimmt für gewöhnlich die Zukunft spekulativ vorweg. So könnte es auch dieses Mal sein. All das ist gerade für den deutschen Aktienmarkt eine wichtige Botschaft, denn das Börsenbarometer gehört seit 2015 im globalen Vergleich eher zu den schwächeren Aktienmärkten. Neben der Exportabhängigkeit



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

ist es vor allem der Autosektor, der wesentlich für die Entwicklung des DAX ist. Das Grundvertrauen der Anleger in Aktien jedenfalls verbessert sich seit Mitte August und hat eine Zwischenerholung eingeleitet. Gelingt nun, zu Beginn des vierten Quartals, dem DAX der Sprung über die 12.600er-Marke, könnte dies positiv auf die Anlegererwartungen rückkoppeln und einen kräftigeren Anstieg im DAX bewirken.

#### Relative Stärke

# Gedämpfter Glanz

#### Neuer Monat, alte Themen

#### Orientierung gesucht

Auch in der abgelaufenen Berichtsperiode waren nur geringe Veränderungen in unserem Universum zu beobachten. Das betrifft sowohl die Rangverschiebungen als auch die Trendeigenschaften. So sind die Abstände der Kurse zu ihren

gleitenden Halbjahresdurchschnitten in Landeswährung (Spalte "GD Halbjahr Abst. %") zum Stichtag nirgendwo im übergekauften bzw. überverkauften Bereich. Mehr noch: Nicht in einem einzigen Fall ist ein zweistelliger prozentualer Abstand zu diesem Durchschnitt gegeben. Offenbar sind die Marktteilnehmer im Moment nirgendwo gewillt, aggressiv in eine Richtung zu spekulieren. Sollte sich jedoch eine Vorzugsrichtung durchsetzen, kann es nach einer solchen Ruhephase durchaus schnell wieder dynamisch werden.

#### Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung Relative Stärke zum GD Halbjahr Lage Kurs 18.10. 20.9. 23.8. 19.7. 21.6. 6 Mo. 3 Jhr. Index Land 17.5. 4 Wo. Steig.% Abst.% Gold BUGS Ind. USA +0,17 1 33 67 70 +8.3 1 1 1 2 2 3 6 24 +7,7 Silber 22 62 +0,11 3 2 3 7 13 +5,7 Gold 3 30 80 87 +0,10 Nikkei 225 4 15 18 19 73 +0,03 +5,2 J DAX D 5 12 16 14 8 6 79 +0,04 +3,9 5 87 75 89 +0.06 +3.5 RTX Rus 6 4 8 3 3 CAC 40 8 13 +0,02 +2,8 +0,04 8 4 4 4 4 47 95 +1,7 SMI CH 6 Ε 9 21 24 22 18 69 33 -0,01 +2,3 IBEX 35 66 95 +0,02 +2,4 NASDAQ-100 USA 10 9 9 9 6 5 61 82 81 +0.02 +2.0 S&P 500 9 61 USA 11 10 11 12 12 14 7 +0,02 +1,6 MDAX D 12 93 +0,01 +1,3 USA 13 48 DJIA 30 13 13 **FTSE 100** GB 14 19 19 21 20 14 18 16 45 -0,03 -2,3 All Ord. 15 13 11 8 12 11 51 64 +0,05 +1,6 Aus 15 74 93 +0,01 +2,5 Sensex Indien 16 22 18 18 10 S.E.T. Thai 17 6 7 20 45 17 -0,01 -1,9 44 77 5 5 57 +0,03 +0,2 REXP10 \* 18 15 17 16 16 KOSPI 19 24 26 26 25 44 42 21 -0,07 -0,2 Korea Shenzhen A China 20 11 17 22 17 15 20 46 41 -0,08 +1,7 PTX Polen 25 25 19 24 79 45 43 -0.06 -1,5 -0,09 -0,8 H Shares China 22 23 21 25 21 TecDAX D 23 16 15 12 10 2 37 37 79 +0,01 -1,8 Hang Seng ΗK 24 24 22 20 19 17 71 27 43 -0,10 -2,8 Rohöl 25 25 21 17 16 32 -0,14 -5.9 2 2 85 21 +0,03 -4,4 MERVAL 26 26 26 26 41 Arg grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert grün: >0 grün:<-15 rot: <0

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

#### Euro hebt die Boote

Aufgrund eines in der Berichtsperiode wieder etwas gestärkten Euro konnten viele in dieser Währung denominierte Indizes leicht zulegen. Der DAX schaffte es sogar bis Rang 5 (plus sieben Ränge), obwohl er zum Berichtsschluss durch den neuerlichen Kurssturz bei Wirecard belastet war. Beim TecDAX, in dem das Unternehmen sogar mit knapp 10% gewichtet ist, waren dagegen deutlichere Bremsspuren zu sehen (minus sieben Ränge).

#### Korrekturmodus

Etwas gedämpfter war der Glanz bei den Edelmetallen – aber eben nur etwas. Hier dürfte nämlich die Verringerung des Abstands zum gleitenden Halbjahresdurchschnitt nicht einem Mangel an Orientierung geschuldet sein, sondern dem Verdauen der vorangegangenen Aufwärtsbewegung. Eine solche Korrektur wäre gesund und würde nach Abschluss auf wieder steigende Kurse deuten. Immerhin befinden sich alle drei Edelmetallanlagen weiter an der Spitze unseres Universums, und das auch noch in der für eine Edelmetallhausse richtigen Reihenfolge: die ungehedgten Goldminen (Rang 1) vor dem marktengen Silber (Rang 2) und Gold auf Rang 3.

Ralph Malisch

#### Edelmetalle

# Marktintervention und Manipulation

Das London Gold Fixing feiert 100-jähriges Jubiläum. Bei der Preisfeststellung in London scheint es dabei nicht immer mit rechten Dingen zuzugehen.

Der Goldpreis wird, wie Leser des Smart Investor wissen, heutzutage stark vom Futuresmarkt beeinflusst. Der Referenzpreis für Gold-Leihgeschäfte, für die Bestimmung des Inventarwerts von Gold-ETFs und für den Großhandel mit Edelmetallen wird aber immer noch in London festgelegt. Das berühmt-berüchtigte "London Gold Fixing", 2015 harmlos in "LBMA Gold Price" umbenannt, feierte nun sein 100-jähriges Jubiläum.

Am 12.9.1919 wurde das Londoner Goldpreisfixing von der Bank of England und den Rothschilds ins Leben gerufen. Vertreter von fünf Geldinstituten trafen sich jeden Tag pünktlich um 10:30 Uhr in dem direkt gegenüber der Bank of England gelegenen Hauptquartier von Rothschild & Sons und bestimmten den Goldpreis. Die Rothschild-Bank stellte viele Jahre den Vorsitzenden. Nach dem Zusammenbruch des London Gold Pool 1968 fand das Treffen zusätzlich um 15:00 Uhr (Londoner Zeit) statt, um den Handelsstart in den USA zu überwachen. Im Mai 2004 zog sich Rothschild nach 200 Jahren auf dem Londoner Goldmarkt überraschend zurück. Heute legen 15 Banken und Metallhändler den Londoner Goldpreis fest; die Abstimmung erfolgt elektronisch.

#### England Hand in Hand mit den USA

In den ersten Jahren diente das Londoner Goldfixing vor allem dazu, den Verkauf von sieben südafrikanischen Minengesellschaften zu kontrollieren, für die Rothschild als Verkaufsagent fungierte. 1925 bis 1931 (England war zum Goldstandard zurückgekehrt) wurde der Preis in einer

engen Handelsspanne um 4,24 GBP fixiert. Von 1931 bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkriegs und ab 1954 war es wichtig, dass der Preis nicht über die von den USA festgelegten und im Abkommen von Bretton Woods bestätigten 35 USD je Unze stieg. Am 1.11.1961 bündelten acht Zentralbanken ihre Goldreserven, um über Interventionen im Londoner Goldmarkt gegen zu große Nachfrage die 35-USD-Marke zu verteidigen. Im Winter 1967/68 verkaufte die Bank of England im Auftrag des Pools in das Goldfixing hinein Tausende Tonnen des Edelmetalls - bis der London Gold Pool im März 1968 wegen Goldmangels zusammenbrach.

US-Präsident Richard Nixon kündigte 1971 das Abkommen von Bretton Woods und nahm Notenbanken somit die

Anzeige

### INTENSIV-COACHING



Frühbucherrabatt

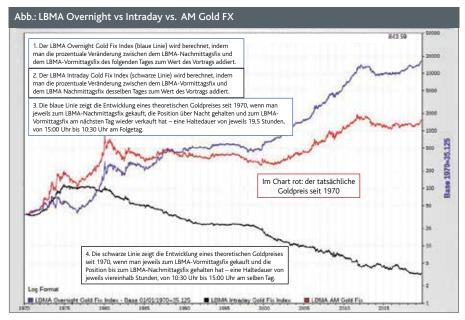
bis zum 31.12.2019

#### **Ihre Vorteile**

- Drei Module mit insgesamt neun Seminartagen und sechs Webinaren, die keine Fragen offenlassen
- Gleichgewichtetes Verhältnis zwischen Theorie und Praxis
- Unterstützung bei der Entwicklung einer persönlichen Trading-Strategie
- Gemeinsame Live-Tradings
- Dr. Raimund Schriek erfahrener Referent, Trader, Trader-Coach und Autor







Der Goldpreis von 1970 bis 2019 (rote Linie). Wer seit 1970 jeden Tag beim Londoner Vormittagsfixing kaufte und nachmittags verkaufte, hat heute statt der anfänglichen 35 USD pro Unze nur noch 3,33 USD (schwarze Linie); wer immer nachmittags kaufte und am nächsten Vormittag verkaufte, besitzt heute hingegen 15.843 USD. Diese riesige Diskrepanz ist ein klarer Hinweis auf Preismanipulation.

Chart: Nick Laird, Goldchartsrus.com

Möglichkeit, Dollars zu einem festen Kurs in Gold zu tauschen. Der Preis hätte sich nun eigentlich frei entwickeln können. Ronan Manly, Edelmetallanalyst bei BullionStar (Singapur), schildert in einem längeren Artikel, mit welchen ausgefeilten Methoden es westlichen Notenbanken gelang, "die Psychologie des Marktes zu brechen" und einen unerwünschten Goldpreisanstieg zu verhindern. Ein Eckpfeiler war der von der Bank of England 1980 eingeführte "Gold Lending Market", bei dem jede Unze Gold an Institutionelle mehrfach verliehen wird ("unallocated

gold"), angeblich bis zu über 100 Mal. Doch auch die Festlegung des Londoner Referenzpreises hat einen Anteil an der Goldpreismanipulation.

## Gold nachmittags billiger als am Vormittag

Die obige Abbildung zeigt sehr anschaulich, wie der Preis von 1970 bis 2019 beim Londoner Goldfixing gedrückt wurde. Wenn ein Investor jeden Tag beim Vormittagsfixing gekauft und am Nachmittag wieder verkauft hätte, hätte er massiv Geld verloren (schwarze Linie im Chart).

und am nächsten Morgen verkauft, hätte er einen enormen Gewinn gemacht (blaue Linie). Gäbe es keine Manipulation, müssten beide Linien der Entwicklung des Goldpreises (rot) folgen – warum sonst sollte eine Unze Gold am Nachmittag permanent weniger wert sein als am Vormittag?

Hätte er jedoch am Nachmittag gekauft

## US-Justiz klagt Chef-Trader von JP Morgan an

Am 16.9.2019 wurden Michael Nowak, der Chef des globalen Metall-Trading-Teams von JP Morgan Chase, und zwei seiner Kollegen nach Ermittlungen von FBI und Börsenaufsicht CFTC von der US-Justiz angeklagt. Der Vorwurf: Manipulation der Edelmetallmärkte in New York, London und Singapur in einer Vielzahl von Fällen, und das über viele Jahre.

Ronan Manly wies in einem Artikel darauf hin, dass Michael Nowak für JP Morgan Chase im Verwaltungsrat der für das Londoner Goldpreisfixing verantwortlichen London Bullion Market Association (LBMA) sitzt. Das sei mit den selbst formulierten ethischen Grundsätzen der LBMA wohl kaum vereinbar. Am 20.9. griff die Financial Times (FT) das Thema auf. Wenige Stunden nach Erscheinen des FT-Berichts wurde Nowak vom Board der LBMA entfernt und dessen Lebenslauf von der Internetseite der LBMA gelöscht.

Pikantes Detail am Rande: David Meister, der Michael Nowak als Rechtsanwalt in diesem Fall verteidigt, war von 2010 bis 2013 als Director of Enforcement bei der CFTC für die Überprüfung von JP Morgan Chase zuständig und befand damals, dass er nichts Illegales gefunden habe.

#### Fazit

Wer über Goldpreismanipulation geschrieben hat, galt bislang meist als Verschwörungstheoretiker. Jetzt ermittelt die Justiz, und die LBMA hat auch schon reagiert. Ein Anfang bei der Aufklärung dieser dubiosen Vorgänge ist gemacht. Dem Londoner Goldpreis alles Gute zum Geburtstag!

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios										
		Ku	rs	Veränderung seit						
	18.10.19	20.9.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06			
Gold in USD	1.497,55	1.517,15	1.279,45	516,88	-1,3%	+17,0%	+189,7%			
Gold in EUR	1.340,46	1.378,33	1.115,86	437,30	-2,7%	+20,1%	+206,5%			
Silber in USD	17,55	17,99	15,49	8,87	-2,4%	+13,3%	+97,9%			
Silber in EUR	15,71	16,34	13,51	7,61	-3,9%	+16,3%	+106,4%			
Platin in USD	891,50	946,50	796,50	966,50	-5,8%	+11,9%	-7,8%			
Palladium in USD	1.757,00	1.644,00	1.267,00	254,00	+6,9%	+38,7%	+591,7%			
HUI (Index)	207,37	214,02	160,58	298,77	-3,1%	+29,1%	-30,6%			
Gold/Silber-Ratio	85,33	84,33	82,60	58,27	+1,2%	+3,3%	+46,4%			
Dow Jones/Gold-Rati	o 17,89	17,75	18,23	21,20	+0,8%	-1,9%	-15,6%			
Dollarkurs (EUR/USD	) 1,1172	1,1007	1,1466	1,1819	+1,5%	-2,6%	-5,5%			

#### Auf Stippvisite

## Altech Chemicals

Hochreines Aluminiumoxid ist ein wichtiger Stoff zur Produktion von Lithium-Ionen-Batterien und LEDs. Die australische Altech Chemicals Ltd. entwickelte eine kostengünstigere Alternative zum traditionellen Herstellungsverfahren für dieses Material. Was Altech-CEO (WKN: A12E90) Iggy Tan jedoch fehlte, war das Kapital für den Bau einer Fabrik in Malaysia, in der in Australien geförderte Kaolinerde zu hochreinem Aluminiumoxid verarbeitet wird. Das hat sich nun geändert. Mit der Errichtung des Werkes wurde begonnen, finanziert mit Geldern aus einer Kapitalerhöhung in Australien. Es besteht jedoch noch eine Finanzierungslücke, die mit Mitteln deutscher Investoren geschlossen werden soll. Iggy Tan und Altech-Aufsichtsrat Uwe Ahrens waren deshalb in Deutschland, um Erfolgsmeldungen zu präsentieren:

- Es besteht eine Kreditzusage über 190 Mio. USD von der KfW,
- die SMS Group, ein renommierter Anlagenbauer aus Deutschland, baut die Fabrik,

- die australische Macquarie-Bank stellt eine Mezzaninfinanzierung über 90 Mio. USD bereit,
- Mitsubishi nimmt in den nächsten zehn Jahren die Jah-

resproduktion von 4.500 Tonnen ab

 und es werden ernsthafte Verhandlungen mit der sächsischen Landesregierung zum Bau einer zweiten Fabrik in Deutschland geführt.

Um den KfW-Kredit zu erhalten, benötigt Altech weitere 100 Mio. USD Eigenkapital. Hierfür wird – unter Federführung der Deutschen Balaton AG – die Altech Advanced Materials AG gegründet, für die der Unternehmensmantel der pleitegegangenen Youbisheng Green Paper AG (WKN: A2BPG1) verwendet wird. Im Dezember folgt eine Kapitalerhöhung 1:40 zu 1,10 EUR. Da nicht alle Altaktionäre zeichnen werden, dürf-



Iggy Tan und Uwe Ahrens beim ersten Spatenstich des Hochreinaluminium-Werks in Malaysia

ten Kleinaktionäre selbst mit einer Aktie so viele neue Titel wie gewünscht zu beziehen vermögen. Für Großanleger werden Blocktrades zu 1,20 EUR pro Aktie angeboten. Der Clou dabei: Mit den 100 Mio. USD erwirbt die deutsche AG eine 49%-Beteiligung an dem Werk in Malaysia, dessen Wert – wenn ab 2021 in Produktion – auf 500 Mio. USD geschätzt wird. Das sieht nach einem sicheren Gewinn aus. Es bleiben zwei Risiken: Wird die Kapitalerhöhung ein Erfolg? Entwickelt sich der Markt für hochreines Aluminium so positiv wie erwartet?

Rainer Kromarek

#### 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 eingschränkt. 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 Altmetall 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.



Branche im Blickpunkt

# Den Minuszinsen trotzen und dabei Geld verdienen

Die Geldpolitik der EZB bereitet vielen europäischen Banken Kopfzerbrechen. Einige Ausnahmen verfügen jedoch über stabile Geschäftsmodelle.

Bankgeschäft ist eigentlich alles andere als kompliziert. Der Banker hielt sich früher an die sogenannte Drei-sechs-drei-Regel: Einlagen mit 3% verzinsen, das Geld zu 6% weiterleihen und um 3:00 Uhr auf den Golfplatz. Von der Differenz ließ sich komfortabel leben. Lange ist es her, würden die heutigen Banker diesen Witz vermutlich kommentieren – denn statt 3% Zinsmarge erwirtschaften die Großbanken in Deutschland heute mit Mühe und Not etwas mehr als 1%. Der Negativzins auf bei der EZB geparkte Reserven frisst sich unmittelbar ins Ergebnis, die Liquiditätsflut und die Konkurrenz um Finanzierungen drücken auf die im Kreditgeschäft durchsetzbaren Zinssätze. Dies heißt jedoch nicht, dass Bankgeschäfte in Europa nicht mehr funktionieren. Wir stellen

Ihnen drei Nischenplayer vor, die einen Ansatz verfolgen, der auch im heutigen Zinsumfeld attraktive Renditen einbringt.

#### Grüne Renditen

Unser erster Kandidat ist die Nürnberger Umweltbank. Die 1997 gegründete Direktbank konzentriert sich ganz auf eine grüne Produktpalette, wozu die Finanzierung von Wind-, Solar- und Wasserkraftprojekten, der ökologischen Landwirtschaft, Baufinanzierungen von Eigenheimen und sozialen Wohnungsbauprojekten sowie Sparbücher und Termineinlagen, umweltfreundliche Aktienfonds wie auch Investmentprodukte zur Altersvorsorge zählen. Satzungsgemäß investiert die Bank zu 100% in Umweltprodukte und garantiert somit den Kunden, dass

ihre Einlagen ausschließlich in solche Projekte fließen. Ab 2020 soll mit einem "grünen" Girokonto die komplette Produktpalette einer Vollbank abgedeckt werden – ein Ansatz, welcher der Bank in den letzten Jahren sowohl beim Kreditvolumen als auch bei den Einlagen und dem Ergebnis zu einem enormen Wachstum verholfen hat.

Mit einer Cost-Income-Ratio von 32,7% im Jahr 2018 dürfte die Umweltbank zu den schlankesten Banken des Landes zählen. Dies zeigt sich auch in einer schier unglaublichen Eigenkapitalrendite von 26% (vor Steuern), womit die Umweltbank zu den profitabelsten Kreditinstituten Deutschlands gehört. Zwar konnte sich auch der Kurs der Umweltbank in den

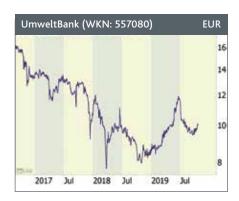
Kennzahlen der vorgestellten Bankaktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Kurs- Buchwert	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	EpS 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019**	DivRen. 2019
BAWAG Group [AT]	A2DYJN	37,18	3.716	1,00	4,28	4,68	5,10	8,7	7,9	7,3	2,39	6,4 %
MERKUR PRIVATBANK [DE]	814820	9,30	66	0,96	0,64	0,67	0,69	14,5	13,9	13,5	0,34	3,7 %
Umweltbank [DE]	557080	9,94	315	1,24	0,59	0,89	0,86	16,8	11,2	11,6	0,36	3,6 %

<sup>\*)</sup> in Mio. EUR; \*\*) für 2019 bezahlt 2020; alle Angaben in EUR;

Quellen: onvista, Unternehmensangaben, Marketscreener







letzten Jahren gut entwickeln – die Aktie wird jedoch noch immer weit unter ihren Potenzialen gehandelt. Für 2020 notiert das Papier aktuell zu einem KGV von 11,1 und zum 1,2-Fachen des Buchwertes. Aktionäre werden gleichzeitig mit einer Dividendenrendite von 3,6% für ihr grünes Gewissen belohnt. Mit der im August abgeschlossenen Kapitalerhöhung organisierte sich die Umweltbank weitere 23,5 Mio. EUR Eigenkapital. Damit soll die weitere Expansion finanziert werden, ohne die konservativen Bilanzrelationen zu gefährden.

#### Gemeinsam stärker

Mit einer Übernahme katapultiert sich die Merkur Privatbank heuer in eine neue Dimension. Das Münchner Bankhaus hat Anfang Oktober sämtliche Anteile an der Bank Schilling & Co AG übernommen und firmiert nun unter dem Namen MER-KUR PRIVATBANK. Finanziert wurde die Transaktion mit einer Kapitalerhöhung zu einem Kurs von 9,50 EUR im Volumen von 13,5 Mio. EUR sowie teilweise durch die Ausgabe neuer Aktien an den ehemaligen Inhaber der Bank Schilling. Die kombinierte Gruppe wird deutlich breiter aufgestellt sein, es auf eine Bilanzsumme von rund 2 Mrd. EUR bringen und zusätzlich rund 2 Mrd. EUR Kundengelder in der Vermögensbetreuung zählen. Neben dem Leasing- und Immobilien-Projektentwickler-Finanzierungsgeschäft wird die Bank künftig stärker in der Finanzierung des Mittelstandes tätig sein und deutlich höhere Provisionserträge generieren.

Zwar ist der Kaufpreis nicht kommuniziert worden. Laut CEO Dr. Markus Lingel dürfte sich die Transaktion allerdings bereits ab 2020 positiv auf das Ergebnis auswirken. Da die Bank Schilling schon heu-

te das gleiche Rechenzentrum nutzt, dürfte die operative Integration relativ leichtfallen. Die regulatorischen Kosten werden sich aufgrund der neuen Größe jedoch besser verdauen lassen. Wie hervorragend sich mit konservativem Bankgeschäft Geld verdienen lässt, hat Lingel bereits in der Vergangenheit bewiesen: Ohne Fristentransformation zu betreiben, konnte die Bank zuletzt die leicht rückläufige Zinsmarge durch Neugeschäft mehr als kompensieren. Zum dritten Quartal konnte die Merkur Bank das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um 24,2% auf 7,9 Mio. EUR steigern. Für das Gesamtjahr prognostiziert Lingel ein Ergebnis über Vorjahresniveau und trotz Kapitalerhöhung eine Steigerung des Ergebnisses je Aktie. Die Eigenkapitalrendite dürfte auch 2019 wieder deutlich über 20% (!) liegen.

#### Einlagen zum Arbeiten bringen

Eine ehemalige Gewerkschaftsbank, die heute zu den dynamischsten Playern im deutschen Bankensektor zählt? Auf den ersten Blick klingt dies unvorstellbar. Die österreichische BAWAG Group hat sich jedoch zu einem Konsolidierer der europäischen Bankenlandschaft gemausert. Die Strategie ist klar: Kosten runter, gezielt Risiken eingehen und alle Möglichkeiten ausschöpfen, die der europäische Markt mit sich bringt. Bereits 2005 fusionierte BAWAG mit der österreichischen Postsparkasse PSK. Nach dem sogenannten BAWAG-Skandal des Jahres 2006 wurde die Bank vom österreichischen Staat an den Private-Equity-Investor Cerberus verkauft, 2017 schließlich an die Börse gebracht. Anschließend ging BAWAG auf eine große Einkaufstour. Mit dem Erwerb der Südwestbank - weit unter Buchwert - und der Bausparkasse Deutscher Ring verstärkte sich die Bank in Deutschland. Mit spezialisierten Zahlungsdienstleistern wie Health Coevo und der Zahnärztekasse wurden neue Nischen besetzt. In Österreich ist BAWAG zudem mit der Direktbank easybank und der start:bausparkasse am Markt aktiv.

Zugleich wurde bei allen Einheiten der Rotstift angesetzt und massiv Personal abgebaut. Allein damit lässt sich jedoch nicht die enorme Rentabilität der Gruppe erklären. Obwohl BAWAG über eine Bilanzsumme von 14 Mrd. EUR verfügt, wurden zuletzt Eigenkapitalrenditen von 22% (zweites Quartal 2019) auf das materielle Eigenkapital verdient. Statt auf das margenschwache Firmenkundengeschäft setzt BAWAG auf attraktive Konsumentenkredite oder lukrative Großkredite in Italien, Spanien und Frankreich. Die relativ stabilen Bankeinlagen, auf die aktuell wenig bis gar keine Zinsen bezahlt werden müssen, stellen die Basis für diese Geschäfte dar. Genau wie der Großaktionär Cerberus kauft die Südwestbank zwischenzeitlich Konkurrenten sogar notleidende Kreditpakete mit Discount ab. Aktionäre werden mit einer Dividendenrendite von 6,4% entlohnt; die Aktie ist mit einem 2020er-KGV von 7.3 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,0 noch immer ausgesprochen günstig bewertet. Zuletzt nutzte auch das Management das Kursniveau für Käufe in Millionenhöhe.

#### **Fazit**

Die Stars der Branche eint vor allem der Fokus auf attraktive Nischen, eine günstige Kostenstruktur und das kalkulierte Eingehen von Risiken. Unterm Strich führt dies trotz Minuszinsen zu hoch attraktiven Eigenkapitalrenditen.

Christoph Karl

#### **CANSLIM**

# Gewinner des Wandels

Veränderung wird oftmals als Bedrohung empfunden. Innovative Unternehmen nutzen diese jedoch als Chance.

#### Schöne neue Arbeitswelt

Die Arbeitswelt befindet sich im Umbruch. Die Zunahme von Home Office, eine andere Work-Life-Balance und der Fachkräftemangel stellen das Verhältnis von Arbeitgeber zu Arbeitnehmer auf ein neues Fundament. Auch die berufliche Vernetzung über soziale Netzwerke und die digitale Arbeitsplatzsuche gewinnen an Bedeutung. Für das TecDAX-Mitglied New Work, das den meisten noch unter seinem alten Namen Xing bekannt sein dürfte, ergeben sich hieraus vielfältige Wachstumschancen. Das mit rund 17 Mio. Usern größte Karrierenetzwerk im deutschsprachigen Raum ist längst mehr als ein "Business-Facebook". Tatsächlich schnitt der Geschäftsbereich Xing, der sich aus Premiummitgliedschaften und Werbung finanziert, beim Wachstum zuletzt eher unterdurchschnittlich ab. Deutlich wird dies am Kursverlauf, der die Sorgen vor einer möglichen Zielverfehlung im laufenden Jahr bereits abbildet. Zumindest müsste New Work im zweiten Halbjahr seine Umsatzdynamik noch einmal erhöhen, um am Ende die Konsensschätzungen zu treffen. Immerhin dürfte der Konzern auch mittelfristig relativ sicher zweistellige Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis einfahren.

Für Fantasie sorgen das Geschäft mit Firmenkunden und neue Angebote wie die im Frühjahr akquirierte IT-Jobplattform Honeypot. Zu New Work gehören außerdem Angebote zum Job-Recruiting und Portale, auf denen Arbeitnehmer ihre Arbeitgeber

bewerten können. Erst kürzlich gab das Unternehmen einen Wechsel an der Konzernspitze bekannt. Mit Abschluss der nächsten Hauptversammlung soll Lotto24-Vorstandschefin Petra von Strombeck den seit 2012 amtierenden CEO, Dr. Thomas Vollmoeller, ablösen. Unter dessen Führung versechsfachte sich der Firmenwert. Auch von Strombeck dürfte die Monetarisierung der Millionen Xing-Nutzer vorantreiben und auf gezielte Zukäufe setzen. Die lange Zeit recht teure New-Work-Aktie ist inzwischen auf einem akzeptablen Bewertungsniveau angekommen. Da jedoch eine Senkung der Umsatzziele mit Vorlage der Q3-Zahlen durchaus möglich erscheint, ist ein Einstieg vor diesem Datum nur risikobereiten Anlegern zu empfehlen.

#### Schöne neue Essenswelt

Die Ansprüche an unser Essen und die Art, wie wir uns ernähren, nehmen weiter zu. Sogar Fast Food muss plötzlich gesund sein. Da vielen aber die Zeit fehlt, auf dem Wochenmarkt einzukaufen, boomt das Geschäft der Kochboxenversender. Diese liefern vorportionierte Lebensmittel inklusive der dazu passenden Rezeptideen nach Hause. Anders als bei Fertiggerichten muss hier aber noch selbst gekocht werden. Die Berliner HelloFresh ist ein Vorreiter auf diesem Gebiet und weltweit der größte Anbieter. Zunächst finanziert vom Startup-Inkubator Rocket Internet, dürfte die Gesellschaft 2019 mehr als 500 Mio. Essen ausliefern. Vor diesem Hintergrund erschienen auch die Jahresziele äußerst konservativ. Mitte Oktober folgte schließlich die nicht ganz überraschende Anhebung der Prognose: HelloFresh peilt demnach im Gesamtjahr ein Umsatzwachstum zwischen 31% und 33% (zuvor: 28% bis 30%) sowie eine bereinigte EBITDA-Marge zwischen +0,5% und +1,75% (zuvor: -1% bis +1%) an. Letztere lag im zweiten Quartal bereits bei +4,2%, weshalb selbst die neue Vorgabe noch Raum für positive Überraschungen lässt.

Nach mehreren Übernahmen sind die USA inzwischen der nach Umsatz und Kundenzahl wichtigste Markt für die Berliner. Allerdings drücken gerade dort die laufenden Investitionen noch auf den Gewinn: So hinkt die bereinigte EBITDA-Marge in den USA deutlich hinter der in den übrigen Ländern hinterher (Segment USA: 2,9%; international: 11,5%). Lange lastete die Spekulation über einen Komplettausstieg Rocket Internets auf der Notiz. Im Mai kam es dann zur Platzierung der restlichen Anteile zu einem Kurs von 8 EUR. Mit Vorlage der Halbjahreszahlen gelang der Aktie der Ausbruch aus einer monatelangen Handelsspanne. Kurzfristig wäre nach dem jüngsten Anstieg um fast 50% eine Konsolidierung durchaus gesund – da aber gerade am Jahresende die Topperformer gesucht sind, dürften größere Rückschläge ausbleiben. Eine grundsätzliche Kritik muss sich das Geschäftsmodell allerdings gefallen lassen: Ob es wirklich sinnvoll ist, sich nun

Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	
Adyen [NL]	A2JNF4	621,20	18,0	0,35	0,49	4,30	6,75	9,47	92,0	65,6	
HelloFresh [DE]	A16140	17,72	2,9	1,28	1,70	-0,51	-0,31	0,07	neg.	253,1	
New Work [DE]	NWRK01	270,50	1,5	0,23	0,27	5,51	6,50	7,98	41,6	33,9	

\*) in Mrd. EUR;

Quellen: eigene Schätzungen, onvista





auch noch millionenfach Essensboxen und einzeln (!) verpackte Zutaten nach Hause liefern zu lassen, ist zumindest fraglich.

#### Schöne neue Einkaufswelt

Selbst wer nur gelegentlich im Internet etwas einkauft, dürfte bereits mit der niederländischen Adyen in Kontakt gekommen sein. Die Firma mit Sitz in Amsterdam wickelt nämlich weltweit den Zahlungsverkehr und die Transaktionen von unzähligen Onlineshops, Webseiten und elektronischen Marktplätzen wie Uber, Zalando, eBay oder Etsy ab. Die von Adyen entwickelte Plattform MarketPay akzeptiert nahezu alle gängigen Zahlungsarten und lässt sich darüber hinaus recht einfach in bestehende E-Commerce-Seiten sowie Onlineshops integrieren. Selbst kleine Händler, die ihre Ware z.B. über einen der großen Onlinemarktplätze anbieten, können damit auf Adyens Lösung zugreifen. Inzwischen ist MarketPay sogar in der analogen Welt angekommen und für In-Store-Transaktionen erhältlich. Adyen wächst rasant und profitiert dabei gleich von mehreren Megatrends wie der Digitalisierung der globalen Zahlungsströme, dem Wachstum des Onlinehandels und dem Siegeszug des bargeldlosen Bezahlens. Im Gegensatz zur inzwischen im DAX angekommenen Wirecard blieb man von Skandalen bislang verschont. Der Ruf in der Branche hat noch keine Kratzer abbekommen.

Wie die Zahlen zum ersten Halbjahr unterstreichen, bleibt die Wachstumsdynamik bei allen wichtigen Kennzahlen – vom Außenumsatz (+49%) bis hin zum berichteten EBITDA (+92%) – trotz konjunktureller Störfeuer absolut intakt. Das Geschäftsmodell ist hoch skalierbar, wie die

erneute Steigerung der EBITDA-Marge auf nunmehr 57% belegt. Dieses Niveau will der Konzern auch mittelfristig halten bzw. sogar noch ausbauen. Bei den Erlösen peilt Adyen ein jährliches Plus zwischen 25% und 35% an. Die Kehrseite dieser Erfolgsbilanz ist ein stattlicher Börsenwert von fast 18 Mrd. EUR. Wer beim Börsengang im Sommer 2018 Aktien zugeteilt bekam, sitzt noch immer auf einem Buchgewinn von fast 150%. Eine stärkere Korrektur am Gesamtmarkt würde an dem Papier daher nicht spurlos vorübergehen. Im Vergleich zu Wirecard besitzt Adyen gleichwohl das deutlich günstigere Chance-Risiko-Profil.

#### Fazit

Es mag eine Phrase sein, wenn vom Wandel als Chance gesprochen wird. Für diese CANSLIM-Kandidaten ergeben sich aus den zum Teil fundamentalen Veränderungen in milliardenschweren Märkten jedoch hochattraktive Geschäftsperspektiven. Die Kehrseite dieses robusten Wachstums, das weitgehend von konjunkturellen Schwankungen entkoppelt zu sein scheint, sind allerdings auch entsprechend hohe Börsenwerte.

Marcus Wessel

#### Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANS-LIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.



# 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



### **Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor



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

#### Buy or Goodbye

# **Buy: Aurelius**

Für treue Leser ist die Beteiligungsgesellschaft Aurelius ein vertrauter Name. Tatsächlich haben wir in der Vergangenheit mehrfach über das spannende Geschäftsmodell des Firmenaufkäufers und Sanierers berichtet. Der Verkauf aus dem SI-Musterdepot erfolgte im Frühjahr 2017 bei rund 53 EUR (durchschnittlicher Verkaufspreis).

Aurelius erwirbt Unternehmen, deren operatives Geschäft signifikantes Verbesserungspotenzial aufweist – beispielsweise Spin-offs großer Konzerne oder ganz generell Unternehmen in einer Umbruchsituation. Das Ziel der erfahrenen Aurelius-Teams ist es, meist innerhalb von 18 bis 24 Monaten eine deutliche Steigerung der Profitabilität zu erzielen. Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus vergleicht seine Gesellschaft daher gerne mit der Intensivstation eines Krankenhauses, die man als Patient bei guter Behandlung (hoffentlich) auf dem Weg der Besserung verlässt.

Nachdem man sich im ersten Halbjahr mit Transaktionen zurückgehalten hatte, haben Aurelius' M&A-Aktivitäten in den letzten Monaten spürbar an Fahrt aufgenommen: So fiel in das dritte Quartal der Verkauf der Solidus Solutions. Mit einem Preis von 330 Mio. EUR stellt dies zugleich den größten Deal in Aurelius' Geschichte dar; den Münchnern gelang es am Ende, das 16-Fache ihres Einsatzes zu erzielen. Der positive Ergebnisbeitrag von mehr als 100 Mio. EUR wird es Aurelius erlauben, für das laufende Geschäftsjahr erneut eine hohe



Dividende (Vj.: 3,00 EUR) auszuschütten. Inzwischen notiert die Aktie zudem mit einem attraktiven Abschlag von rund 20% auf den Net Asset Value (NAV). In der Vergangenheit billigte die Börse Aurelius oftmals sogar eine Prämie auf den NAV zu. Wie der Kauf des britischen Fuhrparkbetreibers BT Fleet Solutions zeigt, lässt sich der Vorstand auch von eher kurzfristigen, oftmals politischen Einflüssen (Brexit) nicht beirren – vielmehr bestimmen Weitsicht und Effizienz die Unternehmensstrategie. Auf dem aktuellen Niveau von rund 36 EUR bieten sich wieder Käufe an.

Marcus Wessel

# Goodbye: SoftBank Group

Genie und Wahnsinn sind häufig nahe beieinander. Dies dürfte auch für Masayoshi Son gelten, den visionären Chef und Gründer des japanischen Technologiekonglomerats SoftBank. Als wir die Aktie im Mai (Ausgabe 6/2019, S. 50/51) einer genaueren Analyse unterzogen haben, war schnell klar: Dies könnte eine Goldgrube werden, aber auch genauso schnell kippen - denn Son fährt einen enorm heißen Reifen. Wenige Monate später mehren sich die Zeichen, dass die Reifen teilweise bereits abgefahren sind. Den Stein ins Rollen dürfte der abgesagte Börsengang der Beteiligung WeWork gewesen sein. WeWork zeigt den vollen Irrsinn der jüngsten Tech-IPOs auf; eine Entwicklung, die SoftBank selbst maßgeblich mit angeschoben hat. Der Bürountervermieter wurde bei seiner letzten Finanzierungsrunde dieses Jahr noch mit 47 Mrd. USD bewertet, zum IPO sollten es 50 Mrd. oder 60 Mrd. USD sein. Nach diversen Enthüllungen rund um das Unternehmen und einem Käuferstreik der Investoren sind lediglich einige Wochen später Sanierungsberater im Haus.

Die zur Rettung notwendige Finanzierung soll nun zu einer Bewertung von 8 Mrd. USD erfolgen. SoftBank dürfte in seinem Vision Fund allein mit WeWork im Vergleich zum letzten Buchwert einige Milliarden verbrannt haben – und dies ist erst der Anfang. Vier von fünf börsennotierten Beteiligungen des Fonds, darunter vor allem Uber, haben zuletzt massiv an Wert verloren. Der Vision Fund benötigt die Börse allerdings dringend, um sein Portfolio an milliardenschweren Techbeteiligungen



in liquide Werte zu verwandeln. Bis Ende 2020 plante Son mit mehr als zehn weiteren Börsengängen – doch den Investoren scheint die Lust auf geldverbrennende Giga Caps vergangen zu sein. Blöd nur, dass Son im Vision Fund seinen Einsatz auch noch gehebelt hat. Mehren sich die Verluste, ist zunächst das Geld von SoftBank selbst weg, erst im zweiten Schritt das vieler Investoren. Solange die Start-up-Bubble nicht erneut Fahrt aufnimmt, dürften SoftBank schwere Zeiten bevorstehen.

Christoph Karl



## 10. & 11. Dezember 2019

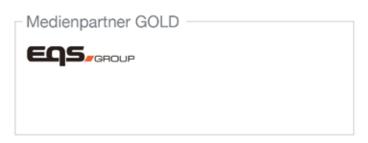
The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels Sophienstraße 28 80333 München



















#### Musterdepot

# Wie gewonnen, so zerronnen

Seitdem die Börsen eine Einigung im Handelsstreit und bei den Brexit-Verhandlungen einpreisen, haben wir mit unserem Depot das Nachsehen

Innerhalb weniger Wochen hat sich das Sentiment an den Märkten einmal mehr um 180 Grad gedreht. Wir haben diese Wende nicht erwartet, was auch unser unglückliches Timing bei der Wiederaufnahme des DAX-Shorts erklärt. Für diesen lag zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses noch ein Stopp-Loss bei 12.720 DAX-

Punkten im Markt. Einen weiteren Stopp-Loss (bei 21,00 EUR) setzten wir zuletzt bei der Aktie des israelischen Trackinganbieters ITURAN, die trotz einer eigentlich soliden operativen Entwicklung weiter abzurutschen droht. Hier gilt es, Verluste zu begrenzen und nicht den Fehler bei unserem amaysim-Investment zu wiederholen: Wir hatten dem trudelnden Aktienkurs viel zu lange zugeschaut. Auch möchten wir noch einmal auf den Grundgedanken unseres Musterdepots hinweisen, in dem wir nicht rein performancegetrieben handeln – unser Ziel ist es, Krisen abzufedern und Verluste möglichst zu begrenzen. Im äußerst schwierigen Bör-

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil		rmance seit Kauf	Stopp- Loss
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	С	6/5	55	3/27/14	92,86	223,40	12.287	3,8%	-2,7%	+140,6%	
STADA [DE]	725180	Pharma	С	2/1	200	5/26/16	47,20	86,30	17.260	5,4%	+2,1%	+82,8%	
Bitcoin-Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		С	9/7	5	4/11/19	471,00	718,00	3.590	1,1%	-21,3%	+52,4%	
Wheaton Precious Met. [CA] <sup>3</sup> (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	В	8/5	1.150	1/24/19	17,57	23,68	27.232	8,5%	-3,1%	+34,8%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	В	6/3	150	1/26/17	153,64	187,62	28.143	8,8%	-1,2%	+22,1%	
Gazprom [RUS] <sup>3</sup> (IK)	903276	Öl/Gas	Α	8/6	4.000	4/4/19	5,27	6,33	25.320	7,9%	-2,3%	+20,1%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	С	8/7	7.500	2/16/17	3,04	3,58	26.850	8,4%	-9,4%	+17,8%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	В	7/6	130	2/21/19	143,40	166,74	21.676	6,7%	-3,1%	+16,3%	
DEFAMA [D] (IK)	A13SUL	Immobilien	Α	7/5	330	9/12/19	15,40	15,80	5.214	1,6%	+3,3%	+2,6%	
Agnico Eagle Mines [CA] <sup>3</sup> (IK)	860325	Edelmetalle	В	7/5	410	6/27/19	49,76	48,48	19.877	6,2%	-6,7%	-2,6%	
Gold/S&P-500-OutperfZertif. <sup>3</sup>	SG6C9T		Α	9/8	300	10/25/18	27,67	26,90	8.070	2,5%	-1,1%	-2,8%	
Bolloré [F]	875558	Holding	С	7/5	2.500	8/24/17	3,91	3,75	9.375	2,9%	-1,3%	-4,1%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	С	7/6	1.130	8/24/17	12,48	11,86	13.402	4,2%	-3,8%	-5,0%	
BB Biotech [CH] <sup>3</sup>	A0NFN3	Biotech	Α	7/5	320	2/21/19	59,68	55,00	17.600	5,5%	-5,6%	-7,8%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	В	8/6	5.000	8/30/19	1,67	1,51	7.550	2,3%	-1,3%	-9,6%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	В	8/6	20.000	6/20/19	0,69	0,60	12.000	3,7%	-6,3%	-13,0%	
Micron Technology [US] (IK)	869020	Halbleiter	Α	8/7	225	9/12/19	46,31	39,43	8.872	2,8%	-11,4%	-14,9%	
ituran [il]	925333	Telematik	D	7/4	300	8/24/17	28,75	21,80	6.540	2,0%	-9,5%	-24,2%	21,00
Short-Turbo DAX <sup>3</sup>	TROTAW		Е	9/8	1.200	7/18/19	18,02	11,49	13.788	4,3%	-19,7%	-36,2%	
							Aktien	bestand	284.646	88,6%			
K Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 69!						Li	quidität	36.705	11,4%				

<sup>1)</sup> **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.

<sup>2)</sup> 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.

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

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum.
Short-Turbo DAX	TROTAW	17,22	600	10.332	10.10.19

senjahr 2018 ist uns dies größtenteils gelungen. Dafür nehmen wir ganz bewusst gewisse Abstriche bei der Performance in Kauf. Deutlich offensiver und flexibler können wir dagegen in unserem wikifolio ("Smart Investor – Momentum"; https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf0simom01) agieren, welches dem DAX gegenüber eine deutliche Outperformance erzielt, real gehandelt wird und für Interessierte auch handelbar ist (WKN: LS9CFN).

#### Edelmetallaktien in der Korrektur

Die schwächere Depotentwicklung der letzten beiden Monate ist auch das Ergebnis einer Korrektur im Edelmetallbereich. Nach den zum Teil deutlichen Kursgewinnen sehen wir dieses Verschnaufen als gesund an. Dabei könnte sich die Kursschwäche noch eine gewisse Zeit fortsetzen - hier scheint also zunächst Geduld gefragt. Beim kanadischen Goldproduzenten Argonaut Gold (IK) kam es am 11.10. zu einem tragischen Zwischenfall: In der La-Colorada-Mine im mexikanischen Sonora starben zwei Arbeiter bei Wartungsarbeiten. Argonaut will bei der Aufklärung des Unfalls mit den örtlichen Behörden vollumfänglich kooperieren. Die infolge dieses Ereignisses ausgesetzte Produktion konnte bereits am nächsten Tag wieder aufgenommen werden. Wir erwarten daher keine negativen Folgen für den Geschäftsbetrieb im aktuellen Quartal.

#### Digitalwährung Libra verliert Partner

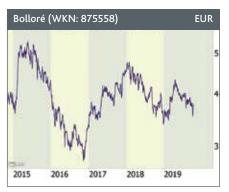
Bislang soll Facebooks (IK) Digitalwäh-



rung Libra im nächsten Jahr an den Start gehen. Die für die Verwaltung der Digitalwährung zuständige Libra Association wurde nun in Genf mit 21 Mitgliedern gegründet – deutlich weniger als erwartet. So waren sowohl die beiden Kreditkartenanbieter Visa und Mastercard als auch PayPal und eBay im Vorfeld ausgestiegen. Hierbei dürfte auch ein gewisser Druck von politischer Seite eine Rolle gespielt haben: Schließlich war der Widerstand vieler Regierungen und Notenbanken zuletzt deutlich vernehmbar. Facebook versicherte, dass man die bestehenden Bedenken noch ausräumen werde. Wichtiger für Facebooks Kurs wird kurzfristig ohnehin die Bilanz des dritten Quartals sein, die das Unternehmen am 30.10. vorstellen wird. Analysten erwarten im Konsens einen Gewinnzuwachs im einstelligen Prozentbereich. Damit liegt die Messlatte zumindest nicht allzu hoch. Die abgekühlte Libra-Euphorie belastete auch den Bitcoinkurs und unser Open-End-Zertifikat, das im Monatsvergleich deutlich nachgab.

#### Bolloré-Aktie richtungslos

Nur wenig verändert zeigt sich der Kurs bei Bolloré im Monatsvergleich. Dabei war dieser zwischenzeitlich auf den tiefsten Stand seit Februar abgerutscht. Wie der im September veröffentlichte Halbjahresbericht zeigt, liegt das französische Konglomerat insgesamt auf Kurs. Umsatz (+4%) und operatives Ergebnis (+27%) legten in der Jahreshälfte gleichermaßen zu. Während die Transport- und Logis-



#### 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).

tiksparte erfreuliche Ergebniszuwächse verzeichnen konnten und das Kommunikationssegment vor allem von dem guten Abschneiden der Universal Music Group profitierte, schreiben die in der Tochter Blue Solutions gebündelten Elektroaktivitäten weiterhin rote Zahlen. Bislang scheinen Investoren hier noch Geduld mit den Verantwortlichen haben - die Bollorés zählen schließlich zu den reichsten und einflussreichsten Familien Frankreichs. Geduld braucht man auch als Anleger, denn per Saldo tritt die Aktie seit Jahren auf der Stelle. Tatsächlich war uns bewusst, dass es recht lange dauern kann, bis der Holdingabschlag teilweise oder ganz abgebaut wird. Das optisch hohe KGV von 30 sollte jedenfalls nicht von der hohen Substanz der Bolloré-Gruppe ablenken, zu der auch das Beteiligungsportfolio (Mediobanca, Vivendi, Mediaset, Telecom Italia, Socfin) gezählt werden muss.

#### Fazit

Innerhalb von nur zwei Monaten hat sich die für uns positive Zwischenbilanz deutlich eingetrübt. Lagen wir noch im August praktisch gleichauf mit dem DAX, so haben sich Depot und Benchmark seitdem in komplett gegensätzliche Richtungen entwickelt. Während wir nun in puncto Jahresperformance fast wieder an der Nulllinie angekommen sind, nähert sich der DAX einem beachtlichen Plus von 20%. Auch mit Blick auf die typische Saisonalität ist eine Fortsetzung der Rally durchaus wahrscheinlich. Wir überlegen uns daher, in den nächsten Wochen die eine oder andere Anpassung vorzunehmen. Die Transaktionen geben wir rechtzeitig jeweils mittwochs im Newsletter Smart Investor Weekly bekannt, den Sie auf smartinvestor. de lesen können.

Marcus Wessel



# Was wir wissen und' was wir nicht wissen

Der Value-Vordenker Howard Marks hat sich in einem Memo mit dem Phänomen der Minuszinsen beschäftigt – und steht noch immer vor einem Rätsel

Die Zeiten für Anleiheinvestoren sind weiß Gott nicht einfach. Zwar haben die fallenden Zinsen einer Vielzahl von ihnen auch 2019 unterm Strich schöne Renditen beschert, allerdings auch die zukünftigen Ertragspotenziale dezimiert. Nach Daten von Bloomberg notieren aktuell Anleihen im Volumen von 17 Mrd. USD mit negativen Effektivrenditen, 35 Mrd. USD zu negativen realen Renditen (nach Inflation). Sogar das eine oder andere Unternehmen kann sich aktuell zu Minuszinsen finanzieren. Für Howard Marks ist all dies ein großes Mysterium, verbunden mit vielen Fragen und mindestens genauso vielen Antworten. Dürfen wir uns darauf einstellen, dass uns negative Zinsen über längere Zeit begleiten werden? Alles andere würde an den Anleihemärkten zwangsläufig zu empfindlichen Verlusten führen. Kaum jemand dürfte prädestinierter dafür sein, sich mit dieser Frage zu beschäftigen, als Howard Marks - immerhin gilt er als einer der konservativsten und gleichzeitig erfolgreichsten Anleiheinvestoren der Welt.

#### Drei Erklärungen und viele Gründe

Marks sieht drei mögliche Erklärungen für negative Zinssätze. Zum einen könnten Anleger eine deflationäre Entwicklung antizipieren. Wenn ich erwarte, dass mein Geld in einem Jahr 2% weniger wert ist, wäre es schließlich ein positives Geschäft, dieses für -1% zu verleihen. Die zweite Möglichkeit wäre eine veränderte Haltung zum Zeitwert des Geldes; die dritte Variante stellt schlicht und ergreifend die Manipulationen durch die Zentralbanken dar. Marks zitiert dazu den bekannten Autor Iim Grant von Grant's Interest Rate Observer, der sich schon lange fragt, ob die Zinsen gefallen sind oder bewusst nach unten gedrückt wurden. Niemand sollte sich in dieser Frage zu sicher fühlen, ist Marks überzeugt. Es gebe schließlich jede Menge Gründe, die für alle drei Erklärungen sprächen. Dazu zählten unter anderem die ungünstige Demografie in vielen Industrienationen, eine zunehmend weniger kapitalintensive Wirtschaft, das seit Jahren ausbleibende Anziehen der Inflation, aber eben auch die massiven Quantitative-Easing-Programme diverser Notenbanken.

#### Eine neue Norm?

Wenn sich schon die Entstehung der Minuszinsen nicht zu 100% erklären lässt, sollten sich doch zumindest deren Folgen einordnen lassen. So habe Albert Einstein einst den Zinseszins als achtes Weltwunder bezeichnet. Ein Wunder, das sich durch Minuszinsen jedoch ins Gegenteil verkehrt. Überhaupt stellten negative Renditen so ziemlich alles auf den Kopf, was viele Anleger heute als gegeben hinnehmen würden. So sei es nicht mehr erstrebenswert, lieber später als heute zu bezahlen oder Außenstände möglichst bald zu vereinnahmen. Stattdessen sei jede Zahlung morgen deutlich mehr wert als heute. Die Zinsen übten einen massiven Druck auf die Risikoneigung aller Investoren aus und stellten Pensionäre, die von ihren Kapitalvermögen lebten, vor enorme Probleme. Es sei noch nicht einmal klar, ob Minuszinsen tatsächlich die Wirtschaft ankurbeln oder diese nicht vielmehr lähmen könnten. Praktisch die gesamte Finanzwissenschaft müsse ihre Modelle überarbeiten, sollten Minuszinsen zur neuen Norm werden. Niemand wisse heute mit Gewissheit, wie diese neue Welt aussehen würde, so Marks.

#### Weitermachen, aber mit Vorsicht

Doch wie sollen Anleger mit diesem Phänomen umgehen? Zunächst einmal erwartet Marks für die USA in diesem Zyklus keine Minuszinsen, wie sie heute in Europa oder Japan üblich sind – auch wenn dies sehr spekulativ sei. Aktuell seien die Wachstumsraten und die Inflationserwartung zu hoch. Es bestehe auch keine Notwendigkeit für mögliche Notfallmaßnahmen. Allerdings hätten die meisten früheren Zinssenkungszyklen mehrere Prozentpunkte umfasst. Daneben sei es schwer vorstellbar, dass sich auf Dauer ein Zinsspread wie der heutige zwischen dem Ausland und den USA etablieren könne. Statt den Kopf angesichts dieser Entwicklungen in den Sand zu stecken, sollten Anleger tun, was notwendig sei, um in unserer heutigen Welt zu "überleben". Investoren sollten und müssten höhere Risiken eingehen, um Renditen zu erhalten, die über den negativ verzinsten risikolosen Renditen lägen. Dabei sollte aber mit Bedacht vorgegangen werden und nicht blind um der Rendite willen. Die größte Gefahr liege darin, die Stabilität und Nachhaltigkeit von Cashflows zu überschätzen und dadurch zu hohe Risiken einzugehen.

#### Fazit

Sind Minuszinsen eine Episode oder die neue Realität? Auch Howard Marks weiß die Antwort auf diese Frage nicht. Er schafft es jedoch in seinem Memo, über den Tellerrand hinauszuschauen. Was ist für dieses Phänomen verantwortlich?

Vermutlich eine Kombination aus diversen Faktoren. Was wird diese neue Finanzwelt mit sich bringen? Mehr Veränderungen, als vielen von uns lieb ist. Und was sollen Anleger konkret tun? Weitermachen, aber unter veränderten

Rahmenbedingungen. Risiken eingehen, sich dabei aber nicht überschätzen. Am Ende stellt Marks jedoch fest, dass es Grenzen geben dürfte: So gebe es in der Schweiz für ca. 1.000 CHF pro Jahr einen 1-m³-Banksafe zu mieten, in den sich nach Berechnungen der Financial Times 1 Mrd. CHF in 1.000-CHF-Scheinen lagern ließe. Weit günstiger als die bei -0,75% aktuell fälligen Strafzinsen von 7,5 Mio. CHF pro Jahr.

Christoph Karl

### Agrob (IK) vor Übernahme

Erst im Smart Investor 10/2019 haben wir Ihnen ein Update zum Immobilientitel Agrob Immobilien (WKN: 501900) gegeben. Nur wenige Tage später veröffentlichte der Private-Equity-Fonds Apollo ein Übernahmeangebot für die Stammund Vorzugsaktien des Betreibers des Agrob Medienparks bei München. Was Agrob-Aktionäre nun bedenken sollten, können Sie online bei uns unter smart-i.de/vKWFaf nachlesen.

Anzeige



## Börsen**TAG** Dresden



Die Messe für Privatanleger -Alles rund ums Thema Geldanlage und Börse

Jetzt kostenfrei anmelden!

- breites Ausstellerspektrum
- aktuelles Anlegerwissen
- hochkarätige Referenten
- von Grundlagen bis Trading

Samstag, 18. Januar 2020, 9.30 - 17 Uhr Kongresszentrum Dresden

Infos & Anmeldung: www.boersentag-dresden.de

## Messetermine 2020

Ihr Update zu den Finanzmärkten kompetent | kompakt | kostenfrei

Börsentag kompakt HANNOVER

Samstag, 22. Februar
Concress Center Hannover
www.boersentag-kompakt.de/hannover

#### Börsentag FRANKFURT

Cap Europa www.boersentag-frankfurt.de

Anlegertag DÜSSELDORF

Samstag, 7. Marz Classic Remise www.anlegertag.de

Alle Termine & aktuelles Börsenwissen: www.die-boersentage.de Interview

# "Wir leben in einer liquiditätsgetriebenen Welt"

Interview mit Robert Greil, Chefstratege Merck Finck Privatbankiers, über die Weltkonjunktur, die deutsche Autoindustrie und die Zukunft des Euro



Robert Greil ist als Leiter Research für die fundamentale Analyse von Wirtschaft und Finanzmärkten bei Merck Finck Privatbankiers verantwortlich. Er war seit Ende 2007 in diversen Researchfunktionen für Merck Finck tätig, seit 2013 als Chefstratege und seit 2018 zusätzlich als Leiter des Researchs. Zuvor war er nach Tätigkeit als Vorstandsassistent in einer Bank unter anderem geschäftsführender Redakteur des Anlegermagazins Börse Online. Greil ist Diplom-Betriebswirt und Chartered Financial Analyst (CFA).

Smart Investor: Herr Greil, der IWF hat nun schon mehrere Male seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft reduziert und spricht nun von einem "synchronisierten Abschwung". Irgendwie hört sich das dramatisch an. Was genau ist damit gemeint? Und vor allem: Muss man sich Sorgen machen?

Greil: Der IWF sieht mittlerweile in 90% der Welt rückläufige Konjunkturtrends – von daher war die mittlerweile fünfte Reduzierung seiner globalen Wachstumsprognosen alles andere als eine Überraschung. Sorgen muss man sich vor allem um industrielle Bereiche machen, nur in Teilbereichen um den Dienstleistungssektor und bisher am wenigsten um den privaten Konsum.

# Smart Investor: Wenn Sie mal die Wirtschaftsblöcke USA, Europa und China vergleichen – wo sehen Sie die größten Risiken bzw. Hoffnungsschimmer?

Greil: In Europa, und hier gerade bei uns in Deutschland, bereitet mir der mit dem schwächeren Welthandel gerade in exportabhängigen Ländern schwächere Industrietrend Sorgen. Hintergrund sind natürlich primär die Handelskonflikte rund um die USA, insbesondere mit China. Sollte es hier aber tatsächlich einen "Big Deal" geben mit dem wir allerdings in unserem Basisszenario nicht rechnen -, könnte sich die Lage schnell wieder entspannen. China ist ebenfalls auf der industriellen Seite spürbar betroffen, während ich die USA als binnenorientiertesten dieser drei Wirtschaftsräume weiterhin als am stabilsten ansehe. Dafür sprechen auch zahlreiche vergleichsweise stabilere amerikanische Frühindikatoren.

Smart Investor: Insbesondere in Deutschland kommt die so wichtige Autoindustrie ins Trudeln. Auf der IAA wurde zwar noch auf gute Stimmung gemacht. Tatsächlich sehen wir aber Gewinneinbrüche, Massenentlassungen und einige größere Pleiten bei mittelständischen Zulieferern. Müssen wir uns hier auf Schlimmeres gefasst machen?

Greil: Für die deutsche Autoindustrie kommt es derzeit in dreifacher Hinsicht besonders "dicke": Erstens belastet das oben erwähnte Umfeld die Nachfrage, nicht zuletzt aus den besonders wichtigen Exportmärkten China und USA. Zweitens hat der globale Autozyklus seinen Zenit unabhängig von der Trump'schen Handelspolitik überschritten, und drittens erfordert der Strukturwandel vom Verbrennungsmotor hin zu alternativen Antrieben enorme Investitionen. Zudem drohen höhere US-Importzölle auf Autos aus der EU. Die Autoindustrie wird unter Druck bleiben.

Smart Investor: Was hat es für die EU zu bedeuten, wenn Deutschland schwächelt? Schließlich handelt es sich dabei um den wichtigsten Wirtschaftsfaktor und den bedeutendsten Bonitätsgaranten, an dem ein Großteil der Eurostaaten hängt. Wie stehen die Aussichten dann für den Euro?

Greil: Die deutsche Wirtschaft ist binnen weniger Jahre vom europäischen Wachstumsprimus zum Sorgenfall verkommen: Ein Wachstumstempo von 0,5% oder bestenfalls 1% steht unserem Land nicht. Wie gesagt, könnte sich das Ganze schnell auflösen, sollte Ruhe in Sachen Handelskonflikte und damit wieder mehr Zuversicht einkehren. Doch danach sieht es genauso wenig aus wie danach, dass Berlin den immer vehementeren Forderungen nach kurz-

fristigen Konjunkturprogrammen nachkommt. Diese passen aber auch nicht in die "DNA" der deutschen Wirtschaftspolitik. Größere Fiskalmaßnahmen wären erst dann wahrscheinlich, wenn sich die Lage noch mehr eintrüben würde.

Das bedeutet weder für Europa insgesamt noch für den Euro wirklich Gutes. Das europäische Wachstum wird sich 2020 wohl weiter abschwächen und der Euro gegenüber führenden Währungen wie dem Dollar kurzfristig kaum größer an Boden gewinnen.

Smart Investor: Weltweit ist das Volumen der Unternehmensanleihen in den letzten Jahren bedingt durch die Niedrigzinsen dramatisch angestiegen. Wie sehen Sie hier die Entwicklung, insbesondere vor dem Hintergrund einer schwächeren Weltkonjunktur und damit auch von Ratingverschlechterungen?

Greil: Wir leben in einer liquiditätsgetriebenen Welt, in der Anleger verzweifelt nach Rendite suchen. Dies führt dazu, dass Risiken oft nicht mehr adäquat gepreist werden. Zusammen mit der sehr expansiven Notenbankpolitik führt dies dazu, dass sich einerseits solide Firmen günstig finanzieren können, was zu begrüßen ist. Andererseits werden dadurch aber auch viele Unternehmen, die in Zeiten "normaler" Märkte längst pleitegegangen wären, am Leben gehalten. Diese Entwicklung ist ungesund. Da sich dies aber in absehbarer Zeit kaum ändern dürfte, könnten die Zinsaufschläge an den Märkten für Unternehmensanleihen noch länger extrem niedrig bleiben.

Smart Investor: Der Ökonom Dr. Markus Krall prognostiziert eine kurz bevorstehende Bankenkrise in Deutschland und der EU, da deren Margen aufgrund der Niedrigzinsen in den letzten Jahren erodiert seien. Halten Sie diese steile These für gerechtfertigt? Gibt es hier einen Zusammenhang mit dem Markt für Unternehmensanleihen? Greil: Banken leiden angesichts der anhaltenden Null- bzw. Niedrigzinsen und extrem flacher Zinsstrukturen generell unter einem Ertragsproblem, dem sie vor allem auf der Provisionseinnahmen- und Kostenseite versuchen, entgegenzusteuern. Ein Einbruch an den Märkten für Unternehmensanleihen wäre sicherlich ein ernst zu nehmender zusätzlicher Belastungsfaktor. Man sollte aber nicht vergessen, wie sehr die Zentralbanken die Stabilität der Banken im Auge haben. Sollten sich hier echte Probleme abzeichnen, würden EZB & Co. vermutlich sehr schnell handeln. Zudem verfügt die Politik über zahlreiche Möglichkeiten – ich erinnere hier nur an die Einführung des ESM. Der Einfallsreichtum öffentlicher Institutionen bei solchen Entwicklungen wird regelmäßig unterschätzt. Von daher: Größere Probleme sind möglich, ein Zusammenbruch des Finanzsystems aber unwahrscheinlich.

#### Smart Investor: Welche Reaktionen von Politik und Notenbanken erwarten Sie zukünftig, wenn die Konjunktur schwach bleibt?

Greil: Die Notenbanken werden sich weiterhin dagegenstemmen, wobei die Fed einfach viel mehr Munition übrighat als die EZB. Von daher sind die immer lauteren Rufe von Mario Draghi etc. nach Fiskalmaßnahmen gerade in Deutschland zwar verständlich, aber wie gesagt: Berlin wird wie gewohnt erst dann kurzfristige Milliardenprogramme auflegen, wenn es um die Wirtschaft noch deutlich schlechter bestellt ist. Noch wachsen wir. Die USA dürften auch von dieser Seite her ein stabilerer Wirtschaftsraum als Europa bleiben.

#### Smart Investor: Wie sieht vor diesem Hintergrund aus Ihrer Sicht der optimale Portfoliomix aus?

Greil: Eine robuste, breit diversifizierte Anlagestrategie ist in diesen politisch und wirtschaftlich unsicheren Zeiten das A und O. In einem ausgewogenen Portfolio bedeutet das ein minimal untergewichtetes Aktienexposure mit Fokus auf nachhaltige, dividendenstarke Werte und eine breite regionale Diversifizierung. Auf der Rentenseite bleiben US-Staatsanleihen attraktiver als Bundespapiere, und bei Unternehmensanleihen sollten gute Bonitäten (Investment Grade) Vorrang haben. Zusätzlich gehören zunehmend alternative Anlagen wie Gold, Mikrofinanzfonds und auch Immobilien zum Mix.

## Smart Investor: Herr Greil, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl



- Kapital- und Vermögensanlage in Sachwerte außerhalb Europas
- \* Landerwerb als Direktkauf
- Immigrationsbasis Möglichkeit zur persönlichen Autarkie
- \* Urlaubsdomizil oder Altersruhesitz
- Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- \* Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- \* Unterstützung bei Bank- und Behördenangelegenheiten

Weitere Informationen unter: www.fe-propertysales.com









#### Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter:

info@smartinvestor.de, Betreff "Nova Scotia"



#### Leserbriefe

# Aufgeheiztes Klima

Noch mal geradegerückt

Im Heft 9/2019 hatten Sie das hohe Lied auf die sogenannten erneuerbaren Energien gesungen. Nun traute ich meinen Augen kaum, als ich im Heft 10/2019 den Artikel "Post vom Klimaskeptiker" las. Das rückt doch für mich einiges gerade, der ich die erneuerbaren Energien für ökonomischen Unsinn halte. Denn die neuen instabilen Energieerzeugungsarten sind nicht grundlastfähig und daher zur Versorgung einer Industrienation ungeeignet.

Zu ergänzen wäre noch Ihr toller Beitrag auf S. 44 (Löcher in der Matrix). Er sagt eigentlich alles: Welche Regierung zerstört schon die stabile Energieversorgung des eigenen Landes und freut sich über radikale Aktionen gegen sich selbst? Übrigens ist die Instrumentalisierung eines Kindes zur Durchsetzung politischer vorgeblicher Klimaziele nichts Neues. Schon mal vor zehn Jahren war es Felix Finkbeiner. Nur wurde er damals nicht so von der Politik umjubelt. Und die jüngste UN-Rede von Greta soll es fast im gleichen Wortlaut von der damals zwölfjährigen Severn Cullis-Suzuki in Rio de Janeiro 1992 gegeben haben.

Ganz prinzipiell können wir dazu

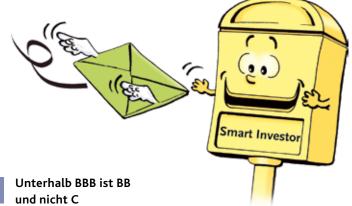
sich nicht per se gegen erneuerbare Energien (EE) aus. Wenn die Sinnhaftigkeit gegeben ist, wäre aus unserer Sicht als Beimischung zur Gesamtstromerzeugung nichts dagegen einzuwenden. Allerdings ist dies im eher windstillen und sonnenarmen Deutschland nicht oft der Fall. Ihrer Kritik der fehlenden Grundlastfähigkeit der erneuerbaren Energien schlie-

sagen: Smart Investor spricht

Im Speziellen zu den EE-Aktien ist es aber eben so, dass diese Firmen teilweise recht gute Kennzahlen aufweisen, was natürlich ohne die staatliche Förderung bei Weitem nicht so der Fall wäre.

ßen wir uns an.

Man muss hier also unterscheiden zwischen unserer prinzipiellen Einschätzung zum Thema und den Analysen zu speziellen Aktien.



Die in Ihrem Artikel "Bombe im Bankensektor" aus 10/2019 auf S. 45 beschriebene Ratingfolge ist in der Praxis nicht ganz so dramatisch: Zwar bleibt es unbenommen, dass bei einer Abstufung aus dem untersten Investment Grade (BBB) Verkäufe einsetzen, insbesondere von den Investoren, die anhand ihrer grundsätzlichen Anlageregeln nicht in klassisches "High-Yield" investieren dürfen. Bis zum C-Segment gibt es aber doch noch ein paar Zwischenstufen, nämlich BB und B.

Björn Schwarz

Sie haben recht: Unterhalb von BBB beginnt zwar der SI Non-Investment Grade, aber nicht der C-Bereich. Somit haben wir uns fehlerhaft ausgedrückt. Unsere Grundaussage, die wir auf ein Research von Merck Finck stützten (s. auch Interview auf S. 64), und die Sie ja auch selbst bestätigen, bleibt aber richtig - es müsste nur heißen: Bei einer Rückstufung in den BB-Bereich werden diese Anleihen dann als Ramsch- oder Junk-Bonds eingestuft und damit für viele Investoren nicht mehr investierbar sein.

N. Kühn



Smart Investor 10/2019

#### Land vs. Gold

Sie wie auch viele Ihrer Gastautoren vertreten die Ansicht, dass Gold weiter gegenüber Fiatwährungen aufwerten wird, welche ich auch teile. Interessant ist für mich die Frage, ob Gold auch gegenüber anderen Assets aufwerten wird. Ich wollte diesbezüglich recherchieren, was Land vor 100 oder 200 Jahren in Gold gerechnet gekostet hat, habe aber keinerlei Werte gefunden. Sind Sie da informierter als ich?

M. Spindler

Zunächst: Wir sind keine Immobilienspezialisten. Ihre Frage ist auch insofern schwer zu beantworten, weil Immobilie nicht gleich Immobilie ist. Die Art der Immobilie, die Lage, die Region, das Land – all das macht Immobilien zu einer äußerst heterogenen Investmentklasse. Gold dagegen ist ein homogenes Gut – überall gleich. Anbei finden Sie einen SI-Artikel aus dem Oktober 2014, der Ihre Frage zumindest für die jüngere Zeit ein Stück weit beantwortet(Abonnenten können diesen Artikel aus Heft 10/2014 im SI Online-Archiv nachlesen). Einen langfristigen Vergleich über 100 oder mehr Jahre haben wir nicht.

Mit Blick auf die Zukunft wird es sogar noch schwieriger zu beurteilen, da Sie ja die verschiedenen Entwicklungen bzgl. der Immobilien in den einzelnen Ländern betrachten müssten. Hierzu können wir nur so viel sagen: Deutschland und auch die EU allgemein sind in dieser Sache aus unserer Sicht keine sehr guten Standorte, da hier bei der Behandlung von Immobilienbesitzern nahezu alles in die falsche Richtung läuft – Stichwort: Enteignung.

#### Zur "Post vom Klimaskeptiker"

Hiermit erstmals ein Leserbrief von mir an Smart Investor zu dem bei Ihnen veröffentlichten Artikel "Post vom Klimaskeptiker". Und nun? Alles weiterlaufen lassen wie bisher? - Oder wäre es richtiger, Zeitungen und Zeitschriften abzubestellen, sich nicht mehr weiter zu sorgen und sich lieber noch ein paar Jahre die Sonne unbeschwert auf den Bauch scheinen zu lassen - ehe vielleicht so ein natürliches schlimmes Klimaextrem ohne menschliche Einwirkung uns sowieso hinwegrafft? Ich habe Kinder und Enkel und bin angesichts der derzeitigen, sicherlich nicht vollkommenen Faktenlage für Handeln und nicht für das Aussitzen. Dass das bisherige Handeln in jeder Hinsicht stümperhaft war - bei der Einschätzung gehe ich nur zu gerne mit. Nur die "Vorbildrolle Deutschlands" sollte man getrost weglassen; die gab es vielleicht mal, ist aber längst Vergangenheit: Dass sich weltweit etwas tut, sieht man z.B. daran, dass global heute nur noch halb so viele Kohlekraftwerkskapazitäten in Planung sind wie noch vor drei Jahren. Einen "Klimaskeptiker" kann man mit einem Leserbrief nicht nachdenklich machen, vielleicht wenigstens Smart Investor: Bei mir handelt es sich um einen langjährigen Leser, um keinen "Sektierer vom äußersten linken Rand", der eine "verhasste Marktwirtschaft" umbauen will, sondern um jemanden, der seit Jahrzehnten für einen Umbau zu einer ökosozialen Marktwirtschaft plädiert. Gut, vielleicht gilt man mit dieser Glaubensrichtung dann doch wieder als Sektierer. Leider!

Franz Hofmaier

Das Wesentliche am aktuellen Klimahype scheint uns zu sein, dass hier inzwischen bewusst Panik erzeugt wird und Kinder in einem nicht gekannten Ausmaß instrumentalisiert werden. Nebenbei schwimmen im Dunstkreis dieser Bewegung inzwischen Gruppierungen mit, denen es auch schon lange vor der Entdeckung des Klimathemas vor allem um den radikalen Umbau der Gesellschaft ging. Allein weil es hier an glaubhaften Abgrenzungen fehlt, verspielt die Bewegung gerade die reichlich eingeheimsten Vorschusslorbeeren. Besonders im Hinblick auf die kommenden Generationen erscheinen uns vor allem auch die errungene Freiheit, die Demokratie und der Wohlstand

bewahrenswert. Dass es den behaupteten Trade-off zwischen einer Aufgabe bürgerlicher Freiheiten sowie des Wohlstands auf der einen Seite und einer positiven Beeinflussung des Klimas auf der anderen überhaupt gibt, konnte bislang nicht schlüssig dargelegt werden. Bei uns schrillen jedenfalls alle Alarmglocken, wenn wir die Handelnden, die Ziele und die zunehmende Radikalisierung dieser Bewegung beobachten.

Zudem ist der wissenschaftliche Kenntnisstand lange nicht so eindeutig, wie es der in den Medien verbreitete Klimaalarmismus nahelegt. Erst kürzlich wandten sich 500 Unterzeichner, darunter zahlreiche renommierte Wissenschaftler, mit einem Brief an die UN. Sie sprachen sich dafür aus, dass Wissenschaft weniger politisch, Klimapolitik dagegen besser wissenschaftlich fundiert sein sollte. Schade, dass diese leisen Töne in der aktuellen Greta-Hysterie kaum wahrgenommen werden, denn sie weisen viel eher den richtigen Weg als eine bewusst erzeugte Panik und eine verführte Jugend.

#### Ein Lob und ein Verbesserungsvorschlag

Ich bin ein begeisterter Smart-Investor-Leser und finde auch Ihre gesellschaftskritischen Beiträge äußerst lehrreich. Bitte lassen Sie sich nicht einschüchtern. Es gibt nur noch sehr wenige Medien, die sich überhaupt noch etwas Kritisches zu sagen getrauen.

Ich hätte zudem eine Bitte: Wenn Sie Analysekennzahlen wie z.B. das KGV erklären, so wäre es sinnvoll, dazu auch zu erläutern, welche Größenordnung als vorteilhaft bzw. als unvorteilhaft gilt. Sonst kann man das als Laie oft sehr schlecht beurteilen.

Evelyn Fiedler

In der Tat ist es nicht immer einfach, in der aktuell aufgeheizten Stimmung, z.B. beim Klimathema, noch zielführend Kritik zu üben. Wir bemühen uns dennoch – deshalb herzlichen Dank für Ihre aufmunternden Worte.

Zu Ihrem Verbesserungsvorschlag bzgl. der Kennzahlen ist zu sagen, dass es in der Regel keine Grenzwerte gibt, ab denen etwas vorteil- oder nachteilhaft wäre. Wenn wir so etwas angeben würden, würden wir vermutlich viele Leser damit in die Irre führen. Jeder Fall muss für sich und in Zusammenhang mit anderen Kennzahlen betrachtet werden. Deswegen schreiben wir zu vielen Titeln auch unsere Einschätzung. Dennoch nehmen wir Ihr Anliegen ernst und überlegen uns, wie wir zukünftig mit dieser Thematik umgehen werden.

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

#### Buchbesprechung

# "Goldwäsche"

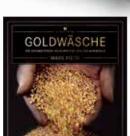
Für die einen ist Gold ein mystisch verklärtes, vielfach religiös verehrtes Gut – für andere wiederum ein barbarisches Relikt, das in seiner langen Geschichte für viel Leid und Kriege gesorgt hat. Simpel betrachtet handelt es sich um es einen Rohstoff, dessen Gewinnung ausreichend Anlass für Kritik liefert. Umweltzerstörung, Menschenhandel, Kinderarbeit, Zwangsumsiedelungen oder ausbeutende Verbrecherkartelle sind nur einige Aspekte, die der Schweizer Strafrechtsprofessor Mark Pieth in seinem Buch eindringlich (und mit Farbbildern dokumentiert) anprangert. Entlang der gesamten Goldlieferkette stellt er die wichtigsten Akteure vor, macht Verbesserungsvorschläge und geht auf die gewichtige Rolle der Schweiz ein.

Ein aufschlussreiches Kapitel widmet er den Raffinerien, denen eine besondere Bedeutung zufällt. Gold, das aus "kritischen" Herkunftsländern oder Quellen stammt, verlässt die Raffinerie nach dem Einschmelzen und weiteren Veredelungsprozessen als "sauberes", standardisiertes Produkt. Der Buchtitel spielt auf diesen Umstand an und appelliert an

die Industrie, diese Verantwortung anzunehmen sowie geeignete Prüfungs- und Sanktionsmechanismen zu etablieren. Da in der Schweiz die wichtigsten Raffinerien (z.B. Argor-Heraeus, Metalor oder Valcambi) beheimatet sind und dort 50% bis 70% des weltweiten Goldes geschmolzen werden, ruft der Autor dazu auf, die soziale Verantwortung anzunehmen und die Provenienz des Goldes kritischer zu untersuchen. Die gültigen rechtlichen Rahmenbedingungen genügen bei Weitem nicht und basieren eher auf Elementen der freiwilligen, industriellen Selbstkontrolle als auf verbindlichen Regularien.

Fazit: Dieses Buch spricht sich mitnichten gegen Gold aus. "Insgesamt ist der Goldhandel nur ein besonders markantes Beispiel aus der Welt der Rohstoffe" - andere, wie Öl, Diamanten, seltene Erden oder sogar viele (ordinäre) Industriemetalle, haben gleichwohl negative Impacts. Der Autor sucht nach Ansätzen zur Problemlösung, nicht der Verteufelung. Sehr lesenswert!

Marc Moschettini



"Goldwäsche: Die se des Goldhandels" von Mark Pieth; Salis Verlag; 304 Seiten; 24,00

# schmutzigen Geheimnis-

#### Buchbesprechung

# "Besatzungszone"

Der Autor Peter Orzechowski widmet sich in seinem Werk einem Thema, an dem sich regelmäßig die Gemüter erhitzen: Wie ist es um die Souveränität Deutschlands bestellt? Ist die Bundesregierung Herr im eigenen Haus oder setzt man willfährig die Direktiven der USA um, gleich, ob diese den deutschen Interessen entsprechen oder nicht?

Ohne sich auf vermintes Terrain begeben zu müssen, präsentiert der Autor zunächst handfeste, überprüfbare Fakten: Da wären der Zwei-plus-vier-Vertrag nach der deutschen Wiedervereinigung, der nicht nur das Recht der alliierten Truppen (sprich: v.a. der USA), sich in Deutschland festzusetzen, bestätigte, sondern gleichwohl wesentliche Punkte des Überleitungsvertrags von 1954 (!) fortführte. "Im Grunde zementiert er die Reparationen für alle Zeit", führt Orzechowski aus. Dass die USA von deutschem Boden aus Kriegseinsätze in die ganze Welt fliegen und der Steuerzahler finanziell für den Unterhalt der Militärbasen mit geschätzten 100 Mio. EUR pro Jahr aufkommt, ist mit einem souveränen Staat nur bedingt in Einklang zu bringen,

ebenso wie die unzähligen publik gewordenen Lauschangriffe durch amerikanische Geheimdienste, die letztlich keinerlei Konsequenzen nach sich zogen. Mit dem Hintergrundwissen, dass der Bundesnachrichtendienst (BND) gesetzlich dazu verpflichtet ist, eng mit der National Security Agency (NSA) zusammenzuarbeiten, mag dies hingegen wenig verwundern. Wenn ausländische Geheimdienste außerhalb nationaler Rechtsprechungen agieren, darf man sich nicht wundern, wenn Spekulationen zur Eigenständigkeit der BRD ins Kraut schießen.

Fazit: Aus geopolitischen Überlegungen ist die Bedeutung Deutschlands für die USA nicht zu unterschätzen. Doch auch wirtschaftlich beäugt man in Übersee mit Argusaugen, was sich in Deutschland abspielt. Im Zweifelsfall wird gedroht, interveniert oder sanktioniert - ein Umgang auf Augenhöhe sieht anders aus. Für weiterreichende Eindrücke ist Orzechowskis Buch bestens geeignet.

Bastian Behle



"Besatzungszone: Wie und warum die USA noch immer Deutschland kontrollieren" von Peter Orzechowski; Kopp Verlag; 240 Seiten; 19,99 EUR

#### Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adyen	A2JNF4	56	First Majestic Silver	AOLHKJ	16
Agnico Eagle Mines	(IK) 860325	14, 60	Gazprom ADR (IK)	903276	60
AGROB (IK)	501900	63	HelloFresh	A16140	56
Altech Chemicals Lt	rd. A12E90	53	ITURAN	925333	60
Anthem	A12FMV	60	MAG Silver (IK)	460241	17
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	60	MERKUR PRIVATBANK	814820	54
AURELIUS	A0JK2A	58	Micron Technology (IK)	869020	60
Barrick Gold (IK)	870450	14	New Work	NWRK01	56
BAWAG Group	A2DYJN	54	Osino Resources	A2NB4J	17
BB Biotech	A0NFN3	60	Osisko Gold Royalties (IK)	A115K2	17
Berkshire Hathaway	B (IK) A0YJQ2	60	Pan American Silver	876617	14
Bolloré	875558	60	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	60
Caledonia Mining (II	K) A2DY13	16	Silvercorp (IK)	A0EAS0	60
Cardinal Resources	A1KBC9	16	SoftBank Group	891624	58
DEFAMA (IK)	A13SUL	60	STADA Arzneimittel	725180	60
Facebook (IK)	A1JWVX	60	UmweltBank	557080	54
Fiat Chrysler	A12CBU	60	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	14, 60

#### Themenvorschau bis Smart Investor 2/2020

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Spirituosen: Alkohol geht immer

Cannabisaktien: Ist der Rausch abgeklungen?

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Zinsen: Weiter in den Minusbereich?

Lebensart & Kapital - International: Ungarn

Quantitative Analyse: Die Börsenampel und angren-

zende Aspekte

Events: Mises-Konferenz

Aktienrückkäufe: sinnvoll oder kontraproduktiv?

Nebenwerte: Die besten Small- & Mid Caps

ETFs: Funktionsweise und Kritik

Florida: Lebenswert und gut zum Investieren

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. 11 (November)

#### Verlag:

Smart Investor Media GmbH Hofmannstr. 7a, 81379 München Tel-Hall: nfo@smartinvestor.de Internet: www.smartinvestor.de

#### Redaktion:

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

#### Redaktionsanschrift:

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

#### Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummes, Mathias von Hofen, Isabella Kovacs, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Tim Rödel, Marcus Wessel

#### Gastautoren:

Andreas Böger, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Lars Kolbe, Werner Krieger, Uwe Lang, Andreas Meyer, Volker Nied

#### Interviewpartner:

Robert Greil, Karl Reichmuth, Susanne Reisch, Vahan Roth

#### 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:

18.10.2019

#### 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 Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

#### Zu guter Letzt

# Deutschland: Age of Greta

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou

Erwachsene Frauen hüpfen auf einer Bühne und singen "Kein CO2 mehr!". Schüler streiken freitags für ihre Zukunft, und wer von ihnen doch lieber die Schulbank drücken würde, muss feststellen, dass sich die Lehrer längst an die Spitze des Streiks gesetzt haben. Junge und ältere Menschen führen äußerst verstörende Ausdruckstänze auf und blockieren dabei absichtlich die Hauptverkehrsadern, ohne dass sie dabei von irgendwem gehindert werden. Aktivisten, die aussehen, als wären sie wahlweise auf dem Weg zu einem venezianischen Maskenball oder einem satanischen Ritual, beteiligen sich. Panisch erklären einem naturwissenschaftlich ebenso wie ökonomisch völlig unbeleckte Menschen, dass der Untergang kurz bevorsteht: Meeresspiegelanstiege von Hunderten von Metern, Milliarden von Toten und nur noch zwölf Jahre Zeit oder so ähnlich.

Wer Deutschland im Jahr 2019 vom Ausland aus betrachtet, kommt nicht umhin, festzustellen, dass sich das intellektuelle Niveau des Landes augenscheinlich unter jenem des Leitzinssatzes der EZB bewegt.

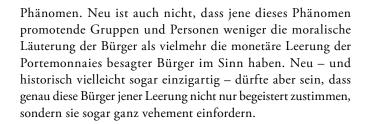
Nun sind Weltuntergangsängste historisch gesehen nichts Neues. Im Gegenteil: Es handelt sich dabei um ein äußerst zyklisches

... und der
Himmel wird sich
verfinstern ...

ENDZEITPROPHEZEIUNG by Greta

"Apokalypsea
und wir"

CO2-Steuer



Da sind sie freilich in Deutschland genau am richtigen Platz – diesen Wunsch erfüllt ihnen die Politik gerne. Prompt verkünden zwei Drittel aller Kommunen, dass sie trotz Steuereinnahmen auf Rekordniveau eine deutliche Erhöhung der Steuern und Abgaben planen. Da kann, will und wird Genosse Scholz, seines Zeichens nicht nur Vizekanzler, sondern auch Finanzminister, nicht zurückstehen. Ungeachtet der sicherlich intern längst zur Rettung des Weltklimas beschlossenen CO2-Steuer verteilte er denn auch jüngst einige besondere Steuerschmankerl. So soll die Kapitaltransaktionsteuer eingeführt werden, der Soli auf die Kapitalertragsteuer erhalten bleiben und realisierte Wertpapierverluste steuer-

lich nicht mehr abschreibbar sein. Die Kleinanleger wird's freuen.

Was aber kann man jenen, die sich ihre Vernunft bewahrt haben, in so einer Situation raten? "Flieht, Ihr Narren!" ist sicherlich nahe liegend, aber freilich nicht für jeden umsetzbar. Gold, ein schuldenfreies Eigenheim, ein Stromgenerator und Vorräte sind aber keine ganz verkehrten Ideen. Vielleicht der britischen Hauptstadt noch einen Besuch abstatten und dabei en passant ein Konto mit Depot eröffnen? Noch sind Auslandsreisen schließlich trotz Klimakrise erlaubt. Ausgesuchte Kryptowährungen, Silber, schottischer Whisky (Brexit!) und gute Bücher dürften ebenfalls nicht schaden. Am wichtigsten ist aber freilich, sich von dem Wahnsinn und der Infantilität nicht anstecken zu lassen. Also: Medienkonsum herunterfahren, raus in die Natur, idealerweise mit Gleichgesinnten, und bei allem Unbill darauf vertrauen, dass auch das "Age of Greta" eines Tages vorbei sein wird – vielleicht schon mit dem ersten größeren Stromausfall im kommenden Winter.



# Gutes Gold. Die bessere Investition.



Seit über 175 Jahren produzieren und verkaufen wir Edelmetalle. Unsere Edelmetallbarren stehen für eine sichere Investition verbunden mit Tradition und Verantwortung für die Zukunft.

Umicore-Goldbarren erhalten Sie in einer attraktiven Verpackung mit Echtheitszertifikat und Sicherheitsfeature bei Banken, Sparkassen und ausgewählten Händlern. Umicore – einfach gutes Gold.



WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE, DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

 $\nu$ m.