

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Nebenwerte

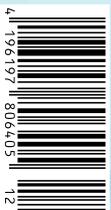
Es kommt nicht auf die Größe an



IPO-Anomalie:
Wie erklärt sich die
Underperformance?

Weltsystemcrash:
Max Otte zeichnet
ein düsteres Bild

Turnaroundaktien:
Wo die Chemie
wieder stimmt



GOLD ZU GELD. EINFACH UND SICHER. MIT DEGUSSA.

DEGUSSA-ANKAUF.DE



Vorausfressorgie



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Der großartige Buchautor und libertäre Denker Roland Baader gab Smart Investor Mitte 2010 – eineinhalb Jahre vor seinem Tod im Januar 2012 – ein denkwürdiges Interview zum herrschenden Geldsystem. Darin sprach er von den „Ozeanen aus Scheingeld und Scheinreichtum“, in denen sich die westliche Welt heute suhlt.

Baader äußerte in diesem Gespräch in seiner unnachahmlich plakativen Art einen erschütternden Satz, der mir bis heute in Erinnerung geblieben ist: „Was wir in den letzten Jahrzehnten im papierernen Kreditausgleich vorausgefressen haben, werden wir in den nächsten Jahrzehnten nachhungern müssen. Es wird furchtbar werden. Und leider folgt die politische Radikalisierung der Verarmung auf dem Fuß.“

Mit Mario Draghi wurde – um in Baaders Bild zu bleiben – die Vorausfressorgie auf ein neues Niveau gehoben. Die heutigen Niedrigst- bzw. Negativzinsen sind der Ausdruck der gigantischen Euroozeane, die inzwischen über die jahrelangen QE-Programme oder die fast bei 1 Bio. EUR liegenden TARGET2-Schulden in die Eurowelt gekommen sind. Die Blasen an den Assetmärkten, vor allem bei Anleihen und Immobilien, sind wiederum die Folge dieser tiefen Zinsen.

Am 1. November hat nun Christine Lagarde das EZB-Ruder übernommen. Aufgrund ihrer gut dokumentierten Vergangenheit (u.a. Verurteilung wegen Beihilfe zum Betrug; allerdings ging sie straffrei aus) darf man annehmen, dass sie den von ihrem Vorgänger eingeschlagenen Kurs, der letztlich einen „Betrug

an den Sparern“ darstellt, in keiner Weise korrigieren wird. Während der Italiener wenigstens noch den Anschein machte, seriöse Zentralbankpolitik zu betreiben, werden unter der Französin vermutlich alle Hemmungen fallen. Draghis legendärer Aussage „Whatever it takes“ wird sie ungeahnte neue Bedeutungen zukommen lassen – spätestens in der nächsten Euro-/Bankenkrise. Eine komplette Übersteuerung der Geldpolitik unter Lagarde ist praktisch ausgemacht – alles im Zeichen der Rettung des Euro und der EU. So gesehen ist der Weg für den Crack-up-Boom frei.

In diesem Szenario sind Aktien – neben Edelmetallen, die wir in der letzten Ausgabe besprochen haben – natürlich eine der vernünftigsten Handlungsalternativen, die man als Anleger ergreifen kann. Wir haben uns in dieser Ausgabe einige aussichtsreiche Titel aus der zweiten Reihe vorgenommen, die normalerweise nicht im grellen Rampenlicht der Medien stehen. Dabei haben wir hochinteressante Geschäftsmodelle aus dem In- und Ausland ausgegraben, die Ihnen auf den Seiten 6 bis 18 präsentiert werden.

Das oben erwähnte zeitlose Interview mit Roland Baader kann übrigens in voller Länge hier nachgelesen werden: www.roland-baader.de/ozeane-aus-scheingeld/

Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht Ihnen

Ralf Flierl

STABILITAS FONDS



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Stabilitas Pacific Gold+Metals
Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weißmetalle
Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations
Spezielsituationen erkennen + nutzen (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 Tel.: +49.5222-795314
Wittenbrede 1 Fax: +49.5222-795316
32107 Bad Salzufflen info@stabilitas-fonds.de

Bild: ©panthermedia.net/Nisakorn Neera (YAYMicro)



S. 20

Märkte

- 6 Titelstory / Nebenwerterückblick: Überflieger und Performancekiller
- 8 Titelstory / Highflyer im Nebenwertbereich: Die Besten des Jahres
- 10 Titelstory / Interview: „Versuche keine Ideen zu kopieren“; Gespräch mit Nils Bartram
- 12 Titelstory / Nebenwerte: Über den Tellerrand blicken
- 16 Titelstory / Microcaps: Unter dem Radar

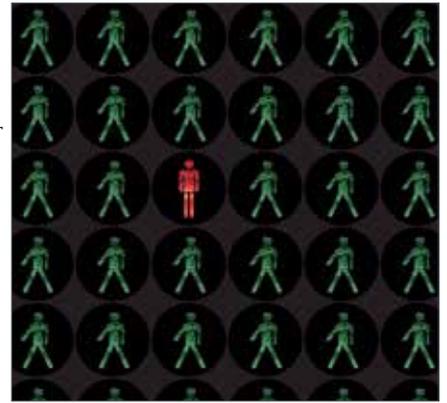
Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: „Das ist eine Art Imperialismus“; Gespräch mit Prof. Dr. Max Otte
- 24 Österreichische Schule: Kosmetik als Politik; Gastbeitrag von Markus Blaschzok, SOLIT Gruppe
- 26 Lebensart & Kapital – International: Vietnam
- 28 Phänomene des Marktes: Die IPO-Anomalie

Fonds

- 30 Inside: Nebenwertefonds
- 32 Kolumne I: Unternehmerisches Anlegen; Gastbeitrag von Klaus Umek, Petrus Advisers
- 33 Kolumne II: Veränderung liegt in der Luft; Gastbeitrag von Mike Judith, DNB Asset Management
- 34 Analyse: Prévoir Perspectives; Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH
- 34 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot

Bild: ©panthermedia.net/acid



S. 28

„Weltsystemcrash“

Auf der Basis langfristiger geopolitischer Strömungen entwickelt Prof. Dr. Max Otte einige düstere Zukunftsszenarien. Wie der Titel seines aktuellen Buches verrät, rechnet er mit nicht weniger als einem Umbruch der bestehenden Weltordnung. Besonderes Augenmerk legt er dabei auf die Auswirkungen für Deutschland, dessen politische Führung unfähig ist, die Gefahren zu erkennen und die Interessen des Landes zu wahren.

Underperformance nach Erstnotiz

Die IPO-Anomalie bezeichnet eine häufig beobachtete Entwicklung bei Neuemissionen. Gerade im ersten Jahr der Börsennotiz erzielen viele dieser Titel eine deutlich schlechtere Performance als der Gesamtmarkt. Welche Gründe es dafür gibt und wie sich diese konkret auswirken, beleuchten wir ab S. 28.

Titelstory: Nebenwerte

S. 6, 8, 12, 16

Small is beautiful – insbesondere dann, wenn niemand anderes diese Schönheit entdeckt hat. Wir haben uns daher auf die Suche nach interessanten Werten aus der zweiten Reihe begeben. Auf S. 6 werfen wir einen Rückblick auf Aktien, die wir in früheren Ausgaben besprochen haben. Die Highflyer dieses Jahres beleuchten wir ab S. 8. Internationale Small Caps stellen wir ab S. 12 vor; ab S. 16 finden Sie interessante Micro- und Nano Caps.



Bild: © egepus-adobe.stock.com / Rudolf Schuppler



S. 54

Turaround

Wenn eine Branche zyklisch ist, dann dürfte dies die Chemieindustrie sein. Die zunehmend schlechteren Konjunkturdaten haben daher zu einer oder anderen Gewinnwarnung und deutlich eingebrochenen Kursen geführt. Wer genau hinsieht, kann nun jedoch bei einzelnen Titeln erste Zeichen eines Turnarounds erkennen.



S. 10, 50, 58, 60

Interviews

Portfoliomanager Nils Bartram zeigt uns, wie er aus der Kombination von Value und Small Caps auf interessante Investmentideen kommt (ab S.10). Seine Einschätzungen zum Biotechnologiesektor legt Dr. Christian Koch von der BB Biotech AG ab S. 50 dar. Welche Anlagestrategien bei Anleihen im Nullzinsumfeld Anwendung finden können, erläutern Gerhard Mayer und Norbert Schmidt, Portfoliomanager des FU Fonds – Bonds Monthly Income, ab S. 58. Mit Blick auf zukünftige potenzielle Trends spannende Nebenwerte beleuchtet Francesco Conte, J.P. Morgan Asset Management, ab S. 60.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Trügerischer Schein?
- 38 Löcher in der Matrix
- 40 Kursmanipulation mit Futures
- 42 Charttechnik: Keine Panik!
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Durchgewirbelt
- 45 Edelmetalle: Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse München
- 47 Auf Stippvisite: Treasury Metals

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: Zapf Creation
- 50 MoneyTalk: „Weiterhin zweistelliges Umsatzwachstum“; Gespräch mit Dr. Christian Koch, BB Biotech AG
- 53 Buy or Goodbye: Frequentis und Shopify
- 54 Turnaround: Chemieaktien
- 56 Musterdepot: In der Jahresendrally
- 58 Anleihen: „Der Coupon ist groß genug, um einiges abzufedern“; Gespräch mit Gerhard Mayer und Norbert Schmidt

Potpourri

- 60 Interview: „Europäische Small Caps haben stets den S&P 500 outperformt“; Gespräch mit Francesco Conte, J.P. Morgan Asset Management
- 62 Leserbrief: Zu Kapitalschutz und Auswanderung
- 64 Buchbesprechungen: „Der globale Green New Deal“ und „Schaden in der Oberleitung“
- 66 Zu guter Letzt: Mogelpackungen
- 65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2020

GO FOR GOLD

KONGRESS 2020

Jetzt live erleben!



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn

Dr. Daniel Stelter

Dr. Daniele Ganser



Marc Friedrich



Matthias Weik

und viele mehr!

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

📍 RheinMain CongressCenter in Wiesbaden

🌐 www.goforgold.de

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



📱 Jetzt Code scannen und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

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



Solit

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

Titelstory / Nebenwerterückblick

Überflieger und Performancekiller

Im Nebenwertebereich liegen Erfolgsstorys und große Enttäuschungen nah beieinander. Das zeigt auch der Rückblick auf einige unserer Nebenwerteempfehlungen des letzten Jahres.

IT-Superstars

Ganz vorne in unserem Nebenwerteranking des Jahres 2019 steht die Aktie des Verkehrslogistikspezialisten **IVU (IK)**. Die IT-Lösungen der Berliner optimieren und steuern große Bus- und Bahnflotten, ÖPNV-Netze und Fahrgastbewegungen. Mit der Software IVU.rail zählt das Unternehmen im Bahnbereich zu den Taktgebern der Branche. Ein 15-Jahres-Auftrag der DB Bahn Fernverkehr gab den Startschuss zu einer eindrucksvollen Kursrally. Hinzu kam die Beteiligung von Daimler Buses, die sich mit rund 5% bei IVU einkauften. Zusammen wollen beide Partner neue Mobilitätslösungen für den ÖPNV entwickeln. Im Zuge der Verkehrswende dürften sich die Auftragsbücher weiter füllen.

Die Digitalisierung lässt sich kaum aufhalten – ebenso wenig wie die Unternehmen, welche die dafür dringend benötigten Produkte anbieten. **Fabasoft** aus Österreich ist so eines. In den letzten Jahren hat die Gesellschaft ihr gut laufendes Geschäft im Bereich des elektronischen Dokumenten-

managements um innovative Cloudanwendungen erweitert. Diese sind längst Fabasofts Wachstumsmotor (Umsatz: +26% im Geschäftsjahr 2019/20; EBIT: +68%). Mit der Tochter Mindbreeze, die mit ihren Enterprise-Search- und Big-Data-Lösungen große Markterfolge feiert, ist Fabasoft zudem an einem potenziellen Börsenkandidaten mehrheitlich beteiligt.

Ein weiterer Megatrend ist das Outsourcing von IT-Dienstleistungen. Davon profitiert der IT-Spezialist **DATAGROUP (IK)**, dessen Komplettlösung Corbex vor allem mittelständische Unternehmen und Behörden beim Betrieb ihrer IT-Landschaften unterstützt. Hierzu schließen Datagroups Kunden meist lang laufende Serviceverträge ab, welche aufseiten des IT-Dienstleisters zu planbaren, wiederkehrenden Einnahmen führen. Das organische Wachstum baute der Vorstand im Zuge seiner Buy-and-Build-Strategie durch gezielte Zukäufe nochmals aus. Voraussichtlich Ende November dürfte über ein weiteres Rekordjahr berichtet und ein positiver Ausblick gegeben werden.

Auf ein Rekordjahr steuert auch **Mensch und Maschine (MuM)** zu. Der Spezialist für Computer-Aided Design (CAD) ist einst als Autodesk-Distributor gestartet und inzwischen einer der in Europa führenden Anbieter von CAD-Lösungen. Mithilfe von CAD lassen sich Gebäude planen und neue Produkte entwerfen. Firmenchef Adi Drotleff ist bekannt für seine umsichtige Expansionsstrategie. Die zum Jahreswechsel 2018/19 vollzogene Übernahme des BIM-Anbieters SOFiSTiK war ein cleverer Schachzug. Schon heute stellt Drotleff für das Jahr 2020 deutliche Zuwächse bei allen Kennziffern sowie eine nochmals höhere Dividende in Aussicht.

Maschinen- und Häuslebauer

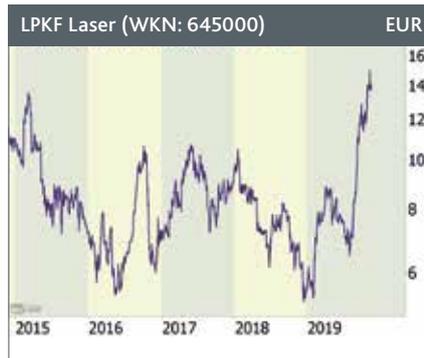
Die Baubranche zählt nicht nur hierzulande zu den Stützen einer zunehmend schwachen Konjunktur. Entsprechend positiv verlief bislang das Geschäft der in Feldkirchen bei München beheimateten **STEICO**. Der Spezialist für Holz- und Hanffaserdämmstoffe profitiert darüber hinaus vom Trend zum ökologischen Bauen sowie den in den Vorjahren getä-

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	Besprochen in Ausgb.	Perf lfd. Jahr
Aves One	A16811	12,10	158	78	0,92	0,85	1,15	14,2	10,5	0,00	0,0%	1/18	57%
DATAGROUP (IK)	A0JC8S	57,60	481	272	1,55	1,90	2,25	30,3	25,6	0,60	1,0%	3/19	95%
Fabasoft	922985	23,00	253	40	0,37	0,55	0,60	41,8	38,3	0,50	2,2%	12/18	88%
IVU (IK)	744850	11,50	204	78	0,35	0,38	0,44	30,3	26,1	0,12	1,0%	12/18	127%
LPKF Laser	645000	14,25	349	120	0,33	0,55	0,65	25,9	21,9	0,00	0,0%	12/16	158%
Manz	A0JQ5U	17,12	133	297	-1,00	-0,55	0,40	n.ber.	42,8	0,00	0,0%	2/19	-17%
Medios	A1MMCC	23,40	341	328	0,31	0,72	0,94	32,5	24,9	0,00	0,0%	12/18	73%
MuM	658080	39,50	659	185	0,71	0,95	1,10	41,6	35,9	0,65	1,6%	7/18	56%
Steico	A0LR93	25,00	353	252	1,14	1,50	1,78	16,7	14,0	0,25	1,0%	12/18	28%
technotrans	A0XYGA	18,22	126	216	1,79	0,72	0,95	25,3	19,2	0,88	4,8%	5/19	-26%
Vapiano	A0WMNK	4,12	108	371	-3,83	-1,60	-1,00	n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	8/18	-30%
WashTec	750750	46,95	656	435	2,54	1,92	2,26	24,5	20,8	2,45	5,2%	3/19	-22%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: ariva.de; eigene Schätzungen



tigten Kapazitätserweiterungen. So steigt ebenfalls die Nachfrage nach Stegträgern und Furnierschichtholz. Holz ersetzt als Baustoff zunehmend Materialien mit einer schlechteren Ökobilanz. Ein Plus von rund 30% seit Jahresbeginn ist Ausdruck einer mehr als soliden operativen Entwicklung.

Weiter auf Turnaroundkurs befindet sich der Hightechmaschinenbauer **LPKF Laser**. Tatsächlich laufen die Geschäfte so gut, dass der Vorstand erst im September gegen den allgemeinen Trend die Prognosen deutlich an hob. Die laserbasierte Technologie der Niedersachsen erlaubt es der Elektronikindustrie, die zunehmend kleineren Bauteile präziser und schneller zu bearbeiten. Dieser Megatrend lässt sich selbst durch Handelskonflikte kaum aufhalten. Auch das dritte Quartal schloss LPKF nun über den Erwartungen ab. Das Ziel einer EBIT-Marge von 14% könnte daher schon im laufenden Jahr erreicht werden.

Stabilitätsanker

Besser als erwartet laufen die Geschäfte auch bei der Berliner **Medios**. Auf dem milliardenschweren Healthcare-Markt hat sich das Unternehmen erfolgreich als Händler und Anbieter von sogenannten Specialty-Pharma-Arzneimitteln positioniert. Dahinter verbergen sich individualisierte Medikamente für Patienten mit seltenen oder chronischen Erkrankungen. Medios übernimmt den Großhandel, die Logistik und die Zubereitung der Arzneimittel. Das rasante Wachstum der Konzernumsätze – von 133 Mio. EUR im Jahr 2016 auf über 500 Mio. EUR 2019 – erklärt sich mit der steigenden Zahl der von Medios belieferten Apotheken.

Wortwörtlich wie auf Schienen laufen die Geschäfte beim Logistikinvestor **Aves One**.

Nach mehreren geschickten Übernahmen liefert inzwischen die Vermietung von Güterwaggons den größten Beitrag zu Umsatz, Cashflow und Gewinn. Das Volumen der vom Unternehmen gehaltenen Logistikassets – hauptsächlich Schienenwaggons – dürfte bis Jahresende auf 1 Mrd. EUR anwachsen. Damit wäre die Basis für einen weiteren EBITDA-Anstieg im Jahr 2020 gelegt. Das Geschäft erwies sich im Übrigen auch in früheren Konjunkturzyklen als recht stabil. Aves One schließt über seine Waggonflotte nämlich meist langjährige Mietverträge ab. So liegt die Restlaufzeit derzeit im Durchschnitt bei rund 2,5 Jahren. Das günstige Refinanzierungsumfeld und die Cashflowstärke erlauben zudem weitere Assetkäufe.

Enttäuschungen in Serie

Zur Wahrheit eines Nebenwertinvestments gehören aber auch Rückschläge und Enttäuschungen. Das zeigt die Entwicklung unserer Goodbye-Besprechungen **Manz** (Ausgabe 2/2019) und **technotrans** (Ausgabe 5/2019). Für Erstgenannten brachten die vergangenen Jahre vor allem operative Verluste. Während andere Maschinenbauer glänzend verdienten, blieb bei den Schwaben am Ende nie etwas hängen. Im Sommer folgte dann die fast schon obligatorische Umsatzwarnung infolge weiterer Auftragsverschiebungen. Immerhin ging Ende Oktober schließlich der lang ersehnte Großauftrag im Bereich Energy Storage ein. Manz wird für 20 Mio. EUR neue Anlagen zur Herstellung gewickelter Lithium-Ionen-Batteriezellen liefern – immerhin ein Lichtblick.

technotrans leidet hingegen unter der konjunkturbedingten Abkühlung in vielen wichtigen Kundensegmenten wie der Druck- und Automobilindustrie. Weitere

Probleme bereitet die Tochter gwk, wo unerwartete Kapazitätseinschränkungen auftraten. Am Ende musste der Vorstand bereits zum zweiten Mal das Umsatz- und Ergebnisziel für 2019 deutlich zusammenstreichen. Die Erlöse sollen danach auf 205 Mio. EUR (Vj.: 216 Mio. EUR) zurückgehen. Beim EBIT wurde die Messlatte auf eine Spanne von 7,6 Mio. bis 8,4 Mio. EUR gesenkt. Ursprünglich war technotrans hier von einem Wert zwischen 17,5 Mio. und 19,0 Mio. EUR ausgegangen.

Schwierige Kandidaten

Die Lage bei der Kölner Restaurantkette **Vapiano** hat sich innerhalb eines Jahres dramatisch verschlechtert. Waren es anfangs nur schwache Umsatzzahlen einzelner Restaurants, so kämpft man längst gegen tief greifende strukturelle Probleme, wachsende Schulden und ein Negativimage. Abzulesen ist diese Misere am Aktienkurs, der seit Ende 2017 um satte 80% zurückgekommen ist. Ziel der nun eingeleiteten Sanierung ist es, im Jahr 2021 in die Gewinnzone zurückzukehren. Auf die neue Chefin, Vanessa Hall, wartet noch viel Arbeit.

Weit weniger dramatisch ist die Lage beim Waschanlagenbauer **WashTec**. Dennoch mussten sich die erfolgsverwöhnten Aktionäre zuletzt eher an schlechte Nachrichten gewöhnen. Ein schwaches Großkundengeschäft veranlasste den Vorstand zu einer erneuten Prognosesenkung. So dürfte die operative Marge von 12% im vergangenen Jahr auf 9% sinken. Immerhin will das Unternehmen seine Umsätze stabil halten. Auch würden die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen bereits erste Erfolge zeigen, so WashTec. Damit könnte sich die Ertragslage bereits 2020 wieder verbessern.

Fazit

In einem Jahr, das lange Zeit durch wiederkehrende politische Stürfeuer und Konjunktursorgen bestimmt war, haben dennoch viele Nebenwerte an die erfreuliche Entwicklung der Vorjahre anknüpfen können. Gleichzeitig häuften sich Umsatz- und Gewinnwarnungen. Der Markt wurde selektiver und damit auch schwieriger. Mit Blick auf 2020 ist zunächst keine Änderung zu erwarten.

Marcus Wessel

Titelstory / Highflyer im Nebenwertebereich

Die Besten des Jahres

Die Top-Performer aus MDAX, SDAX und TecDAX des Jahres 2019 konnten mit einer hohen Umsatz-/Gewinndynamik und ihrer Innovationskraft bei den Anlegern punkten

Megatrends im Fokus

Unangefochtener Spitzenreiter im Nebenwerteranking ist die Aktie des Batterieproduzenten **VARTA**: Allein in diesem Jahr vervierfachte sich dessen Börsenwert. Das erinnert entfernt an Neuer-Markt-Zeiten. Tatsächlich liegt der rasanten Kursentwicklung eine ebenso positive Geschäftsentwicklung zugrunde. Im Oktober hob der Vorstand die Prognose heuer bereits zum dritten Mal an. Die boomende Nachfrage nach Lithium-Ionen-Zellen, die in vielen kabellosen High-techprodukten wie Kopfhörern stecken, lässt Varta Umsatz- und Gewinnrekorde in Serie feiern. Um die Nachfrage bedienen zu können, fließen 2019 mehr als 100 Mio. EUR in den Ausbau der Kapazitäten. Auch der Berliner Medizintechnikhersteller **Eckert & Ziegler (IK)** hob sein Gewinnziel dieses Jahr schon einmal deutlich an. Der Spezialist für Strahlenmedizin liefert radioaktive Komponenten beispielsweise für den Einsatz in der Krebstherapie. Die Radiopharmasparte dürfte nach dem Kapazitätsausbau für den in der Präzisionsonkologie genutzten Grundstoff Ga-68 ihr hohes Wachstumstempo beibehalten. Vielversprechende Expansionschancen sieht Eckert & Ziegler nicht zuletzt in China.

Auf der Überholspur befindet sich auch das Fintechunternehmen **Hypoport**. Die Ge-

sellschaft betreibt die Onlineplattform Europace. Auf dieser werden monatlich rund 35.000 Transaktionen im Volumen von über 5 Mrd. EUR aus den Bereichen Baufinanzierungen und Ratenkredite abgeschlossen. Damit stellt Europace hierzulande den größten internetbasierten Finanzmarktplatz dar. Mit Vorlage der Q3-Zahlen, die den Erfolg der Plattform einmal mehr bestätigten, kletterte der SDAX-Wert auf ein neues Allzeithoch. Eine anhaltend hohe Dynamik zeigt das Geschäft des Kochboxenversenders **HelloFresh**. Rückblickend war der Ausstieg des Großaktionärs Rocket Internet im Mai fast schon ein Weckruf für die Aktie, die sich seitdem im Kurs nahezu verdoppeln konnte. Dazu läuft es operativ besser als noch zu Jahresbeginn gedacht.

Technologie bleibt Outperformer

Auffällig ist, dass die stärksten Nebenwerte nahezu allesamt aus dem Technologieumfeld stammen. Innovationen scheinen vor allem aus den Bereichen Software, IT und Internet zu kommen. Nach einem äußerst schwierigen Jahr 2018 präsentiert sich auch die Aktie des Bausoftwarespezialisten **RIB Software** in Bestform. Das Unternehmen profitiert einerseits von Zukäufen, die das Umsatzwachstum beschleunigen, sowie andererseits von der weitreichenden Digitali-

sierung des Planens und Bauens. Dazu schreitet die Umstellung auf eine cloudbasierte Nutzung seiner Software wie geplant voran. Im Minenfeld der aktuellen Gewinnwarnungen, die längst den deutschen Maschinenbau erreicht haben, ist **ISRA VISION** eine positive Ausnahme. Auch im Geschäftsjahr 2019/20 erwartet der Spezialist für Oberflächeninspektionssysteme und Machine Vision ein zweistelliges Wachstum. Zwar spürt das Unternehmen auch eine gewisse Zurückhaltung bei einzelnen Industriekunden – bislang gelang es Isra jedoch, diese in anderen Bereichen auszugleichen. Die Themen Automatisierung und Robotik scheinen selbst in konjunkturell schwierigen Zeiten höchste Priorität zu besitzen.

Zu den Top-Performern im MDAX zählten dieses Jahr Papiere des IT-Dienstleisters **CANCOM** und des Halbleiterproduzenten **Dialog Semiconductor**. Letzterer erzielt einen signifikanten Umsatzanteil mit Apple, seinem wichtigsten Kunden. Die in der Vergangenheit oft kritisierte Abhängigkeit beschert Dialog zurzeit volle Auftragsbücher und höhere Umsätze als erwartet. Cancom notiert erst seit Ende August im MDAX. Die Aufnahme hat man sich nicht zuletzt durch eine Anhebung der Jahresziele im Sommer verdient. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der Top-Performer

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	Perf lfd. Jahr
VARTA	A0TGJ5	103,60	4.185	272	0,66	1,13	2,25	91,7	46,0	0,00	0,0%	316%
Eckert & Ziegler (IK)	565970	171,00	905	169	3,12	4,40	5,20	38,9	32,9	1,20	0,7%	177%
HelloFresh	A16140	16,22	2.670	1.280	-0,51	-0,31	0,07	n.ber.	231,7	0,00	0,0%	165%
RIB Software	A0Z2XN	24,22	1.253	137	0,43	0,38	0,50	63,7	48,4	0,18	0,7%	105%
Hypoport	549336	273,00	1.772	266	3,66	4,40	5,70	62,0	47,9	0,00	0,0%	84%
Dialog Semiconductor	927200	46,00	3.295	1.290	1,69	2,76	2,10	16,7	21,9	0,00	0,0%	104%
ISRA VISION	548810	45,06	987	153	1,06	1,20	1,32	37,6	34,1	0,15	0,3%	85%
CANCOM	541910	53,10	1.859	1.380	1,22	1,78	2,07	29,8	25,7	0,50	0,9%	85%

*) in Mio. EUR alle Angaben in EUR;

Quelle: ariva.de; eigene Schätzungen

STARK!

Wir sorgen für exzellente
Zukunftsaussichten.

Windenergie | Photovoltaik | Dienstleistungen

Titelstory / Interview

„Versuche keine Ideen zu kopieren“

Smart Investor sprach mit **Nils Bartram** von der **steinbeis & häcker vermögensverwaltung gmbh** über den Reiz von Nebenwerten und die Vorteile eines konzentrierten Portfolios

Smart Investor: Herr Bartram, Sie bewegen sich seit mehr als 20 Jahren mit enormem Erfolg im europäischen Nebenwertesegment und verfolgen einen klassischen Value-Ansatz. Was macht für Sie den Reiz dieser Kombination aus?



*Nils Bartram ist Leiter Portfoliomanagement bei der **steinbeis & häcker vermögensverwaltung gmbh** und Fondsmanager des 2019 aufgelegten **S&H Smaller Companies EMU Fonds (WKNP-Tranche: A2N65T)**. In seiner vorherigen Position war er über 20 Jahre als Analyst und Fondsmanager bei der Privatbank **Hauck & Aufhäuser** tätig, zuletzt als Abteilungsleiter Aktien. Er managte diverse Publikums- und Spezialfonds und wurde für seine Arbeit mit Preisen wie dem **Sauren Fonds Award** und dem **Lipper Funds Award** ausgezeichnet.*

Bartram: Im Vergleich mit groß kapitalisierten Titeln bieten viele Nebenwerte die berühmten „Pockets of Alpha“, also die Möglichkeit, eine Überrendite zum Markt zu erzielen. Dies liegt vor allem daran, dass es wenig Research zu diesen Aktien gibt. Gleichzeitig bestehen viele Möglichkeiten, versteckte Werte zu finden, wenn man sich intensiv genug mit den Unternehmen beschäftigt. Der CEO eines DAX-Konzerns wie Siemens ist letzten Endes ein Portfoliomanager. Bei einem Nebenwert gibt es im Gegensatz dazu häufig ein konzentriertes Geschäftsmodell in attraktiven Nischenmärkten, die ungleich bessere Wachstumsmöglichkeiten bieten. Da viele Nebenwerte gleichzeitig wenig Beachtung bei Investoren finden, notieren sie häufig dennoch zu einer Bewertung, die dieses Wachstum oder den Wert der Assets nicht richtig widerspiegelt. Kurz gesagt: Im Nebenwertebereich können Sie klarer, fokussierter und wertorientierter investieren.

Smart Investor: Im deutschen Nebenwertebereich trifft man immer wieder auf einen ähnlichen Personenkreis, innerhalb dessen die besten Investmentideen kopiert werden, häufig auf gegenseitiger Basis. Sie halten sich aus diesem Umfeld bewusst heraus. Wie sieht Ihr Selektionsprozess im Unterschied dazu aus?

Bartram: Das stimmt. Ich halte mich tatsächlich von den Meinungen anderer fern. Ich weiß, dass viele Fondsmanager intensiv die Berichte von anderen Fonds studieren. Die Gefahr ist meiner Meinung nach aber groß, dass man dabei leichtsinnig Ideen kopiert. Wenn einen dann die eigenen Investoren zur Rede stellen, ist man relativ schnell blank und kann nicht richtig erklären, warum man etwas getan hat. Um auf eigene Ideen zu kommen,

habe ich mich früher sehr streng an den Kennzahlen orientiert. Das mache ich zwar noch immer, aber ich habe gemerkt, dass dies aufgrund sich verändernder Bilanzierungsregeln nicht immer funktioniert. Ich versuche daher, durch sehr viel Lesen zu erahnen, wohin der Zeitgeist geht, und dies mit meinen Screenings zu kombinieren. Ein solches Thema ist z.B. **CropEnergies**, die wir aktuell im Fonds haben.

Smart Investor: Wie sind Sie auf diese Aktie gekommen?

Bartram: Nun ja, geringere CO₂-Emissionen entsprechen definitiv dem Zeitgeist. Dazu kommen in diesem Fall eine gesunde Bilanz, eine günstige Bewertung und eine Eigentümerstruktur, die in der Vergangenheit möglicherweise zu Unrecht zu fallenden Kursen geführt hat. Als die Bioethanolpreise im letzten Jahr gefallen sind und die Nachrichten des Unternehmens eher negativ waren, haben viele US-Investoren verkauft. Übersehen wurde dabei, dass im Dezember letzten Jahres der regulatorische Rahmen für die europäischen Bioethanolhersteller zufriedenstellend bis zum Jahr 2030 geklärt wurde und dass der Absatz von Bioethanol aufgrund des wachsenden Anteils von Benzinern am Automobilbestand europaweit steigen wird. Last but not least wird die Einführung von E15 in den USA den Importdruck von Bioethanol aus den USA in die EU tendenziell mindern.

Smart Investor: Aktien, von denen Sie überzeugt sind, können im Fonds auch mal bis zu 10% gewichtet werden. Was muss ein Unternehmen mitbringen, um zu einem Ihrer Favoriten zu werden?

Bartram: Es ist ein Zusammenspiel aus mehreren Dingen. Wir sind Stockpicker

mit Value-Charakter. Daraus ergibt sich ein gewisses Universum an Investmentideen. Wenn man sich diese Aktien in der Tiefe angesehen hat, wäre es schlichtweg blöd, wenn man alle gleich gewichtet ins Portfolio nehmen würde. Beim Lesen der Geschäftsberichte und der Bilanzen bekommen wir auch ein Gefühl für die Risiken. In meinen Augen ist es daher sinnvoll, die Titel mit einem interessanten Chancen-Risiko-Profil höher zu gewichten. Diversen Untersuchungen zufolge nimmt darüber hinaus der Effekt der Risikodiversifizierung ab 40 Titeln dramatisch ab. Wir haben aktuell rund 30 Aktien im Portfolio. Dies ist in etwa die Größenordnung, in der wir uns bewegen wollen. Statt einer unnötigen Diversifikation achte ich stark auf die Drei-zu-eins-Regel – auf 10% Risiko, die ich eingehe, möchte ich mindestens 30% Chance erhalten.

Smart Investor: Können Sie uns ein Beispiel für eine Aktie nennen, die dieses Kriterium erfüllt?

Bartram: Ein Beispiel wäre Check Point Software Technologies aus Israel. Das Unternehmen bietet Sicherheitslösungen für das Internet an und ist damit kaum konjunkturabhängig. Kein Unternehmen kann es sich heute leisten, nicht in diesem Bereich zu investieren. Es gibt einen Lock-in-Effekt. Kunden, die einmal eine Software von Check Point haben, wechseln relativ selten den Anbieter. Gleichzeitig ist das Geschäft enorm skalierbar. Aktuell stellt Check Point sein Geschäftsmodell auf Software as a Service (SaaS) um und wird damit in Zukunft eine nochmals höhere Ertragsstabilität haben. Durch Aktienrückkäufe im Gegenwert von über 300 Mio. USD pro Quartal sinkt die Anzahl der ausstehenden Aktien auch unter Berücksichtigung der Aktienoptionsprogramme für die Mitarbeiter seit Jahren kontinuierlich. Mein Anteil an dem Unternehmen steigt daher stetig an. Bei vielen Konkurrenten ist genau das Gegenteil der Fall. Würde man die Gewinnentwicklung auf Basis des konservativen Rechnungslegungsstandards US-GAAP miteinander vergleichen, wäre die Konkurrenz schnell entzaubert. Sollte sich das Umsatzwachstum nach dem Abschluss der Umstellung auf SaaS wieder auf den alten

Niveaus einpendeln, steht hier meines Erachtens eine Neubewertung an.

Smart Investor: Mit Ihrem Fonds konzentrieren Sie sich auf Europa. Zuletzt war hier der konjunkturelle Gegenwind deutlich zu spüren, der sich gerade bei zyklischen Industrietiteln bemerkbar gemacht hat. Haben wir das Schlimmste bereits hinter uns?

Bartram: Ich denke schon. Mein Basisszenario ist nicht der vollständige konjunkturelle Kollaps, dafür mehren sich zunehmend die positiven Anzeichen. Das billige Geld hat dazu geführt, dass viele Anleger den Anleihemarkt verlassen haben und auf anleiheähnliche Aktien ausgewichen sind. Das sind die klassischen Kandidaten wie Nahrungsmittel, Energieversorger, Pharma- oder Immobilienaktien. Diese Titel sind nun aber deutlich teurer als im historischen Mittel. Natürlich ist eine Nestlé ein gutes Unternehmen; ich kann mich aber auch noch an Zeiten erinnern, als sie zu einem KGV von 14 notiert hat. Die Zykliker wurden von der EZB-Welle bisher quasi nicht erfasst, da die Anleger nicht bereit waren, die Risiken zyklischer Aktien zu akzeptieren. Gleichzeitig haben diese Aktien am stärksten auf die sich eintrübende Konjunktur reagiert – mit dem Resultat, dass heute viele dieser Aktien auch im langfristigen Vergleich sehr günstig erscheinen.

Smart Investor: Sie selbst sind mit einem substanziellen Betrag in Ihrem eigenen Fonds investiert. Man könnte auch sagen, der Fonds ist „eigentümer-

geführt“. Welche Auswirkung hat dies auf Ihr Portfolio?

Bartram: Das ist richtig. Ich sitze dadurch im selben Boot wie meine Investoren und erleide dieselben Schmerzen wie diese, profitiere aber auch unmittelbar von meinen eigenen Entscheidungen. Wenn das eigene Geld im Feuer steht, überlegt man sich das eine oder andere Investment vielleicht noch mal ein Stück dezidierter. Was mir zudem auch aufgrund meines eigenen Investments sehr wichtig ist: Wir werden den Fonds auf jeden Fall bei einem Volumen von 100 Mio. EUR für neue Anleger schließen. Grundsätzlich bin ich der Meinung, dass sich Nebenwerte und große Fondsvolumina widersprechen. Ich möchte so sicherstellen, dass ich meinen Ansatz auch in Zukunft weiterverfolgen kann und dies auch bei meinem eigenen Investment spüre.

Smart Investor: Herr Bartram, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Gemeinsam Spitze.

Ein verlässlicher Partner zu sein bedeutet für uns, ein Fundament für Höchstleistungen zu schaffen – auf dem Parkett und abseits davon. Von gesunden Agrarprodukten aus aller Welt über die globale Umsetzung von Wind- und Solarenergieprojekten bis hin zum perfekten Baugeschäft in den eigenen vier Wänden. Wir stellen bereit, was Gewinner brauchen. Auch in dieser Saison werden wir das Team vom FC Bayern Basketball auf seinem Weg an die Spitze begleiten.

Wir wünschen alles Gute für die Saison!



Verbindenheit schafft Erfolg.
Offizieller Hauptsponsor FC Bayern Basketball

BayWa



Titelstory / Nebenwerte

Über den Tellerrand blicken

Small Caps eröffnen Anlegern nicht nur in Deutschland neue Horizonte

Nebenwertinvestoren tendieren häufig dazu, vor der Haustüre nach attraktiven Aktien zu suchen. Dies ist auch verständlich: Die gleiche Kultur, ein besseres Verständnis für die Geschäftsmodelle und ein höheres Vertrauen in die Zahlen lassen heimische Kleinstwerte häufig attraktiver aussehen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Nebenwerte aus dem Ausland keine attraktiven Chancen bieten. Im Folgenden stellen wir Ihnen einige solche Aktien vor.

Abgesicherte Cashflowmaschine

Ein relativ neues Investment der Value-Legende Mohnish Pabrai ist die amerika-

nische **GrafTech International** (IK). Das Unternehmen produziert sogenannte High-Performance-Elektroden aus Graphit, die in elektronischen Stahlschmelzöfen verwendet werden. Weltweit findet sich lediglich eine Handvoll weiterer Hersteller dieser Elektroden. Da der Neubau einer Fabrik technologisch komplex ist und einige schwer zu bekommende Genehmigungen benötigt, wird das Angebot auf absehbare Zeit gedeckelt bleiben. 2018 führte diese Knappheit temporär zu Preisen bis zu 35.000 USD je Tonne für die Elektroden. Zuvor waren diese typischerweise in einer Spanne von 2.500 bis 6.000 EUR gehan-

delt worden – traumhafte Zeiten für die gesamte Branche also! GrafTech hebt sich von der Konkurrenz jedoch durch ein weiteres Alleinstellungsmerkmal ab: Basisrohstoff für die Elektroden ist sogenanntes Nadelkoks. Dieses Beiprodukt der Erdölraffination wird wiederum von weltweit vier Herstellern produziert – einer davon ist GrafTech selbst.

Das Unternehmen besitzt damit eine integrierte Wertschöpfungskette und kennt bereits heute seine komplette Kostenstruktur. Diesen Vorteil spielte GrafTech 2018 eiskalt aus und offerierte seinen Kunden

Kennzahlen der vorgestellten ausländischen Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2020**	Div.-Ren. 2020
GrafTech [US] (IK)	A2JH5G	12,40	3.603	1.724	2,61	2,26	2,63	4,8	5,5	4,7	0,31	2,5%
Credit Acceptance [US]	884343	392,00	7.368	1.169	26,73	31,82	26,36	14,7	12,3	14,9	-	-
BrasilAgro ADR [BR]	A1C6JK	3,40	193	361	0,50	0,58	0,19	6,8	5,9	17,9	0,18	5,3%
Cerved Group [IT]	A116HU	8,49	1.658	458	0,44	0,35	0,44	19,3	24,3	19,3	0,33	3,9%
Eurobank Ergasias [GR]	A2ABD1	0,94	3.483	-	0,04	0,03	0,15	23,5	31,3	6,3	-	-

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

Quelle: Marketscreener



langfristige Lieferverträge bis 2022 zu rund 10.000 USD je Tonne. 70% der Produktion der nächsten Jahre sind damit bereits heute verkauft; die Free Cashflows aus diesen Umsätzen dürften knapp in Höhe der heutigen

Marktkapitalisierung liegen. Die restliche Kapazität steht zum Verkauf an den Spotmärkten (aktuell rund 10.000 USD je Tonne) zur Verfügung, würde also unmittelbar von einem neuerlichen Spike im Elektrodenpreis profitieren. Weitere Preishübe sind allein deswegen zu erwarten, da Nadelkoks auch in Lithium-Ionen-Batterien Verwendung findet und die Elektromobilität damit für eine weitere Angebotsverknappung sorgt. Laut Pabrai sind daher viele Szenarien denkbar – nahezu alle Ergebnisse seien aus Investorensicht jedoch akzeptabel.

Alte Karren, hohe Renditen

Ein Favorit des legendären Sequoia Fund von Ruane, Cunniff & Goldfarb (siehe unser Interview in Smart Investor 6/2017) ist der Sub-Prime-Autofinanzierer **Credit Acceptance**. Zwar ist der Titel an der Börse zwischenzeitlich ca. 8 Mrd. USD wert, bis heute jedoch lediglich US-Nebenwerte-Experten ein Begriff. Kerngeschäft des Unternehmens ist die Finanzierung von Gebrauchtwagen in Kooperation mit Gebrauchtwagenhändlern (aktuell knapp 14.000). Da es sich bei den Kunden überwiegend um solche mit schlechter Bonität handelt, zählen derartige Geschäfte zum Sub-Prime-Segment. Im Unterschied zu den in Verruf geratenen Sub-Prime-Immobilienkrediten aus der Finanzkrisenzeit werden die eingegangenen Risiken bei Credit Acceptance jedoch richtig bepreist. Da die Kunden in den USA ihre Autos häufig als lebensnotwendig betrachten, ist die dafür aufgenommene Finanzierung häufig der Vertrag, der auch in schlechten Zeiten noch am ehesten bedient wird.

Statt dem Händler den vollen Verkaufspreis zu finanzieren, erhält dieser beim Geschäftsabschluss lediglich einen Teil der Finanzierung. Den Rest bekommt er anteilig und nachrangig zu Credit Acceptance aus den Kreditraten des Kunden. Damit hat er ein Interesse daran, ihm kein überteuertes oder mangelhaftes Auto zu verkaufen, da er in diesem Fall nie den vollen Kaufpreis erhalten wird. Auch zwischen dem Management und den Aktionären herrschen durch ein strikt an den Kapitalrenditen orientiertes Vergütungsmodell gleich gerichtete Interessen. Zwar ist das Geschäft zyklisch – das Unternehmen hat allerdings in der Vergangenheit bewiesen, die Risiken im Griff zu haben und kontinuierlich zweistellige Kapitalrenditen zu erwirtschaften. Sogar die Jahre 2008 und 2009 konnten mit einem deutlichen Gewinnwachstum je Aktie abgeschlossen werden. Seit Jahren nimmt die Zahl derselben durch kontinuierliche ▶

ab
7,95 €*



mein
cewe fotobuch

* Unverbindliche Preisempfehlung. Das abgebildete Produkt hat einen höheren Preis. Alle Preise verstehen sich inkl. MwSt. und zzgl. Versandkosten (ggf. auch bei Hausabholung anfallend) gemäß Preisliste. Weitere Informationen unter www.cewe.de/preise. Anbieter: CEWE Stiftung & Co. KGaA, Neerweg 10-32, 20153 Oldenburg



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

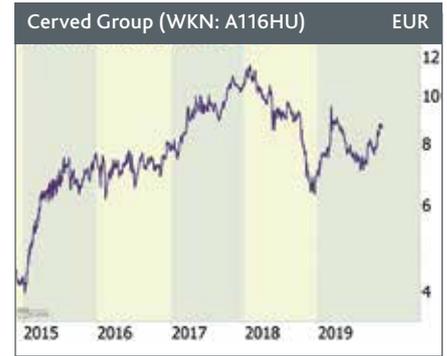


BullionArt | Silberkunst

Frauke Deutsch

www.bullion-art.de

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



Rückkäufe ab. Nach leicht unter den Erwartungen liegenden Zahlen für das dritte Quartal 2019 ist die Aktie mit einem 2020er-KGV von 14 auf einem Niveau, auf dem sich ein Einstieg lohnen könnte.

„Agrarimmobilien“ mit Discount

Die Agrarbranche ist nicht gerade dafür bekannt, Investoren Traumrenditen zu bescheren. Letzten Endes handelt es sich schließlich immer um Rohstoffe, deren Preise kein Anbieter kontrollieren kann. Laut Charlie Munger ist beispielsweise die Rinderzucht eines der schlechtesten Geschäfte, in denen man sich betätigen könne – eine Meinung, die sich auch durch eine Langfristbetrachtung nahezu aller börsennotierten Farmen bestätigt. Weniger auf den operativen Betrieb von Farmen als auf die Aufwertung von ehemaligen Steppenländern in der brasilianischen Region Cerrado ist die in New York notierte **BrasilAgro** konzentriert. Während die breite Öffentlichkeit auf die Abholzung des Amazonas blickt, haben Unternehmen wie BrasilAgro zusammen mit dem staatlichen Institut Embrapa Methoden entwickelt, um Brachland in einen der besten Ackerböden der Welt zu verwandeln. Der Boden war zu sauer und enthielt zu wenige Nährstoffe. Mithilfe von Kalksteinpulver, speziellen Bakterien und Dünger wurde das Wunder ermöglicht. Ein aus Afrika importiertes Gras sorgte für schnell wachsende Grünflächen, die ideale Voraussetzungen für die Rinderzucht bieten.

Parallel dazu betreibt das Unternehmen eigene Farmen. Der Großteil der Werte wird jedoch durch die Optimierung und den Weiterverkauf von Grundstücken er-

wirtschaftet, womit das Unternehmen in der Vergangenheit Kapitalrenditen zwischen 14% und 27% p.a. verdient hat. Investments in Höhe von 210 Mio. BRL (ca. 46 Mio. EUR) auf einer Fläche von 78.000 Hektar führten seit Gründung des Unternehmens zu Verkaufserlösen in Höhe von 766 Mio. BRL (ca. 166 Mio. EUR). Die Landbank umfasst derzeit weitere 189.000 Hektar. Aktuell notiert die Aktie lediglich zu 50% des ausgewiesenen Net Asset Value (NAV) und exakt zum Buchwert. Da die operativen Zahlen aufgrund kontinuierlicher Verkäufe von Flächen stark schwanken, sind diese kaum prognostizierbar. Mit einer Dividendenrendite von aktuell 5,3% bietet die Aktie Anlegern aber eine für Agrarinvestments überdurchschnittliche laufende Ausschüttung.

Bella Italia 2.0

Von der Schwäche der heimischen Volkswirtschaft wird der italienische Informationsanbieter **Cerved Group** nicht tangiert. Vielmehr zählt das Unternehmen zu den Profiteuren des anhaltenden Abbaus von notleidenden Krediten in den Bilanzen der italienischen Banken. Cerved bietet Informationen und Systeme zum Risikomanagement und der Kreditanalyse an; zum Kundenkreis zählen insbesondere italienische Banken und Unternehmen. Mit einem Marktanteil von 40% ist Cerved unangefochtener Marktführer bei Datenbanken zur Kreditinformation in Italien, was zu einem hohen operativen Hebel führt. Die Systeme des Unternehmens sind hoch skalierbar, und die Qualität der Daten ermöglicht es, Premiumpreise zu verlangen. Der enorme Umfang der Datenbanken führt zu einem Lock-in-Effekt mit den rund 1.500 Bestandskunden.



Ein klares Wachstumssegment waren zuletzt Systeme zum Management von Non-Performing-Loans, also ausfallgefährdeten Krediten. Da sich die Bilanzen der italienischen Banken aber spürbar verbessert haben, denkt das Ma-

agement auch über einen möglichen Verkauf der Sparte nach. In den vergangenen Jahren hat es das Unternehmen geschafft, zunehmend komplette Softwarelösungen statt lediglich Datenmaterial anzubieten. Das Geschäft ist immun gegen die Konjunktorentwicklung und konnte zuletzt über Jahre deutlich wachsen, obwohl die italienische Wirtschaft stagnierte. Mit einem 20er-KGV und einem zehnfachen EV/EBITDA ist die Aktie angesichts der Stabilität und der Wachstumsaussichten günstig bewertet. Die Dividendenrendite dürfte 2020 bei knapp 4% liegen. Für die amerikanische Private-Equity-Firma Advent war dies immerhin attraktiv genug, um im Frühjahr dieses Jahres einen später gescheiterten Übernahmeversuch zu starten.

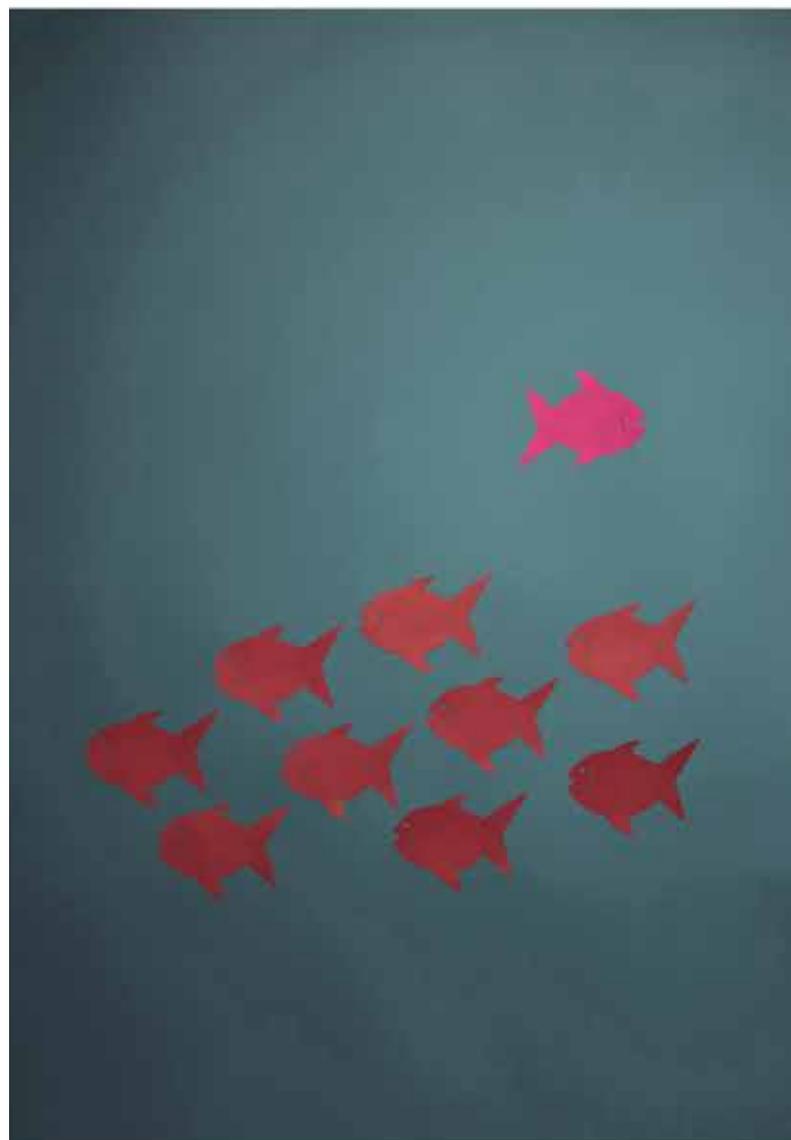
Von Altlasten befreit

Wer hätte es gedacht: Griechische Banken zählen 2019 bislang zu den am besten laufenden Aktien in Europa. Der aktuell interessanteste Anteilsschein des Sektors dürfte **Eurobank** sein, die 2018 mit dem börsennotierten Immobilienunternehmen Grivalia fusioniert wurde. Hinter dieser Transaktion steckte der bekannte kanadische Value-Investor Prem Watsa, der bereits zuvor an beiden Unternehmen beteiligt war und nun 32% am kombinierten Konzern hält. Durch die Fusion bringt es die Bank nun auf ein Eigenkapital von 6,3 Mrd. EUR und ein Immobilienportfolio von 2 Mrd. EUR. Mit einer CET1-Ratio von 13,8% besitzt Eurobank eine der stärksten Bilanzen des Landes; mit der Verbriefung zweier Portfolios an notleidenden Krediten über 7,5 Mrd. und 2 Mrd. EUR wurden die Altlasten zum größten Teil bereinigt. Für 2020 plant das Management mit einer Eigenkapitalrendite von 10%, der Buchwert lag zum Halbjahr bei 1,70 EUR je Aktie. Das Papier notiert jedoch lediglich zu 0,95 EUR. Als antizyklische Beimischung ist der Titel interessant.

Fazit

Während sich die Masse der deutschen Anleger aus dem Ausland lediglich die allseits bekannten Blue Chips ins Depot legt, setzen Spezialisten auch dort auf eher unbekanntes Nebenwerte. Häufig bieten diese ein besseres Chancen-Risiko-Verhältnis und langfristige Entwicklungspotenziale. Anleger sollten sich aber nicht zu viel zumuten: Positionen in solchen Spezialwerten sollten nie zu groß dimensioniert werden und die räumliche Distanz durch ein noch intensiveres Studium der Geschäftsberichte und Unternehmensmeldungen kompensiert werden. ■

Christoph Karl



Menschen, die etwas bewegen wollen, brauchen eine Bank, die gegen den Strom schwimmt.



Titelstory / Micro Caps

Unter dem Radar

Erreicht der Börsenwert nicht eine gewisse Mindesthöhe, lassen viele institutionelle Investoren selbst die interessantesten Aktien links liegen – ein Vorteil für Anleger, die ein bisschen genauer hinsehen

Nebenwerte sind ein breites Spektrum. Zwischen wenigen Millionen und einigen Milliarden Börsenwert wird alles in diese Schublade gesteckt. Nebenwerteprofis sprechen daher häufig von Micro- und Nano Caps, wenn sie sich auf die wahren Börsenzweige beziehen. Privatanleger haben den Institutionellen dabei einen enormen Vorteil voraus: Unter den Micro Caps lassen sich nicht selten die lukrativsten und interessantesten Aktien finden. Im Folgenden wollen wir Ihnen einige aussichtsreiche Unternehmen vorstellen und ein Update zu einigen alten Bekannten liefern.

Kanada im Visier

Nach der Ankündigung einer Kapitalerhöhung zu 14 EUR gab die Aktie der **Erlebnis Akademie (IK)** noch einmal nach. Der Betreiber sogenannter Baumwipfelpfade befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs und plant, den Erlös aus der Kapitalmaßnahme überwiegend in ein neues Projekt im kanadischen Quebec zu investieren. Unabhängig davon sind die drei geplanten Pfade in Europa bereits durchfinanziert. Der Baubeginn aller vier Projekte ist für 2020 geplant, die Fertigstellung spätestens 2021. Nach einem Hö-

henflug im Sommer 2018 hat der Kurs deutlich konsolidiert – unter anderem wegen des verhalten gestarteten Projekts in Gmunden, Österreich. Der 2019 im slowenischen Rogla eröffnete Pfad war jedoch wieder ein durchschlagender Erfolg. Aufgrund der konservativen Abschreibung der Anlagen über zehn Jahre bei fast allen Projekten lohnt es sich, bei der Beurteilung der Ertragskraft auf das EBITDA zu blicken: 2020 dürfte dieses auf Konzernebene bei mehr als 6 Mio. EUR liegen. Selbst korrigiert um die bestehenden Minderheitsanteile (ca. 20%) ergibt sich damit bei

Kennzahlen der vorgestellten Micro- und Nanocaps

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2018	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2020**	Div.-Ren. 2020
Erlebnis Akademie (IK)	164456	14,60	30	15	0,47	0,89	0,55	31,1	16,4	26,5	-	-
Tele Columbus	TCAG17	2,34	298	494	-1,28	-0,03	0,14	neg.	neg.	16,7	-	-
IFA Hotel & Touristik (IK)	613120	6,20	307	82	1,90	0,25	0,50	3,3	24,8	12,4	0,12	1,9%
Vectron	A0KEXC	13,30	97	25	-1,87	-0,31	0,65	-7,1	-42,9	20,5	0,02	0,2%
IBU-tec	A0XYHT	16,10	64	19	0,35	0,39	0,64	46,0	41,3	25,2	0,20	1,2%
AGROB Immobilien St. (IK)	501900	32,20	120	11	0,63	0,51	0,54	51,2	62,7	59,7	0,24	0,7%

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

Quelle: Marketscreener

einer Marktkapitalisierung von rund 25 Mio. EUR ein attraktives Multiple von etwas mehr als fünf. Für Altaktionäre bietet die Kapitalerhöhung daher die Chance, günstig aufzustocken.

Kabel-Optionsschein

Unsere Empfehlung der Aktie von **Tele Columbus** (Smart Investor 9/2018, S. 52) war bisher nicht von Erfolg gekrönt. Etwas mehr als ein Jahr später steht der Titel wieder exakt auf demselben Niveau, hat zwischenzeitlich aber auch fast 50% abgegeben. Mit dem Großaktionär United Internet (29,7% der Anteile) lieferte sich das Unternehmen einen Streit, der in der letzten Hauptversammlung zu einer kompletten Neubesetzung des Aufsichtsrates führte. Seit dem Einstieg von Rocket Internet (12,3%) gibt es nun auch noch einen zweiten größeren Investor. Mit Zahlen zum zweiten Quartal zeigte sich, dass das Unternehmen operativ langsam wieder auf die richtige Spur gerät. Die Umsätze konnten im Jahresvergleich um 8,4% auf 126,3 Mio. EUR gesteigert werden, das normalisierte EBITDA sogar um 10,9% auf 58,4 Mio. EUR. Durch eine neue Kooperation wird künftig auch Telefónica Deutschland Breitbandanschlüsse von Tele Columbus vertreiben. Wie so oft in der Kabelbranche ist jedoch die hohe Verschuldung Kern des Problems: Bei Tele Columbus beträgt diese satte 1,4 Mrd. EUR netto oder das Sechsfache des geplanten EBITDA für 2019. Der Free Cashflow wird weiterhin durch hohe Investitionen in die offenbar deutlich veraltete Netzinfrastruktur belastet. Die Aktie ist angesichts der Verschuldung nach wie vor ein Optionsschein auf einen erfolgreichen Turnaround – mit hohen Chancen, aber auch einigen verbleibenden Risiken.

Anlaufverluste in Grenzen gehalten

Relativ unerfreulich war die Kursentwicklung bislang auch bei **IFA Hotel & Touristik** (IK, Smart Investor 5/2019). Aus unerklärlichen Gründen kommen noch immer größere Stückzahlen Aktien auf den Markt. Möglicherweise handelt es sich dabei noch um Anteilsscheine aus dem Überbezug der Kapitalerhöhung von Anfang des Jahres, bei der sich offenbar einige Zeichner verkalculiert hatten. Klar ist jedoch, dass die Aktie zum heutigen Kurs stark unterbewertet ist. Das neu errichtete Hotel Lopesan Costa Bávaro in der Dominikanischen Republik ist seit Mai in Betrieb. Die typischen Anlaufprobleme hat IFA zwischenzeitlich in den Griff bekommen. Zuletzt mehren sich die positiven Bewertungen auf den einschlägigen Onlineportalen. In den nächsten Quartalen wird es interessant sein, die Auslastungszahlen und erzielten Zimmerpreise des Fünfsternehotels zu beobachten. Immerhin sieht der Fünfjahresplan vor, dass 2023 rund 46 Mio. von 84 Mio. EUR EBITDA aus diesem einen Hotel in der Dominikanischen Republik stammen sollen. Auffallend an den Halbjahreszahlen 2019 war zum einen, dass IFA mit dem Lopesan Costa Bávaro trotz hoher Anlaufkosten lediglich ein negatives EBITDA von 0,4 Mio. EUR erwirtschaftete, zum anderen, dass die Liquidität aus der Kapitalerhöhung bislang kaum benötigt wurde. Noch immer beträgt der adjustierte Netto-Cash je Aktie (inkl. Ertragssteuer- und sonstiger Forderungen) knapp 2 EUR je Aktie. Die gesamte restliche Substanz wird daher mit einem Enterprise Value von lediglich rund 200 Mio. EUR bewertet, dem ca. 2,5-Fachen des für 2023 erwarteten EBITDA. ▶

Ihr Geld verdient Besseres!

Lassen Sie die Besten für Ihr Geld arbeiten.

Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren.

Ganz einfach. Bei jeder Bank.

[wikifolio.com](https://www.wikifolio.com)

Gelistet an der

Börse
Stuttgart

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei

comdirect

Commerzbank

sbroker





Bild: © eigene Foto

Das Lopesan Costa Bávaro wird in Zukunft den größten Teil des Ergebnisses von IFA erwirtschaften.

Auf zu neuen Höhen?

Bis 2017 hatte die Aktie des Kassensherstellers **Vectron** zu einem ungeahnten Höhenflug angesetzt. Die Hoffnung der Anleger lag damals auf einer App, mit der Kunden bei angeschlossenen Restaurants Reservierungen durchführen hätten sollen. Die hochtrabenden Pläne sind zwischenzeitlich gescheitert; nun setzt die Aktie jedoch zu einer neuerlichen Rally an. Hintergrund ist diesmal die sogenannte Fiskalisierung. Ab 2020 müssen Registrierkassen manipulationssicher und zertifiziert sein, ab Ende nächsten Jahres dürften Verstöße erste empfindliche Strafen nach sich ziehen. Eine vergleichbare Regelung sorgte in Österreich bereits für ein spürbares Anziehen der Nachfrage nach neuen Kassensystemen, da alte Modelle überwiegend nicht nachrüstbar sind. Vectron sieht sich selbst jedoch als mehr als einen puren Hardwareanbieter. Das Unternehmen möchte seinen Kunden Systeme zu Zahlungsdienstleistungen, Kundenbindung oder Reservierung als Software as a Service anbieten und damit zukünftig wiederkehrende Erlöse erzielen. Damit besitzt die Aktie ein attraktives Chancen-Risiko-Profil: Die Analysten rechnen für 2020 mit einem Umsatzanstieg auf mehr als 50 Mio. EUR (2019e: 27 Mio. EUR) und einem Ergebnis je Aktie von knapp 0,80 EUR (KGV von 20). Sollten sich die digitalen Pläne diesmal tatsächlich verwirklichen lassen, gibt es dies gratis obendrauf.

Neuverschuldung für die Dividende

Bereits im Smart Investor 11/2019 haben wir Ihnen vom Übernahmeangebot der

Private-Equity-Gesellschaft Apollo Global Management für **AGROB Immobilien** (IK) berichtet. Der Substanztitel hat sich dadurch bedingt 2019 extrem gut entwickelt (+43% bei der Stammaktie). Seit Ende Oktober liegen nun auch die offiziellen Übernahmeunterlagen vor, in denen Apollo seine Pläne mit dem Unternehmen skizziert. Der Investor hat vor, die Verschuldung von aktuell 46 Mio. EUR (inkl. Pensionen) auf 125 Mio. bis 135 Mio. EUR (!) zu erhöhen, um damit eine Dividendenausschüttung zwischen 80 Mio. und 90 Mio. EUR zu finanzieren (ca. 20 bis 23 EUR je Aktie). Daneben sollen die Grundstücke und Gebäude des Agrob-Geländes in eine neue Tochtergesellschaft in Form einer KG eingebracht werden. Prinzipiell strebt Apollo einen Squeeze-out an, falls dies die Mehrheitsverhältnisse ermöglichen sollten. Es darf jedoch bezweifelt werden, dass sich dafür genügend abgabewillige Altaktionäre finden lassen. Nach unserer Einschätzung besteht seitens der Aktionäre derzeit kein Handlungsbedarf. Apollo scheint auch bei einem Preis von 32 EUR je Stamm- und 28 EUR je

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).

Vorzugsaktie genug Potenzial zu sehen. Von einem US-Finanzinvestor darf zudem erwartet werden, dass er dieses etwas dynamischer heben dürfte als der vorherige Großaktionär, die HypoVereinsbank. Unter dem Net Asset Value (NAV) von rund 34 EUR sollten Anleger keine Aktien abgeben. In den nächsten Jahren dürfte sich dieser Wert zudem voraussichtlich um einiges erhöhen.

Die Basis für Batterien

Seit dem Börsengang 2017 ist die Aktie von **IBU-tec** nicht so richtig vom Fleck gekommen. Dabei hat das Unternehmen von CEO und Hauptaktionär Ulrich Weitz, der knapp 70% der Anteile besitzt, einiges vorzuweisen: IBU-tec hat die Einbußen aus dem Geschäft mit Materialien für Dieselkatalysatoren gut weggesteckt, in Zukunft dürfte das Zuliefergeschäft für die Batterieproduktion für die Elektromobilität und stationäre Speicher dies mehr als kompensieren. Mit der Übernahme von BNT Chemicals und deren Standort in Bitterfeld hat Weitz sein Unternehmen deutlich vergrößert und das Produktportfolio um sogenannte zinnorganische Produkte erweitert. Nach 19 Mio. EUR Umsatz 2018 werden für 2019 Erlöse von mehr als 50 Mio. EUR einkalkuliert. Geschäftstreiber in den nächsten Jahren dürfte jedoch ganz klar die Elektromobilität sein. Die Sparte legte im Umsatz bereits im ersten Halbjahr 2019 um 150% zu. Eine Vereinbarung mit einem führenden koreanischen Batteriehersteller dürfte auch 2020 und 2021 zu einer Fortsetzung des dynamischen Wachstums führen. Da IBU-tec aktuell Kapazitäten für die rund zehnfache Menge vorhält, sind dafür keine großen Investitionen notwendig. Mit einem 2020er-KGV von knapp 25 ist die Aktie kein Schnäppchen. Die Chance, in diese Bewertung hineinzuwachsen, ist jedoch mehr als gegeben.

Fazit

Unternehmen aus der zweiten oder gar dritten Reihe der Börse bieten Chancen, die häufig von der Masse der Börsianer übersehen werden. Wer Geduld aufbringt und mit der teilweise höheren Volatilität solcher Aktien umgehen kann, kann so versteckte Werte heben. ■

Christoph Karl

WERDEN SIE PARTNER DER FCR IMMOBILIEN AG

Erfolgreiche
Geschäfts-
entwicklung
seit 2014

Nutzen Sie
Ihre Chance
und investieren
Sie in die Aktie der
FCR Immobilien AG!

ISIN DE000A1YC913
WKN A1YC91

Die FCR Immobilien AG (ISIN DE000A1YC913, WKN A1YC91):

Ein hochprofitabler, wachstumsstarker Player in attraktiven Märkten.

- » Nachhaltig-profitables Geschäftsmodell durch Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette (Buy, Manage and Sell)
- » Dynamisch wachsendes Immobilienportfolio, schwerpunktmäßig im Bereich Handel, mit attraktiven Renditen und signifikanten Wertsteigerungspotenzialen
- » Stabilität und Sicherheit durch hohe wiederkehrende Mieterträge von Tier One Kunden, solide Finanzierungen und hohe stille Reserven im Immobilienportfolio
- » Höchsteffiziente, schlanke Konzernstruktur
- » Erfahrenes Management-Team mit langjährigem Track Record und exzellentem Netzwerk



„Das ist eine Art Imperialismus“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Max Otte, der mit „Weltsystemcrash“ einen weiteren aufsehenerregenden Bestseller vorgelegt hat



Prof. Dr. Max Otte (Jahrgang 1964) wurde einem breiten Publikum durch seinen Bestseller „Der Crash kommt“ aus dem Jahr 2006 bekannt. Otte gründete im Jahr 2003 die IFVE Institut für Vermögensentwicklung GmbH und ist als Fondsmanager, Politikberater sowie unabhängiger Finanz- bzw. Wirtschaftsanalyst tätig. Das Magazin Cicero kürte ihn dieses Jahr unter Deutschlands Intellektuellen zum Aufsteiger des Jahres.

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Otte, im Einleitungsteil Ihres neuen Buches „Weltsystemcrash“ widmen Sie die ersten Kapitel der Geopolitik. Ist diese auch der Urgrund der aktuellen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Verwerfungen?

Otte: Wir haben zwei große Megatrends bzw. Verwerfungen, die uns dahin gebracht haben, wo wir heute sind. Da ist zum einen die Geopolitik mit dem Aufstieg Chinas und dem relativen Abstieg der USA. So etwas passiert nur alle 70 Jahre einmal im Weltsystem. Damals war es der Aufstieg des Deutschen Reiches und der relative Abstieg Englands. Aber das führt zu großen Folgewirkungen – manchmal sogar zu großen Kriegen. Der zweite Megatrend ist die Ausbreitung des Finanzkapitalismus angelsächsischer Prägung, die zu einem Abschmelzen der Mittelschicht und zur Entstehung einer Klasse der Superreichen geführt hat. Jetzt klinge ich links, aber ich kann das mit Fakten belegen und tue das in meinem Buch auch. Diese beiden großen Trends führen zu den Problemen, die wir jetzt haben.

Smart Investor: Sind beide Trends miteinander verbunden? Ist also die angelsächsische Spielart des Kapitalismus ein Versuch der Amerikaner, ihre Stellung zu halten?

Otte: Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs ist Amerika die Führungsmacht – und die bestimmt typischerweise die Regeln in ihrem Einflussbereich; in den ersten 40 Jahren eher dezent und seit rund 20 Jahren massiv. Der Versuch, die alliierten oder assoziierten Staaten tiefer in das eigene System einzubinden, ist bereits ein Reflex auf den relativen Abstieg.

Smart Investor: Der „unipolare Moment“ nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion ist ungenutzt verstrichen. Was müsste geschehen, um das Fenster zu Russland wieder zu öffnen?

Otte: Die Chance ist nicht vertan worden, sie wurde bewusst zerstört. Schon vor dem 11.9.2001 gab es eine große Sorge in Amerika: Was hält die NATO zusammen? Die Antwort war immer: der Terrorismus. Den aber gab es damals noch gar nicht in der Form. Die NATO brauchte also ein Feindbild. Jetzt stehen wir in einer sehr schwierigen Phase, die teilweise schon kriegerisch und kaltkriegerisch ist. Entscheidend ist die Frage, ob wir den Übergang in eine multipolare Welt mit China, Europa und den USA als großen Blöcken schaffen. Das wäre mein Positivszenario, aber dafür müssen sich die großen Player an gewisse Spielregeln halten. Die Alternative wäre ein neuer kalter Krieg zwischen einem chinesisch und einem amerikanisch dominierten Block. Im schlimmsten Fall heißt das Krieg, mein Szenario Nummer drei. Dann ist das Licht für lange Zeit erst einmal aus.

Smart Investor: Hält nicht gerade die Trump-Regierung den Schlüssel für eine Verbesserung des Verhältnisses zu Russland in Händen?

Otte: Die Sanktionen werden fleißig verlängert, und die sind ein Witz. Deutschland und Österreich bezahlen, Amerika macht weiter gute Geschäfte – denn die US-Sanktionen richten sich nur gegen russische Einzelpersonen. Trump unterläuft die angesprochene Blockbildung. Aber gleich zu Beginn hat man seinen designierten Sicherheitsberater Michael Flynn „abgeschossen“, weil der für eine Kooperation mit Russland war. Trump

befindet sich in einem epochalen Kampf mit dem Tiefen Staat. Putin hat sich durch eine sehr zuverlässige und kluge Diplomatie eine respektierte Position im Nahen Osten erkämpft. So haben die Kriegstreiber vielleicht weniger Chancen. Trump gehört definitiv nicht zu den Kriegstreibern. Er ist derjenige, der immer für Frieden plädiert hat.

Smart Investor: Dennoch wird Trump in der hiesigen Presse extrem negativ dargestellt. Was steckt dahinter?

Otte: Es gibt imperiale Eliten, und die haben im Prinzip alle Interesse an einem Fortbestand der amerikanischen Dominanz: Silicon Valley, Wall Street, der militärisch-industrielle Komplex, große Teile der Politik etc. Man hat sich an die Privilegien einer Vorherrschaft gewöhnt.

Smart Investor: Und dieser Einfluss reicht bis in die deutschen Medien hinein?

Otte: Bis in die deutschen sowieso. Die

Öffentlich-Rechtlichen hängen durch die Bank an der Politik. Bei den Printmedien läuft die Beeinflussung über Netzwerke und hochpreisige Anzeigen. Der FOCUS schert ein bisschen aus, DIE WELT bei einzelnen Themen wie der Migration. Das sind auch die einzigen Printmedien, in denen ich noch ab und zu vorkomme.

Smart Investor: Nun ist Trump allerdings auch Ausdruck des Phänomens Populismus. Warum ist dieses Phänomen eigentlich so hartnäckig?

Otte: Die Globalisierung hat dazu geführt, dass die nicht mobilen Produktionsfaktoren wie Arbeit, kleine Mittelständler usw. erpressbar wurden, weil die mobilen Produktionsfaktoren wie Manager, Kapital und Großkonzerne ihre Mobilität international ausspielen konnten. Das führte auch zu einer Entmachtung der Politik. Es fehlen die Korrektive. Die Mittelschicht merkt, dass da etwas schief läuft, und Trump hat ihr aus dem Herzen gesprochen.

„America first“ ist ja nichts Neues. Nur bei ihm heißt das, erst einmal vor der eigenen Haustür zu kehren: Schulen, Kriminalität, Infrastruktur. Obama, die Bushs oder Clintons haben dagegen eine internationale America-first-Politik betrieben. Die haben das nur anders verkauft.

Smart Investor: Dennoch formieren sich gegen diese Politik Kräfte, die auch auf den zweiten Blick nicht viel miteinander zu tun zu haben scheinen. Wie sehen Sie das?

Otte: Es gibt diese Allianz zwischen globalem Kapital, globalen Konzernen, politischem Islam und linkem Denken. Linkes Denken will Strukturen zerstören, das will der globale Kapitalismus auch: freie Fahrt ohne politische Bremsen. Der politische Islam nutzt das im Moment auch, und jeder glaubt, er könne den anderen eingrenzen und für sich einspannen. Fridays for Future ist absolut systemkonform. ▶

Anzeige

DIE INDUS-STRATEGIE

- ⊙ Portfoliostruktur stärken
- ⊙ Innovation treiben
- ⊙ Leistung steigern



Smart Investor: Kommen wir einmal zum Geld. Sie sehen Geld – im Gegensatz zur Österreichischen Schule – als staatliches Phänomen. Ist es nicht gefährlich, das Geld der Politik zu überlassen?

Otte: Natürlich ist die Modern Monetary Theory Quatsch. Es ist klar, dass das am Ende gegen die Wand fährt. Für mich ist die Qualität des Geldes ein Gradmesser für die Qualität der Rechtsordnung insgesamt. Solange die Rechtsordnung stimmt und das Geld von einer Institution mit strengem Mandat wie der alten Bundesbank herausgegeben wird, kann das relativ lange gut funktionieren. Mit Geld als privatem Zahlungsmittel habe ich ein Problem. Wenn ich überlegen muss, ob Kryptowährung A, B oder C besser ist, dann überlastet das mich und wohl auch 95% der Privatpersonen. Außerdem kann auch das irgendwann ebenso zu privatem Monopogeld führen. Ein einheitlicher Geldmaßstab – am besten mit Golddeckung –, der für alle gleich ist, ist meines Erachtens unglaublich wichtig für das Wirtschaftsleben.

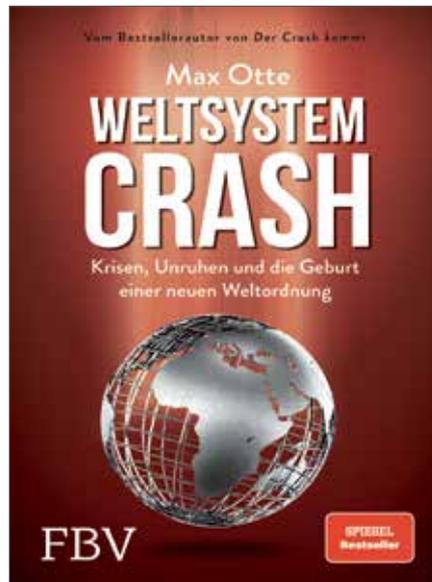
Smart Investor: Stichwort Rechtsordnung: Unter Mario Draghi haben wir gesehen, dass eine Rechtsordnung zwar formal existiert, aber bis zur Unkenntlichkeit politisiert werden kann. Was erwarten Sie von der Nachfolgerin Christine Lagarde?

Otte: Es wird schlimmer werden, weil die Verwerfungen schlimmer sind. Wir steuern jetzt auf die nächste große realwirtschaftliche Bewährungsprobe zu: Zum einen, wenn – wie Dr. Markus Krall sagt – das Bankensystem in die roten Zahlen rutscht, zum anderen haben wir einen Einbruch bei den Exporten. Unter Lagarde wird der „Hyperdrive“ weitergehen. Sie wird noch härter und mit zwangssozialistischen Beglückungsmaßnahmen eingreifen. Für das normale Bürgertum ist das eine zusätzliche Enteignung.

Smart Investor: Die Bundesrepublik scheint den Zugang zu ihren Erfolgsfaktoren verloren zu haben. Was waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen falschen Weichenstellungen?

Otte: Helmut Kohl war ökonomisch völlig uninteressiert und hat zwei Kardinalfehler begangen: Der eine war der Euro, ein rein

politischer Deal, der uns unglaublich geschadet hat. Der andere war das völlig falsch aufgeäumte Wirken der Treuhand in den neuen Bundesländern. Warum hat man da nicht eine Sonderwirtschaftszone gemacht, gerne auch mit eigener Währung? Aber das haben die Gewerkschaften und die Politik verhindert.



„Weltsystemcrash: Krisen, Unruhen und die Geburt einer neuen Weltordnung“ von Max Otte; FinanzBuch Verlag; 640 Seiten; 24,99 EUR

Smart Investor: Dazu kamen die Fehlentscheidungen der Ära Merkel?

Otte: Angela Merkel ist für mich der Jürgen Schrepp für Deutschland – der hat ja auch alles falsch gemacht, was er je entschieden hat. Man hätte natürlich die sogenannte Eurorettung, die ja keine war, ganz anders machen können. Auch die Grenzöffnung und das Migrationsproblem wurden massiv unterschätzt. Dazu kommt eine falsche bzw. fehlende Industriepolitik. Zumindes sollte man auf die eigenen Unternehmen nicht auch noch zusätzlich draufhauen, wenn sie schon vom Ausland Haue bekommen. Wir machen zwar immer noch viele Erfindungen in Deutschland, aber die werden vor allem im Ausland genutzt. Zudem haben wir einen Ausverkauf unserer Industrie betrieben.

Smart Investor: Apropos „Haue“: Sie sprechen von einem „Zermürbungskrieg gegen das deutsche Bankensystem“ und einem „Feldzug gegen die Automo-

bilbranche“. Woran erkennen Sie die Planmäßigkeit?

Otte: Es geht um Herrschaft. Die Wirtschaft ist die Basis dafür. Die Amerikaner machen das, indem sie nationales Recht global unilateral anwenden. Das ist eine Art Imperialismus. Das Finanzsystem wurde nach der Finanzkrise gleichgeschaltet. Vor 2008 hatten wir ein gut funktionierendes, kreditorientiertes Bankensystem in Europa, nicht ein börsenorientiertes wie in der angelsächsischen Welt. Auch der Dieselmkrieg ist bekannt. Wenn man einen Konkurrenten ausschalten, klein machen oder sich einverleiben will, ziehen in den USA Wirtschaft und Politik an einem Strang.

Smart Investor: Sie beschreiben eine unheimliche Gemengelage an Fehlentwicklungen. Wo sehen Sie den wahrscheinlichsten Auslöser für einen „Weltsystemcrash“?

Otte: Es gibt mehrere mögliche Auslöser, aber wie es konkret ablaufen wird, wissen wir natürlich nicht. Im Moment gibt es nicht so viele Blasen. Gute Immobilien sind aufgrund der Niedrigzinsen teuer. Das europäische Bankensystem fährt vor die Wand. Handels- und Währungskriege drohen zu eskalieren. Aber es ist nicht klar, welche Maßnahmen die EZB unter Lagarde ergreifen wird. Noch mehr „Hyperdrive“ und/oder noch mehr staatliches Diktat? Im zweiten Fall frieren irgendwann die Märkte ein. Es gibt dann zunächst keinen Finanzcrash, aber die ökonomische Aktivität erlahmt.

Smart Investor: Was wären denn die richtigen Maßnahmen?

Otte: Richtig wären kleinere Strukturen, eine atmende Eurozone und ein schrittweiser Ausstieg aus den Niedrigzinsen. Ein Teil des Geldvermögens wird dabei vernichtet werden müssen. Mit der Sanierung des Bankensystems sind die Amerikaner nach der Finanzkrise vorangekommen. In Europa wurden dagegen die Garantien und damit auch die Risiken weiter erhöht. Insgesamt muss Europa selbstbewusster werden und von der Basis her zusammenwachsen, nicht wie jetzt über diese Monsterbürokratie.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

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

MARIO DRAGHI*
EZB-Präsident
26.07.2018

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

DR. JAN EHRHARDT
Vorstand | DJE Kapital AG

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



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

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

Österreichische Schule

Kosmetik als Politik

Grundrente – die garantierte Altersarmut

Gastbeitrag von Markus Blaschzok, SOLIT Gruppe



Markus Blaschzok, Dipl.-Betriebswirt (FH), CFTe, ist Analyst und Trader sowie ein Ökonom der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Seit 2009 publiziert er einen wöchentlichen Marktcommentar mit dem Schwerpunkt auf Edelmetallen, Rohstoffen und Austrian Economics sowie einen Premiuminformationsdienst mit einem ganzheitlichen Analyseansatz. Blaschzok ist zudem Chefökonom der SOLIT Gruppe.

Das Gnadenbrot der Gottspieler

Die Gottspieler in der Bundesregierung haben einen Kompromiss zur Grundrente gefunden, um den Opfern ihrer Kleptokratie wenigstens noch ein Gnadenbrot zu gewähren. Bereits 1,2 Mio. bis 1,5 Mio. Deutsche, die mindestens 35 Jahre gearbeitet hatten und gezwungen wurden, in das staatliche Rentensystem einzuzahlen, erhalten aktuell eine Rente, die noch unterhalb der Grundsicherung liegt.

Altersarmut beim Exportweltmeister

Die Ursache der breiten Altersarmut des „Exportweltmeisters“ liegt in einer verfehlten gemeinwirtschaftlichen Politik der immer weiter nach links gerutschten Parteien. Der Staat raubt den Menschen unter Androhung von Gewalt einen immer größeren Teil ihrer Einnahmen und bricht sein Versprechen, im Alter für die Einzahler zu sorgen. Die vermeintlichen Ansprüche haben nach einem langen Arbeitsleben inflationsbereinigt keinen großen realen Wert. Die offizielle Teuerungsrate wird weitaus niedriger ausgewiesen, als sie es real ist; so werden 80% der Ansprüche einfach weg-inflationiert. Diese kalte Enteignung hat dazu geführt, dass die Relation von Renten zu Löhnen mit 48,2% auf die gesetzliche Haltelinie von 48% gesunken ist. Da aber selbst dieses Niveau aufgrund der Verschwendungssucht der Bürokraten nicht mehr finanzierbar ist, will man es bis 2030 auf 45,6% absenken.

Inflation ist eine Steuer

Da die direkte und insbesondere die indirekte Steuerlast so hoch sind, fehlt vielen Arbeitenden das Geld für eine zusätzliche,

eigenverantwortliche Vorsorge. Inflation ist kein natürliches Phänomen, sondern eine verdeckte staatliche Steuer, die unablässig auf gespartes Vermögen erhoben wird. Im Goldstandard bis 1914 bestand Preisstabilität, und selbst der kleine Mann konnte durch einfaches Sparen für das Alter eigenverantwortlich vorsorgen. Die Ersparnisse gewannen sogar an Kaufkraft. Durch die steigende Staatsverschuldung und deren indirekte Finanzierung über die Druckerpresse liegt die reale Teuerung in Deutschland spätestens seit der Einführung des Euro bei etwa 6% bis 8% p.a. Dagegen sollen die Rentner bis zum Jahr 2033 nur einen Inflationsausgleich von 2,2% pro Jahr erhalten. Die Rente wird in den nächsten Jahren real also immer weiter absinken.

Staatliches Gnadenbrot

Die „Große Koalition“ aus der linken CDU und der extrem linken SPD konnte sich nun durchringen, den bis zu 1,5 Mio. Rentnern ein Gnadenbrot in Form einer automatischen Aufstockung der Rente auf das Grundsicherungsniveau plus 10% zu geben, sofern sie mehr als 35 Jahre gearbeitet haben. Fehlen auch nur ein paar Monate, hat man weiter Pech gehabt. Bei der Grundrente geht es um die lächerliche Summe von 1,5 Mrd. EUR, die man hart „erstreiten“ musste. Zum Vergleich: Bundeskanzlerin Merkel hat erst in diesem Monat deutsche Steuergelder in Höhe von 1 Mrd. EUR verschenkt, um in Indien „grüne Mobilität“ zu fördern. Indien – das ist ein Land, das mit 1,4 Mrd. Menschen 17-mal größer ist als die Bundesrepublik und ein eigenes ambitioniertes Raumfahrtprogramm unterhält.

Kleiner Aktionär zahlt für kleinen Rentner

Noch ein Vergleich: Für die Immigration werden jährlich mindestens 40 Mrd. EUR ausgegeben; 2 Mio. neue Hartz-IV-Bezieher sind in den letzten Jahren neu in das Sozialsystem eingewandert – und zwar ohne vorher je etwas eingezahlt zu haben. Dennoch wird das Geld für die Aufstockung der Renten, trotz über Jahre sprudelnder Steuereinnahmen und der schon jetzt zweithöchsten Steuerbelastung unter allen OECD-Ländern, auch noch durch eine neue Steuer gegenfinanziert werden. Die sozialistische Finanztransaktionssteuer wird all jene treffen, die selbst versuchen, Geld in Aktien zu sparen. Das greift vor allem bei den kleinen Sparern, deren bescheidene Rendite nun weiter geschmälert wird. Eine eigenverantwortliche Altersvorsorge wird so praktisch unmöglich, da nach Inflation und Steuerraub nicht einmal das eingezahlte Kapital übrig bleiben wird. Man treibt also noch mehr Menschen in die Altersarmut. Die fehlende Kapitalbildung sowie die

hohen Steuern verhindern zudem auch Investitionen in neue Unternehmen – eine schwere Hypothek für die Zukunft des ganzen Landes, nicht nur für die künftigen Rentner.

Schicksal Altersarmut

Der breiteren Masse stehen kaum noch Möglichkeiten offen, dem Schicksal der Altersarmut zu entgehen, da eine im Kern sozialistische Politik jeden und alles – bald sogar die Luft – besteuert und somit die Menschen schleichend enteignet. Eine Option bleibt im Augenblick allerdings noch: regelmäßig Gold und Silber zur Altersvorsorge kaufen und so die geleistete Arbeitskraft zumindest konservieren. Edelmetalle schützen vor der Inflationssteuer, da die Entwertung des staatlichen „Monopoly-Euro“ mit Preisanstiegen bei den Edelmetallen ausgeglichen wird.

Deutsche sind die Top-Goldkäufer

Viele Deutsche haben die trost- und aussichtslose Lage längst erkannt, weshalb sie

in der letzten Dekade zu den größten Goldkäufern der westlichen Welt wurden. Die Regierung hat diese Fluchtbewegung in das Gold jedoch mit Missgunst verfolgt. Deshalb soll ab Januar 2020 die Grenze für den anonymen Kauf von Gold, Silber und Platin auf 2.000 EUR gesenkt werden, während für alle anderen Geschäfte der geltende Schwellenwert von 10.000 EUR bestehen bleibt. Der Staat will wissen, wer vom Steuervieh der totalen Besteuerung entkommen konnte, um womöglich später noch einmal darauf zugreifen zu können.

Fazit

Dennoch bleiben Gold und Silber – insbesondere angesichts eines kommenden Inflationsjahrzehnts – einige der wenigen Alternativen, um Vermögen zu schützen und das Leben im Alter finanziell abzusichern. Wir empfehlen daher, nicht auf die Regierung oder fremde Dritte zu setzen, sondern eigenverantwortlich zu handeln und Edelmetalle zur Altersabsicherung zu kaufen! ■

Anzeige



We Connect World Markets

Pharma
Food
PersonalCare

CleanCare
AquaCare

Chemicals
PureChem

Packaging
Imaging

Coatings
Plastics
Polymers

Start your career at HARKE GROUP as:

- Sales Manager (with chemical background)
- Application Chemist
- Logistics/Customer Service Manager

Applications to: career@harke.com/www.harke.com

Reisfelder im nordwestlichen Vietnam



Bild: ©panthermedia.net/legit83

Lebensart & Kapital – International

Vietnam

Leben im Wirtschaftswunderland



Bild: ©panthermedia.net/indou

Der dreistöckige Schildkrötenturm ist das Wahrzeichen von Hanoi

Laut Volkswirten produziert der Handelskrieg zwischen den USA und China fast nur Verlierer; lediglich vereinzelt finden sich auch Gewinner. Als einer der größten davon gilt Vietnam: Die aus China abgezogene Produktion wandert nämlich nicht selten in das südostasiatische Land. Außerdem beziehen die USA und andere Staaten auch handelskonfliktbedingt mehr Waren aus Vietnam.

Stramme Wachstumsraten

Noch bleibt aber abzuwarten, ob das auch langfristig ein Segen ist – oder eher ein Fluch, ist das Land mit seinen rund 95 Mio. Einwohnern doch erfahrungsgemäß anfällig für volkswirtschaftliche Exzesse. Da die Konjunktur auch ohne diesen Zusatzimpuls gut lief, ist eine Überhitzung nicht auszuschließen. Außerdem ist denkbar, dass auch Vietnam irgendwann in Ungnade fällt. Schließlich hat US-Präsident Trump allgemein etwas gegen Länder mit hohem Überschuss im Handel mit den USA.

Losgelöst davon wuchs das Bruttoinlandsprodukt im Vorjahr um 7,1%. Für die Jahre 2019 bis 2024 rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) mit einer jährlichen Wachstumsrate von 6,5%. Den

Startschuss für die Aufwärtsbewegung gab bereits die Einführung der Doi-moi-Reformen (Doi moi = Erneuerung) im Jahr 1986. Damit begann laut Hessischer Landesbank ein Transformationsprozess, der das kriegsgebeutelte Land von staatlich gelenkter Planwirtschaft zu einem System sozialistischer Marktwirtschaft führen sollte. Weil die Armut in den vergangenen 30 Jahren laut IWF von über 60% auf unter 5% gesunken ist, war das Unterfangen von Erfolg geprägt.

Beliebt bei Expatriates

Der Aufschwung lockt auch immer mehr multinationale Unternehmen an, wodurch sich Ausländern zunehmend Beschäftigungschancen eröffnen. Für Aufenthalts- und Arbeitsgenehmigungen bedarf es allerdings Visa-Genehmigungen. Wie diese zu erlangen sind, ist im Einzelfall zu prüfen. Jene Expatriates, die bereits vorübergehend oder dauerhaft einen Wohnsitz in Vietnam innehaben, sind zusehends zufriedener mit ihren Lebensbedingungen – zumindest lassen zwei Umfragen darauf schließen. So war Vietnam laut dem Global Expat Report 2019 von HSBC das zehntbeste Land für ausländische Mitarbeiter zum Leben, Arbeiten und für die

Familiengründung. „Die Attraktivität Vietnams hat sich in den vergangenen Jahren stark erhöht, wobei dafür nicht zuletzt herrliche Landschaften, eine lebendige Kultur und die positive Work-Life-Balance sorgen“, heißt es in dem Bericht.

Sogar noch besser schneidet Vietnam beim Expat Insider 2019 Survey von Internations ab. Nach Rang 14 von 68 Destinationen im Jahr 2018 wählten Expats das Land in diesem Jahr auf den zweiten Platz. Besonders zufrieden sind sie demnach mit Karriereaussichten, Arbeitsplätzen im Allgemeinen sowie den persönlichen Finanzen. Letzteres hat auch mit vergleichsweise niedrigen Lebenshaltungskosten zu tun – insbesondere, wenn man die lokale Küche genießt, zu der unter anderem Frühlingsrollen oder Nudelsuppe zählen. Das bietet sich bei guter Zubereitung ohnehin an, zählt das Essen doch zum Besten und Gesundesten weltweit. Laut International Living kann ein Paar überall in Vietnam mit einem Budget von weniger als 2.000 USD im Monat bequem leben. In kleineren Städten reiche auch ein monatliches Budget von 1.000 USD oder weniger für einen komfortablen Lebensstil.



Schwimmendes Fischerdorf in der vietnamesischen Halong Bucht

Gastfreundliche Vietnamesen

Interessant sind auch die Vietnamesen selbst. Der 48-jährige Son Nguyen beschreibt seine Landsleute als fleißig und gastfreundlich. Insbesondere gegenüber Ausländern sei man sehr offen und einladend. Das ist deshalb bemerkenswert, weil die Geschichte Vietnams von einem langwierigen Kampf um die Unabhängigkeit geprägt ist: So war das Land allein schon fast 1.000 Jahre lang eine Provinz Chinas.

Der in Ho Chi Minh lebende Nguyen verschließt aber auch die Augen vor den Nachteilen nicht. Für ihn zählen dazu Abfall- und Umweltverschmutzung, der Verkehr (hohe Todesquote) sowie die Korruption (Platz 117 von 180 im Korruptionswahrnehmungsindeks) – alles Punkte, die auch andere Seiten häufig monieren. Pflicht ist normalerweise auch das Erlernen der Landessprache. Das

ist trotz relativ einfacher Grammatik deshalb nicht leicht, weil es bei der Aussprache auf die Tonhöhe ankommt.

Zum Klima ist zu schreiben, dass dieses im Süden weitgehend tropisch und im Norden vom Monsun geprägt ist. Als potenzielle Lebensorte hat Vietnam auf einer mit 331.210 km² annähernd so großen Fläche wie Deutschland Großstädte wie mit Hanoi die älteste noch bestehende Hauptstadt Südostasiens zu bieten oder mit Ho Chi Minh das wirtschaftliche Zentrum des Landes. Hinzu kommen Strandorte wie Nha Trang, Hoi An, Ha Long Bay, Phu Quoc oder Mui Ne und Bergstädte wie Da Lat, Sapa oder Mai Chau. Es ist also für jeden Geschmack etwas dabei.

Eingeschränkte Bürgerrechte

Was die Eingewöhnung im Allgemeinen angeht, müssen sich Westeuropäer darauf

gefasst machen, in eine andere Kultur einzutauchen. Das kann bereichernd und lehrreich sein, aber auch energieverzehrend und mitunter sogar etwas abstoßend. Wie überall auf der Welt gilt dabei letztlich: Ob man in ein Land passt, hängt vom eigenen Charakter ab – und jeder muss es selbst herausfinden.

Das trifft im Falle Vietnams letztlich auch auf die Frage zu, wie man zum politischen System steht. Die Hessische Landesbank erinnert dabei an Folgendes: „Während die wirtschaftliche Öffnung weiter voranschreitet, hat sich die politische Lage kaum verändert. Unangefochten gilt das sozialistische Einparteiensystem, die Kommunistische Partei Vietnams beansprucht die Führung von Staat und Gesellschaft. Geringe institutionelle Reformbereitschaft, hohe Korruption und erheblich eingeschränkte Bürgerrechte prägen das Bild.“

Fazit

Nach diesen Schilderungen dürfte eines klar sein: Vietnam hat wie praktisch alle Länder gute und schlechte Seiten zu bieten. Wie es einem persönlich gefällt, lässt sich letztlich nur mit einem Testaufenthalt beurteilen. Reizvoll ist das Land aber bestimmt für all jene Auswanderungswillige, die einmal eine andere Kultur erleben wollen und es spannend finden, aktiv an der Dynamik eines Wirtschaftswunderlands teilzuhaben. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

RATIONAL.

Immer eine gute Investition.

Für Kunden und Aktionäre

- > 9 % Umsatzwachstum p.a. in den letzten 10 Jahren
- > 26 % EBIT-Marge
- > über 70 % Eigenkapitalquote
- > 2 % Dividendenrendite

Mehr unter: rational-online.com
unter Unternehmen/Investor Relations

Wir bedanken uns bei unseren Kunden und Aktionären
für ihre langjährige Treue und gute Partnerschaft.



Phänomene

Die IPO-Anomalie

Erst Kursrally, dann Underperformance

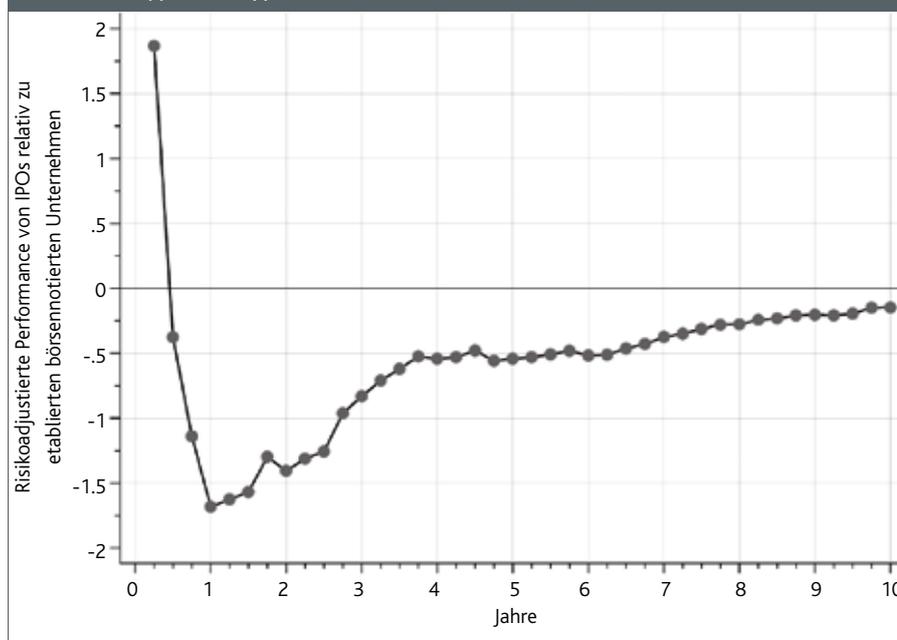


Bild: ©panthermedia.net/id

Schon im Jahr 2007 zeigte die Studie „Which, Why, and for How Long do IPOs Underperform?“, dass Aktien nach dem Börsengang im Durchschnitt eine schlechtere Rendite als der Gesamtmarkt erzielen, und zwar überwiegend im ersten Jahr ihrer Börsennotiz (Abb. 1). Als möglicher Grund wurde angeführt, dass vor allem kleine sowie wachstumsstarke Firmen an die Börse gehen, die entsprechend riskant sind und vielleicht etwas zu optimistische Erwartungen beinhalten. Allerdings zeigte sich, dass nach Bereinigung um die bekannten Risikofaktoren Marktkapitalisierung und Buchwert-Marktwert-Ratio kaum noch Renditeabweichungen verblieben, sodass zunächst keine echte Anomalie vorzuliegen schien.

Im Jahr 2012 lieferte die Studie „The Desire to Acquire and IPO Long-Run Underperformance“ das fehlende Puzzle teil. Demnach besteht einer der Hauptgründe für Börsengänge darin, finanziellen Spielraum für die Übernahme anderer Firmen zu schaffen. Das Problem dabei: Meist überschätzen sich die jungen Firmen. Die Forscher zeigen, dass IPOs, die innerhalb des ersten Jahres ihrer Börsennotiz größere Akquisitionen tätigen, auf Sicht von drei Jahren deutlich underperformen (risikoadjustiert: -15,6%), IPOs ohne Akquisitionen hingegen nicht (risikoadjustiert: +5,9%). Klassische Overconfidence der Manager nach einem IPO führt also dazu, dass bei Übernahmen draufgezahlt und damit Wert vernichtet wird.

Abb. 1: Erst hopp, dann flopp ...



Die Grafik zeigt den quartalsweisen Verlauf der anhand eines Vierfaktormodells risikoadjustierten Performance von IPOs relativ zu etablierten börsennotierten Unternehmen

Daten: 7.378 IPOs zwischen 1975 und 2005

Quelle: Hoechle, D./Schmid, M. (2007): „Which, Why, and for How Long do IPOs Underperform?“. University of Basel, University of St. Gallen, S. 50.

Hinzu kommt, dass beim Börsengang beteiligte Großinvestoren in der Regel 90 bis 180 Tage langen Lock-up-Fristen unterliegen, also Zeiträumen, in denen die Aktien nicht verkauft werden dürfen. Laufen diese ab, kommt es nicht selten zu einer größeren Verkaufswelle, die ebenfalls zur Underperformance beiträgt.

First-Day Pop

Doch das ist noch nicht die ganze Geschichte. In Abb. 1 ist zu sehen, dass der erste Datenpunkt klar im Outperformanzebereich liegt. Die Ursache hierfür ist, dass die Ausgabepreise bei Börsengängen systematisch deutlich zu niedrig liegen (Underpricing). Am ersten Tag der Börsennotiz folgt dann meist eine mächtige Kursrally. Jay Ritter von der University of Florida beziffert diese für den Zeitraum von 1980 bis 2017, gemessen über insgesamt 8.363 IPOs, auf durchschnittlich 17,9% – eine echte Anomalie!

Bill Gurley von Benchmark Capital erklärt, wie es dazu kommt: Für viele am Börsengang

beteiligte Akteure bestehen Anreize, den Ausgabepreis möglichst niedrig zu halten, denn alle, die zu diesem Kurs eine Zuteilung erhalten, machen voraussichtlich ein gutes Geschäft – seien es ausgewählte Kunden der beratenden Investmentbanken oder Freunde der Unternehmensmanager. Das liegt wiederum daran, dass das erklärte Ziel einer „erfolgreichen“ Platzierung nicht selten eine zehn- bis 20-fache Überzeichnung ist. Hier können im Bookbuildingverfahren durchaus „geeignete Investoren“ ausgesucht werden, nicht selten die einflussreichsten Parteien, während 90% oder mehr der Nachfrage nicht zum Zuge kommt. Die Auswahl eher niedriger Gebote bringt zudem den Vorteil mit sich, dass die entsprechenden Analysten ein stark bullisches Bild zeichnen können.

Mit der erwarteten Rally am ersten Handelstag kann dann der „Erfolg“ des Börsengangs gefeiert werden – zusammen mit den Medien, die bei hohen Kursgewinnen regelmäßig applaudieren. Tatsächlich ist dies jedoch ein Ausdruck von kurzfristigem Denken und im Kern nichts anderes als ein ziemlich teures Marketingevent für das Unternehmen, das infolge des Underpricings oft einen zweistelligen Prozentsatz des möglichen Emissionserlöses einbüßt. Jay Ritter zufolge entgingen den 8.497 Unternehmen, die seit 1980

aufs Börsenparkett strebten, dadurch insgesamt 171 Mrd. USD – Maßstab hierfür ist die Differenz aus Schlusskurs am ersten Handelstag und ursprünglichem Ausgabepreis. Am deutlichsten fiel in den letzten zehn Jahren übrigens das Underpricing (jeweils rund 30%) bei den „besten“ Investmentbanken aus, nämlich Goldman Sachs und Morgan Stanley.

Warum tritt die Anomalie immer wieder auf?

Wer sich nun fragt, ob denn die Marktteilnehmer nichts dazulernen – schließlich tritt der Effekt immer wieder auf –, liegt gar nicht so falsch. Wenn man der Argumentation von Bill Gurley folgt, machen die meisten Gründer in ihrem Leben nur einen einzigen Börsengang mit und sind sich bei den Details des Prozesses entsprechend unsicher, während das Ganze für die Investmentbanken eine Routineangelegenheit darstellt. Damit entsteht eine Asymmetrie, welche die Banken (natürlich) für sich auszunutzen wissen. Scheinbar haben sie zwar einen Anreiz für höhere Ausgabepreise, da sie einen Prozentsatz des Emissionserlöses als Gebühr kassieren. Tatsächlich können sie aber aufgrund ihrer Verhandlungsmacht infolge der Überzeichnung hohe Kommissionen auf das „Privileg“ durchsetzen, eine Zuteilung zu erhalten, und damit weitaus höhere Ge-

winne erzielen (sogenannte „Soft Dollars“ durch Nebengeschäfte).

Trotz aller Fehlanreize und Ineffizienzen werden die meisten Börsengänge nach wie vor als klassische IPOs durchgeführt, denn viele Gründer sehen den Börsengang vor allem als einmalige Gelegenheit, einen großen Sprung zu machen, und weniger vor dem Hintergrund, wie viel Geld sie dabei auf dem Tisch liegen lassen. Obwohl die Märkte heute also schon ziemlich effizient sind, ist der Prozess, mit dem Unternehmen erstmals Zugang zu diesen Märkten bekommen, es noch lange nicht.

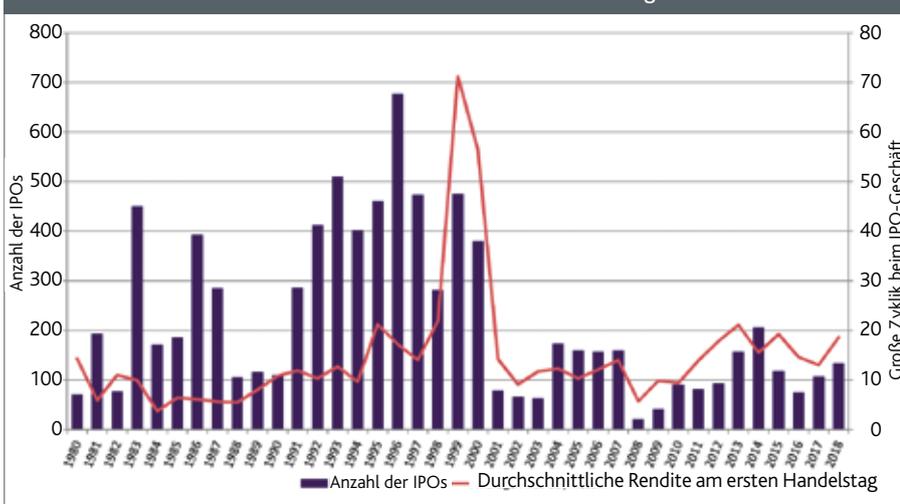
Das Kräfteverhältnis könnte sich in Zukunft jedoch verschieben: Mit dem Direct Listing (Direct Public Offering; DPO) existiert eine attraktive Alternative, bei der die Aktien organisiert über einen Broker und begleitet durch eine Anwaltskanzlei direkt am Markt auktioniert werden. Statt einflussreicher Banken und Investmentfonds kann hier die Community eines Unternehmens aktiv in den Investorenpool einbezogen werden, Internetwerbung ersetzt die klassische Roadshow. Das Ganze ist sozusagen eine Art Crowdfunding mit erweiterten regulatorischen Vorschriften und weitaus geringeren Kosten. Spotify und Slack sind zwei bekannte US-Unternehmen, die diesen Weg bereits gingen; Airbnb scheint der nächste Kandidat zu sein.

Fazit

Die IPO-Anomalie besteht aus mehreren Teilen. Zunächst besteht im Durchschnitt ein erhebliches Underpricing beim Ausgabekurs der Aktien, gefolgt von einer entsprechend deutlichen Rally am ersten Handelstag. Meist hält diese aufgrund der initialen Euphorie der zuvor nicht zum Zuge gekommenen Anleger, die glauben, sie würden „die nächste Microsoft“ kaufen, noch Tage und Wochen an. Mit der Zeit nimmt die Aufmerksamkeit des Marktes jedoch ab und auslaufende Lock-up-Fristen tragen dazu bei, dass im ersten Jahr eher eine Underperformance entsteht – vor allem dann, wenn das Unternehmen überbewertete Akquisitionen getätigt hat. Insgesamt fallen sowohl der Kurssprung am ersten Handelstag als auch die spätere Underperformance bei kleineren Unternehmen im Durchschnitt stärker aus als bei großen Börsengängen. ■

Dr. Marko Gränitz

Abb. 2: Anzahl der IPOs und durchschnittliche Rendite am ersten Handelstag



Die Grafik veranschaulicht, dass das durchschnittliche IPO am ersten Handelstag eine abnormale Rendite erzielt (rote Linie). Während der Internetblase um die Jahrtausendwende war der Effekt besonders extrem.

Quelle: Ritter, J. R. (2018): „Initial Public Offerings: Underpricing“ mit aktualisierten Daten (<https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data/>), S. 13.

Inside

Nebenwertefonds

Stockpicking in der zweiten und dritten Reihe

Mid-, Small- und Micro Caps gelten einerseits als besonders renditeträchtig. Andererseits werden sie auch als riskant eingeschätzt, wenn die Märkte fallen und Anleger eher Schutz bei großen Blue Chips suchen. Klar ist allerdings: Bei Nebenwerten, die bei Bankanalysten häufig unterm Radar fliegen, können spezialisierte Fondsmanager, die tiefer bohren als andere Marktteilnehmer, Marktineffizienzen für ihre Investoren nutzen.

Aus dem hohen Norden

Der **SEB Nordic Small Cap Fund** (WKN: A0Q9NX) zählt mit einem Wertzuwachs von 57,2% in drei Jahren zu den absoluten Highflyern unter den Nebenwertefonds, die in europäische Titel investieren. Die zum Performancevergleich genutzte Benchmark, der VINX Small

Cap EUR NI, schaffte in diesem Zeitraum nur 33,5%. Der SEB-Fonds, der im Juni 2009 aufgelegt wurde und von Per Trygg gemanagt wird, überzeugt bei der Performance auch auf anderen zeitlichen Ebenen: Seit Start wurde bislang ein Ertrag von 386,7% erwirtschaftet. Zu den aktuellen Top-Holdings des Portfolios gehören der Immobilienkonzern Fastighets AB Balder, der Produzent von pflanzlichen Ölen und Fetten AAK sowie das Architektur- und Ingenieurunternehmen Sweco. Investiert wird in Unternehmen mit einem wenig schwankungsanfälligen Geschäftsmodell und attraktiven Wachstumschancen. Anleger müssen allerdings die Brexit-Entwicklung in UK im Auge behalten. Skandinavische Unternehmen sind zum Teil stark abhängig vom Export nach Großbritannien.



US-Nebenwerte

Fondsmanager Curt Organt hat die Verantwortung für den **T. Rowe Price U.S. Smaller Companies Equity Fund** (WKN: 767370; +45,4% in drei Jahren für EUR-Anleger) erst zum Ende des ersten Quartals 2019 von seinem Vorgänger Ryan Burgess übernommen. Das Portfolio besteht aus Nebenwerten, die unterschiedlichen Kategorien zuzuordnen sind. Organt setzt bei dem mit über 170 Titeln breit diversifizierten Portfolio auf einen Mix aus wachstumsstarken Unternehmen, aber auch auf deutlich unterbewertete Titel mit Potenzial für eine Neubewertung. Zu den aktuellen Top-Holdings zählen die CoStar Group, ein Dienstleister für den Immobiliensektor, Entegris,

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von



präsentiert von:

AQLT AQUALUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL

www.seasonax-capital.com

SUNARES
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

www.sunares.com

UNIVERSAL INVESTMENT

www.universal-investment.de



ein Zulieferer für die Halbleiterindustrie, sowie der REIT JBG SMITH Properties.

Fokus Europa

Der von Armin Zinser gemanagte **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU) hat auf Dreijahressicht einen Ertrag von 33,9% erzielt. Das Portfolio hat einen Schwerpunkt bei exportorientierten Titeln und eigentümergeführten Unternehmen. Zinser bewertet nicht nur die Fundamentaldaten, sondern achtet darüber hinaus auf die Managementqualität der Unternehmen, in die er investiert. Eine ausführliche Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 34. Während Zinser keinem speziellen Investmentstil zuzuordnen ist, investiert Marc Siebel im **Peacock European Best Value AMI Fonds** (WKN: A12BRQ; +16,7% in drei Jahren) über einen dezidierten Value-Ansatz in europäische Nebenwerte. Auch in diesem Nebenwertefonds stehen allerdings eigentümergeführte Firmen im Fokus. Die angestrebte mittelfristige Zielrendite liegt bei 8% bis 10% p.a. Mit knapp 31% liegt ein regionaler Schwerpunkt auf Deutschland. Unter den Top-Titeln befinden sich der deutsche Windparkprojektor PNE AG und das französische

Gamingunternehmen Bigben Interactive. Der Fonds hebt sich mit seiner Value-Ausrichtung von vielen anderen Nebenwerteprodukten ab, die bei der Aktienausswahl vor allem Growth-Aspekte berücksichtigen.

Asiatische Nebenwerte

Nebenwerte in den Schwellenländern profitieren häufig vom steigenden Binnenkonsum und sind weniger von Exporten abhängig. Dadurch können sie gegenüber einer zunehmend durch Zollschranken behinderten Handelspolitik quasi zum Hedge werden. Die Zusammensetzung des **Templeton Asian Smaller Companies Fund** (WKN: A0RAKP; +13,1% in drei Jahren für EUR-Anleger) weicht deutlich vom MSCI All Country Asia Ex Japan Small Cap Index ab – der Benchmark, die zum Performancevergleich genutzt wird. So ist beispielsweise China mit 27,7% im Fonds deutlich höher gewichtet als im Index (12,7%).

Der **DNB Asian Small Cap-Fonds** (WKN: 986071; +18,4% in drei Jahren) wird von Abhishek Thepade gemanagt. In der Länderallokation liegt Indien mit knapp 34% an erster Stelle. Rückenwind für indische Titel gab es im September, als die indische Finanzministerin, Nirmala Sitharaman, überraschend ankündigte, die Körperschaftsteuer für heimische Unternehmen von 30% auf 22% zu senken. Zu den am stärksten gewichteten Titeln des Portfolios zählen die Beteiligungsgesellschaft Haier Electronics Group, das Immobilienverwaltungsunternehmen Greentown Service Group und der Sport-

artikelhersteller Li Ning. Alle drei Unternehmen sind in China beheimatet.

Micro Caps unter der Lupe

Die Fondsmanager Augustin Lecoq und Marcelo Preto investieren im **Mandarine Europe Microcap** (WKN: A2AQ7L; +24,8% in drei Jahren) über eine Growth-Strategie in europäische Kleinstunternehmen mit einer Marktkapitalisierung bis maximal 800 Mio. EUR. Gesucht werden Unternehmen mit kontinuierlichem Wachstumspotenzial und herausragenden Fundamentaldaten wie z.B. einer moderaten Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital. Der Fonds ist mit ca. 160 Titeln breit gestreut. Die vielfach geringe Liquidität bei Micro Caps wird über einen Liquiditätsfilter bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt.

Small-Cap-ETF

Ein global ausgerichtetes Nebenwerteportfolio können Investoren mit dem **SPDR MSCI World Small Cap** (WKN: A1W56P; +34,70 in drei Jahren in EUR) abbilden. Wie im größeren Indexbruder, dem MSCI World, dominieren im MSCI World Small Cap regional die USA mit knapp 57%. Mit deutlichem Abstand folgt Japan mit 12,4%. Der Index ist über 23 Industrieländer und ca. 4.300 Einzeltitel extrem breit gestreut. Mit 17,5% sind Industrietitel am stärksten gewichtet. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung der Unternehmen beträgt 4 Mrd. USD. Nebenwerte aus Schwellenländern sind aufgrund der Indexvorgaben nicht vertreten.

Christian Bayer

Nebenwertefonds/-ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
DNB Asian Small Cap	986071	19,6	18,4	-31,4	151,2
iShares Edge MSCI Euro Size Factor ETF	A12DPQ	11,8	29,9	-19,5	38,1
Kepler Small Cap Aktienfonds	675304	11,8	24,0	-14,6	92,4
Lupus alpha Pan European Smaller Companies	A1J9DT	13,4	32,1	-24,6	59,0
Mandarine Europe Microcap	A2AQ7L	8,6	24,8	-25,8	97,9
Montanaro European Smaller Companies Fund	A0MNH7	21,1	40,2	-18,0	124,4
Peacock European Best Value AMI Fonds	A12BRQ	7,8	16,7	-28,7	12,6
Prévoir Perspectives	A1XCQU	3,6	33,9	-30,9	65,0
SEB Nordic Small Cap Fund	A0Q9NX	25,9	57,2	-15,5	213,8
SPDR MSCI World Small Cap ETF	A1W56P	12,6	34,7	-21,2	394,0*
Swisscanto (LU) Equity Fund Small and Mid Caps Japan	A1JCPL	12,0	43,8	-23,3	111,7
T. Rowe Price U.S. Smaller Companies Equity Fund	767370	22,3	45,4	-19,6	1.471,7*
Templeton Asian Smaller Companies Fund	A0RAKP	4,3	13,1	-20,7	1.374,8*

*) in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Unternehmerisches Anlegen

Gastbeitrag von Klaus Umek, Petrus Advisers



Klaus Umek ist Gründer, CEO und CIO von Petrus Advisers, einem in London ansässigen Assetmanager, der 2019 sein zehnjähriges Firmenjubiläum feiert. Vor seinem Wechsel zu Petrus Advisers war Klaus Umek über zehn Jahre bei Goldman Sachs im Investmentbanking tätig, zuletzt als Head of Investment Banking Austria & CEE. Petrus Advisers managt den Petrus Advisers Cayman Long-/Short-Fonds und den im August 2015 aufgelegten UI – Petrus Advisers Special Situations Fund UCITS (WKN (R): A14Q7A; WKN (I): A14Q69) sowie Long-only-Mandate.

Long/Short im UCITS-Fonds-Mantel

Aktives Investieren mit der Long-/Short-Strategie bedeutet, tief in die Analyse der Unternehmen einzusteigen. Mit der Long-Strategie fokussieren wir uns auf vom Markt ignorierte Aktien, die vor unternehmerischen Herausforderungen stehen. Sind diese identifiziert, erfolgt ein Dialog mit dem Management – immer mit der Zielsetzung, Verbesserungspotenziale zu heben. Die Abstimmung und Entscheidung der strategischen Vorgehensweise findet in einem kleinen Kreis statt und hat keine Öffentlichkeitswirkung. In ganz seltenen Fällen erfolgt auch eine öffentliche Stellungnahme, z.B. bei unserem Engagement in der comdirect-Aktie.

Aktives Investieren

„Kaufen und Hoffen“ ist eine suboptimale Vorgehensweise. Ziel des verfolgten Ansatzes ist es, aktiv Einfluss auf notwendige operationale Veränderungen in den Unternehmen zu nehmen. comdirect, Kommunale Wohnen, Wacker Neuson und LEONI sind Firmen aus Deutschland, auf die wir diese Strategie angewandt haben. Es ist entscheidend, zur Verbesserung der operativen Leistung unserer Portfoliotitel beizutragen und das Vertrauen der Märkte in die Zielunternehmen wiederherzustellen. Das Engagement ist ein lang-

fristiger Prozess, bei dem wir ein Preisziel vor Augen haben. Auf der Short-Seite werden Unternehmen mit mittelfristig negativem Geschäftsausblick oder Überbewertungen in den Blick genommen und ggf. die Gesamtmarktrisiken abgesichert. Die Volatilität des Gesamtportfolios kann sich dadurch insgesamt reduzieren.

Value vs. Growth

Häufig handeln europäische Value-Aktien mit einem Abschlag gegenüber US-Growth-Titeln, was zu Divergenzen bei der Unternehmensbewertung führt. Diese Diskrepanz hat aktuell historische Höchststände erreicht, die sich in der Sorge um die Zukunft Europas und der damit verbundenen politischen Situation begründen lassen. In den letzten Jahren haben sich Investoren stark in „Wachstumsaktien“ engagiert, um an zukünftigen Marktführern zu partizipieren. Ziel dieser Unternehmen ist es, neue Marktsegmente mit dem Einsatz überlegener Technologie- und Digitalisierungsinstrumente zu dominieren. Das Resultat: Die Dividendenrenditeprämie für Value-Investoren steigt und zeigt, dass eine auf Cash-on-Cash-Rendite basierende Anlage derzeit nicht gefragt ist. Diese Divergenzen versuchen wir, durch gezielte Long-/Short-Investitionen zu nutzen.

Abb.: UI-Petrus Adv.Special Sit. Fd. UCITS-R



Kolumne II

Veränderung liegt in der Luft

Gastbeitrag von Mike Judith, DNB Asset Management

Outlook 2020

2019 war ein anspruchsvolles Jahr für Anleger; Unsicherheiten und Fragezeichen sind nicht kleiner geworden. Welche Trends und Möglichkeiten zeichnen sich unter den gegebenen Rahmenbedingungen für 2020 ab? Das beherrschende Thema wird weiter ESG sein. Der Markt für Green Bonds beispielsweise wächst schneller denn je – 2019 wird mit einem prognostizierten Gesamtemissionsvolumen von 230 Mrd. bis 250 Mrd. USD zu einem erneuten Rekordjahr. Dennoch ist diese Entwicklung kein Hype, sondern vielmehr ein langfristiger Trend. Die Einordnung von ESG-Themen hilft, Risiken zu identifizieren und Unternehmensrisiken ggf. ganz auszuschließen. Schlüsselbegriffe sind hier ein erweitertes Feld an Fundamentaldaten und ein noch höheres Maß an Transparenz. Beides sollte in einem Anlageprozess idealerweise integriert sein.

Klare Fokussierung

Ein wichtiger Erfolgsfaktor für Spezialisten unter den Vermögensverwaltern bleibt die klare Fokussierung auf ausgewählte Anlageklassen und -themen. Beständige positive, nachvollziehbare Track Records, die von stabilen Teams mit detailliertem Marktverständnis generiert werden, bilden eine gute Erfolgsgrundlage. Um für die zu erwartenden Herausforderungen optimal aufgestellt zu sein, werden flexiblere Kundenlösungen und, ja, aktives Management an Bedeutung zunehmen. Auch ausgewählte Branchen, die für dieses Szenario gut positioniert sind, können nach wie vor aussichtsreich sein. Ein Beispiel sind Technologieaktien, deren Aufstieg sicherlich noch nicht zu Ende ist. Enorme Cashreserven, die große Innovationskraft, Produktivitätsgewinne und die nach wie vor hohen Wachstumsraten ziehen weiterhin

Investoren an. Zudem waren in den vergangenen Jahren zwar steigende, aber noch immer zu wenige Investitionen in die IT- und Telekommunikationsinfrastruktur zu verzeichnen, was die Grundlage für solides künftiges Wachstum sein sollte.

Skandinavische High-Yields

Unter den festverzinslichen Anlagen rücken High-Yield-Anleihen aus Skandinavien vermehrt ins Blickfeld. Dieser Markt ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und lockt immer mehr ausländische Emittenten sowie Investoren an, die die Vorteile dieser Anlageklasse erkennen, etwa attraktive Spreadaufschläge. Zusätzliches Aufwertungspotenzial für die Krone liefert der von der norwegischen Zentralbank eingeschlagene Weg, die Leitzinsen weiter anzuheben oder wenigstens auf dem derzeitigen, relativ hohen Niveau zu halten.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Märkte von den Anlegern kurz- bis mittelfristig mehr Fingerspitzengefühl und Einfallsreichtum erfordern, was das Spezialistentum beim Investieren weiterhin fördert. Während im Niedrigzinsumfeld einerseits vorsichtig unbetretene Pfade eingeschlagen werden, sollte andererseits eine grundlegende strategische Ausrichtung stehen, die solide aufgestellt ist und ihre Ziele auch bei Rückschlägen nicht aus den Augen verliert. Die Schere zwischen sogenannten Risk Assets und Cash hat sich längst geöffnet. In der Folge sind die Allokationsmöglichkeiten gemeinhin nicht ausgereizt und die Barbestände zum Nutzen von Einstiegsgelegenheiten vorhanden. Insofern können Rückschläge als Opportunitäten betrachtet werden. ■



Mike Judith leitet seit 2010 den internationalen Vertrieb von DNB Asset Management S.A. in Luxemburg, welche zur DNB-Gruppe gehört, der größten norwegischen Finanzgruppe. In der DACH-Region hat er DNB als Boutique für Spezialthemen positioniert und die Aktienstrategien Technologie sowie Renewable Energy und seit 2015 Nordic High Yield im Rentenbereich implementiert. Für 2020 plant DNB die Lancierung von neuen nordischen Aktien- und Rentenfonds.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1XCQU

Fondsmanager: Armin Zinser

Volumen: 64,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 11.4.2002

Typ: Aktien Nebenwerte Euroland



Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach unterschiedlichen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 zum Fonds Laden (www.fonds-laden.de). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Geschäftsstellenleiter mit den Schwerpunkten Fondsanalyse und Kundenberatung.

Analyse

Prévoir Perspectives

Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH

Mehr Vola wagen

Der Prévoir Perspectives hat seinen Schwerpunkt auf Small- und Micro Caps aus Euroland und kann temporär höheren Schwankungen unterliegen als die Kurse von größer kapitalisierten Unternehmen – „aber was soll’s“, sagt sich der langjährig erfahrene und mehrfach ausgezeichnete Fondsmanager Armin Zinser. Er sieht Phasen erhöhter Volatilität eher als Chance denn als Risiko. „Volatilität kann auch positiv sein“, befindet der gebürtige Schwabe, der seinen Lebensmittelpunkt in Paris hat, mit Deutschland aber eng verbunden ist. So ist es nicht verwunderlich, dass der Anteil börsennotierter Titel aus Deutschland rund 60% beträgt. Deutschlands Wirtschaft ist vom Mittelstand geprägt; ein Fonds mit Ausrichtung auf dieses Marktsegment wird hier am ehesten fündig. Und wie passt das mit dem gewählten Vergleichsindex zusammen, dem CAC All Tradable, der französische Aktien umfasst? Ganz einfach: Etwa 80% der Investoren kommen aus Frankreich. Diese wünschen sich als Messlatte einen Index, den sie kennen und der die französische Wirtschaft abbildet.

Familiengeführt und wachstumsstark

Ziners Devise lautet, stets in familiengeführte Unternehmen zu investieren. Weitere Kriterien für eine Aufnahme in den Fonds sind die Qualität des Geschäftsmodells, Wachstumsperspektiven und ein gutes Management, das dauerhaft Werte schafft. Zudem sollten die Geschäftsaktivitäten und der daraus erzielte Umsatz exportorientiert sein. IT-Werte dominieren mit 45% aktuell das Portfolio. Dagegen wird auf den Automobilssektor derzeit gänzlich verzichtet; Banken und viele Finanztitel sind grundsätzlich ausgeschlossen. Aufgrund des schwierigen Fahrwassers an

den europäischen Märkten und des Abflauens eines fiskalischen Nachfragestimulus in Frankreich wurde das Fondsportfolio zuletzt stärker zugunsten von Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung umstrukturiert. So ist es zu erklären, dass sich Wirecard als größter Titel im Portfolio befindet. „Wirecard steckt noch in der ‚Pubertätsphase‘ und birgt großes Potenzial für die Zukunft“, sagt Zinser. Als typischer Small Cap ist DATAGROUP zu nennen, ein deutscher IT-Service- und Clouddienstleister. Seit dem Kauf vor sieben Jahren hat sich der Aktienkurs verzehnfacht.

TINA aus Paris

Vor dem Hintergrund eines eher längerfristigen Anlagehorizonts werden Gewinne laufen gelassen und Verluste möglichst schnell eliminiert. Generell wird für jede im Fonds gehaltene Aktie auf Sicht von 18 bis 24 Monaten eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt von 15% angestrebt. Je nach Überzeugungsgrad betragen die Positionsgrößen bis zu 7%. Mit 50 bis 65 Einzeltiteln ist der Fonds ausreichend diversifiziert. Small- und Micro Caps sind naturgemäß weniger liquide als Large Caps. Für den Fall, dass es zu Liquiditätssengpässen im Zusammenhang mit größeren Mittelabflüssen kommt, kann Zinser zur Überbrückung auf Gelder der Gruppe Prévoir zurückgreifen. Fondsanteile können, zum Schutze der bestehenden Anleger, nur wöchentlich gehandelt werden. „Abwehrkonditionen“ von 3% Kosten p.a. sollen kurzfristig orientierte Anleger von Investments abhalten. Der Prévoir Perspectives belegt im Performance-Ranking über drei und fünf Jahre jeweils den ersten Platz. Zinser ist absolut überzeugt von seiner Aktienauswahl: „Ich habe ein ‚TINA-Portfolio‘: There Is No Alternative!“

News, Facts & Figures

Im Plus

Auf Sicht von einem Monat hat das Fondsmusterdepot um 2,1% zugelegt. Unser Vergleichsindex, der MSCI World EUR, hat in diesem Zeitraum 4,8% gewonnen.

Gebremste Gewinne

Das Plus im Fondsmusterdepot fiel verhaltener aus als die Gewinne der Benchmark. Ursächlich war unter anderem die anfänglich hohe Cashquote von gut 32% im Fondsmusterdepot. Mit dem Kauf von 350 Anteilen des **Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF** (WKN: DBX1MJ) am 7.11. zum Kurs von 57,29 EUR haben wir die Liquidität auf 22,2% reduziert. In Erwartung einer deutlichen Korrektur, die bislang ausgeblieben ist, hatten wir uns zunächst defensiver positioniert.

Überdurchschnittliche Performance

Auf Monatssicht haben der **Medical BioHealth** (WKN: 941135; +6,8%), der **Stabilitas Silber+Weissmetalle** (WKN: A0KFA1; +6,4%) sowie der **Schroder ISF Emerging Europe** (WKN: 933676; +6,3%) überdurchschnittlich zugelegt. Beim Stabilitas-Fonds sorgten u.a. deutlich steigende Kurse bei einem der Key-Holdings, der Impala-Platinum-Aktie, für die positive Entwicklung. Der Minenkonzern führt aktuell Gespräche, um seinem Konkurrenten Anglo American Platinum Land in Simbabwe zum Abbau von Platin abzu-

kaufen. Das Schlusslicht bildete auf Monatssicht der **Commodity Capital Global Mining Fund** (WKN: A0YDDD; -1,3%). Mittel- und langfristig hat der Fonds allerdings herausragende Ergebnisse erzielt. Der **Tocqueville Gold** (WKN: A1C4YR) kämpft dagegen mit einer bereits länger andauernden Schwächephase. Wir behalten ihn verstärkt im Auge und werden ihn ggf. gegen einen anderen Edelmetallminenfonds austauschen. Die Ausschüttung des **FU Fonds – Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) am 4.11. in Höhe von 1,60 EUR pro Anteil haben wir der Liquidität zugeschlagen. Der **Alger American Asset Growth Fund** (WKN: 986333) ist mittlerweile mit 10% gewichtet. Die maximal zehnpromtente Gewichtung des Aktienmusterdepots gilt beim Fondsmusterdepot nicht, sodass hier kein Handlungsbedarf besteht.

Ausblick

Da wir davon ausgehen, dass sich die Märkte im Aufwärtstmodus befinden, wollen wir weiter Liquidität abbauen. Wir werden den Bereich der vermögensverwaltenden Fonds weiter ausbauen, z.B. mit dem **Sei-**

lern Global Trust (WKN: 676583). Auch ein regionales Investment in Indien, beispielsweise über den **Amundi SBI FM India Equity** (WKN: A0NGEP), spielt bei unseren Überlegungen eine Rolle. Zudem kommt das Segment der Beteiligungsgesellschaften im Musterdepot in Betracht. In diesem Zusammenhang denken wir an den von Gunter Burgbacher verantworteten **Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen** (WKN: A2PE00). Details zum Ansatz des Fonds können Sie im Interview mit Gunter Burgbacher in Ausgabe 6/2019 auf S. 36 nachlesen.

Künftig werden wir unsere Fonds über die Plattform **FondsDISCOUNT.de** (www.fondsdiscount.de) erwerben, die den Kauf von knapp 23.000 Investmentfonds bei ausgewählten Depotbanken ohne Ausgabeaufschlag anbietet. **Fondsdiscount.de** ist Teil der **wallstreet:online**-Gruppe, zu der seit August 2019 auch **Smart Investor** gehört. Details zu unseren Transaktionen erfahren Sie im **Smart Investor Weekly**, der jeden Mittwochabend auf smartinvestor.de erscheint.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +117,4% (MSCI Welt: +209,7%); 2019: +14,5% (MSCI Welt: +25,3%); seit dem Vormonat: +2,1% (MSCI Welt: +4,8%)										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	531,60	15.948	7,3%	+6,8%	+159,5%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	41,00	16.400	7,5%	+6,4%	+53,5%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	36,53	12.055	5,5%	+6,3%	+19,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	72,72	21.816	10,0%	+4,3%	+64,7%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	66,37	13.274	6,1%	+3,9%	+22,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	124,56	3.737	1,7%	+3,5%	+32,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	209,43	6.283	2,9%	+2,0%	+25,4%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	579,43	14.486	6,7%	+1,5%	+94,1%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	132,03	17.164	7,9%	+1,0%	+16,0%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	133,98	17.417	8,0%	+0,2%	+3,5%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	70,98	10.647	4,9%	-1,3%	+7,7%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	57,19	20.017	9,2%	-	-0,2%
Fondsbestand:					169.243,15	77,8%				
Liquidität:					48.203,63	22,2%				
Gesamtwert:					217.446,78	100,0%				

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

Das große Bild

Trügerischer Schein?

Das aktuell freundliche Erscheinungsbild der Märkte sollte nicht über deren dunkle Seite hinwegtäuschen

Nach der Angst

Nachdem die Märkte die Angstmonate September und Oktober mit bemerkenswert wenigen Blessuren überstanden haben, steht einer ordentlichen Jahresendrally eigentlich kaum noch etwas im Wege. Eigentlich – denn diese verlässlichste aller Rallys ist bereits jetzt in vollem Gang, und genau das könnte perspektivisch dann doch zu einem Problem werden. Der Jahresendspurt ist eben kein Marathonlauf. Zwei schwer zu bewertende Effekte wirken sich dabei gegenläufig auf die weitere Kursentwicklung aus: Einerseits können panikartige Kursrückgänge während des Börsenherbstes zu einer Art Zurückschnalzen der Kurse während der Jahresendrally führen – eine Vorspannung, die nach dem vergleichsweise milden Börsenherbst fehlt. Andererseits kann ein ungewöhnlich schwacher/starker Herbst auch ein Hinweis auf darunterliegende Trends sein, die die Saisonalität überrollen. Das Jahr 2018 dürfte vielen noch in lebhafter Erinnerung sein, als die im Oktober begonnene Verkaufssturme erst zum Jahresende ihren Boden fand.

Mit Argusaugen

Der Jahreswechsel ist über die Jahresendrally auch aus einem anderen Blickwinkel heraus interessant: Immer wieder ist nämlich die Tendenz zu beobachten, dass sich die im Jahresverlauf ohnehin vorhandenen Trends und Tendenzen zum Jahresende hin noch einmal verstärken, bevor sie dann im neuen Jahr abrupt enden oder sich gar umkehren. Eine Ursache dürften „künstliche“ Transaktionen sein, die weniger mit Bewertungen und Erwartungen zu tun haben als mit Fragen des Bilanzausweises (Window Dressing) oder der Gestaltung der Steuerlast („Steuerverkäufe“). Nach dem Jahreswechsel fallen diese Motive dann schlagartig weg und

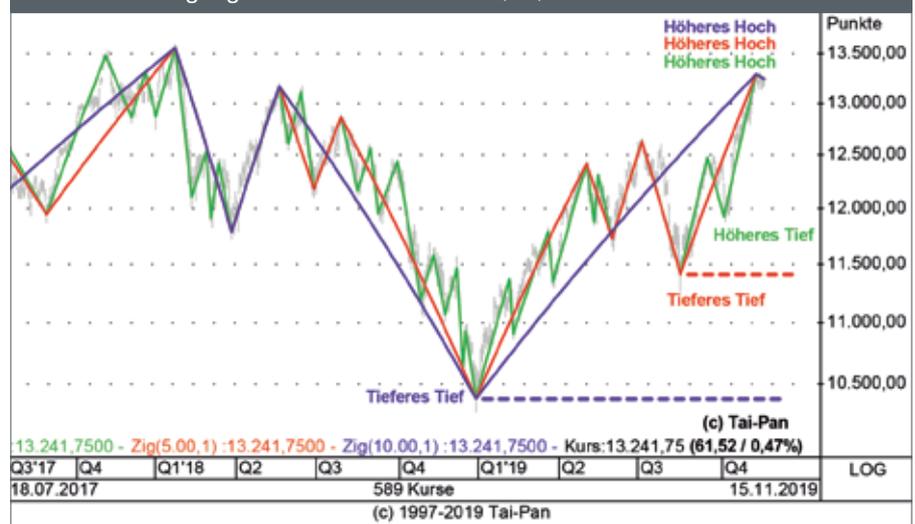
die Anleger disponieren wieder verstärkt mit Blick auf die Zukunft. Das ist auch einer der Gründe dafür, dass die Marktteilnehmer die ersten Handelstage des neuen Jahres regelrecht mit Argusaugen beobachten.

Hüben und drüben

Ganz so weit ist es aber noch nicht. Aktuell sehen wir an den wichtigsten Märkten der Welt intakte Aufwärtstrends: Bei NASDAQ-100, S&P 500 und Dow Jones Industrial befinden wir uns zum Redaktionsschluss sogar jeweils auf Allzeithoch, was der deutlichste Hinweis auf intakte Aufwärtstrends ist. Weniger eindeutig ist die Situation bei den deutschen Leitindizes: DAX, MDAX und TecDAX haben noch keine neuen Rekordmarken erobert. Allerdings sind Allzeithochs auch nicht das entscheidende Kriterium für das Vorliegen eines Aufwärtstrends, sondern klassischerweise eine Abfolge von ansteigenden Hochs und Tiefs. Eine Methode zur ob-

jektivierten Einordnung der lokalen Hochs und Tiefs ist der Zig-Zag-Indikator, der diese erst dann identifiziert, wenn eine Bewegung um mindestens X% erfolgt ist. In Abb. 1 ist das für den DAX für die Schwellenwerte 2,5% (grün), 5% (rot) und 10% (blau) dargestellt. Die Einstellung 2,5% korrespondiert dabei eher mit einer tradingorientierten Sichtweise, die Einstellung 10% mit den längerfristigen Trends. Lediglich für Erstere sehen wir derzeit einen klaren Aufwärtstrend. Für die Werte 5% und 10% ist die Trenddefinition dagegen im Moment noch nicht eindeutig, da den aktuellen höheren Hochs hier jeweils ein tieferes Tief vorausgegangen ist (vgl. Abb. 1). Allerdings stehen auch hier die Chancen in beiden Fällen nicht schlecht, dass in der Folge das Kriterium eines Aufwärtstrends erfüllt werden wird. Das wäre erst dann infrage gestellt, wenn die Kurse wieder unter die gestrichelten waagrechten Linien fielen und damit erneut tiefere Tiefs entstünden.

Abb. 1: DAX mit Zig-Zag-Indikatoren für die Niveaus 2,5%, 5% und 10%



Lediglich bei der Abfolge der kurzfristigen Hochs und Tiefs (grüner 2,5%-Zig-Zag-Indikator) lässt sich ein klarer Aufwärtstrend identifizieren. Auf den höheren Ebenen (blau für 10% und rot für 5%) ist das Bild weiter nicht eindeutig.

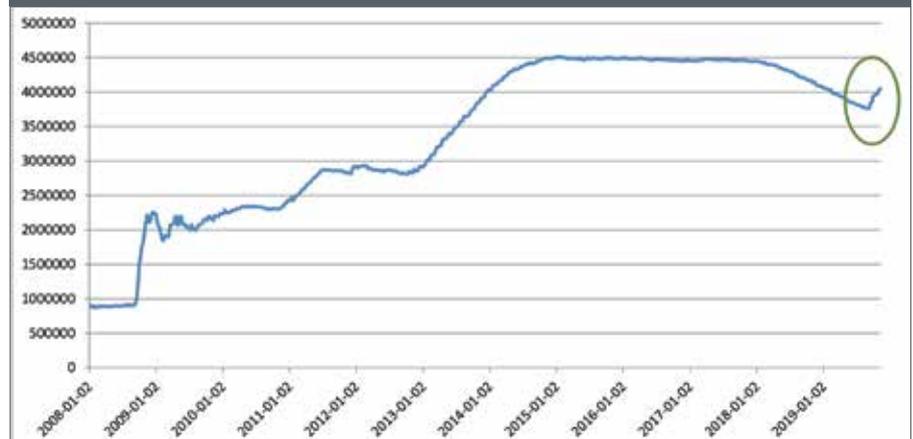
Blick auf die USA

Auch fundamental scheint inzwischen schon einiges in den aktuellen Kursen eingepreist zu sein. Hier ist insbesondere die Aussicht auf eine mögliche Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China zu nennen. Die Spekulation lautet etwa so, dass Donald Trump auf jeden Fall vor der heißen Phase des Präsidentschaftswahlkampfes 2020 einen entsprechenden Deal benötigt. Eine solche Einigung um jeden Preis könnte sich aus Sicht der Anleger allerdings auch als enttäuschend erweisen. Zudem ist in diesem Zusammenhang auch die alte Börsenweisheit „Buy the rumor, sell the fact“ zu berücksichtigen. Die Märkte steigen in der Erwartung eines positiven Ereignisses; tritt es tatsächlich ein, wird erst einmal Kasse gemacht. Das in den Medien intensiv diskutierte Amtsenthebungsverfahren gegen Trump löste an den Märkten dagegen keine nennenswerten negativen Reaktionen aus. Erst falls sich hier tatsächlich ernsthafte Vorwürfe gegen den US-Präsidenten konkretisieren, könnte sich dies ändern. Das ist im Moment jedoch nicht der Fall.

BIP und Börse

Von der Konjunkturfront kommen weltweit nach wie vor durchwachsene Daten. So schrammte Deutschland dieser Tage mit einem Minus beim BIP-Wachstum von 0,1% im dritten Quartal nur haarscharf an der technischen Definition

Abb. 2: Aktivseite der Fed in Mio. USD



Der letzte steile Anstieg gibt nicht nur Börsianern Rätsel auf

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

einer Rezession vorbei (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit Negativwachstum). Allerdings sollten Börsianer bei Konjunkturdaten immer auch die tatsächliche Börsenrelevanz im Auge behalten. Bei BIP-Zahlen handelt es sich um einen klassischen Nachlaufindikator, wohingegen Aktienkurse einen Vorlauf aufweisen. Es ist schon eine Frage der schlichten Logik, dass man aus einem nachlaufenden Indikator nicht wirklich auf einen vorlaufenden Indikator schließen kann. Mehr als bloße Zufallstreffer sollte man mit dieser Scheinmethode also nicht erwarten.

Mysterium Fed

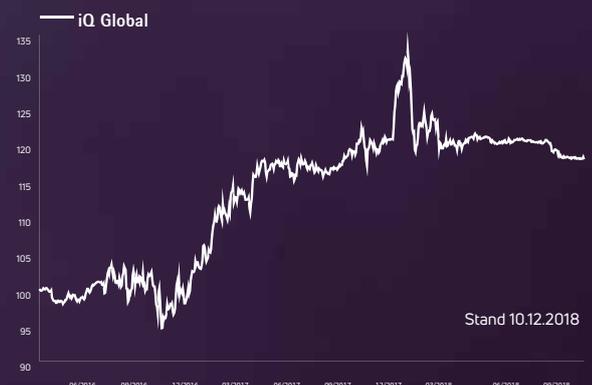
Interessant ist auch die künftige Notenbankpolitik, bei der sich aktuell zwei

wesentliche Entwicklungen zeigen: So hat sich die Bilanz der US-Notenbank seit dem vierten September überraschend um knapp 280 Mrd. USD verlängert (vgl. Abb. 2). Der Anstieg ist ein kleines Mysterium, denn richtig erklärt wurde die Ursache dafür bislang nicht. Gemunkelt wurde von Verspannungen am US-Interbankenmarkt bzw. von den Auswirkungen von Repogeschäften (Übernachtsausleihungen im Interbankenhandel). In jedem Fall ist es eindrucksvoll, wie geräuschlos die Fed hier agiert. Das steht im Gegensatz zu den öffentlichen Scharmützeln, die sich US-Präsident Trump und Fed-Chef Powell ansonsten liefern. Möglicherweise ist da auch ein bisschen Theater dabei, während auf der Arbeitsebene alles flüssig ineinandergreift. ►

Anzeige

iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Stand 10.12.2018

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

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



Finanzinstitut
Vermögensverwaltung

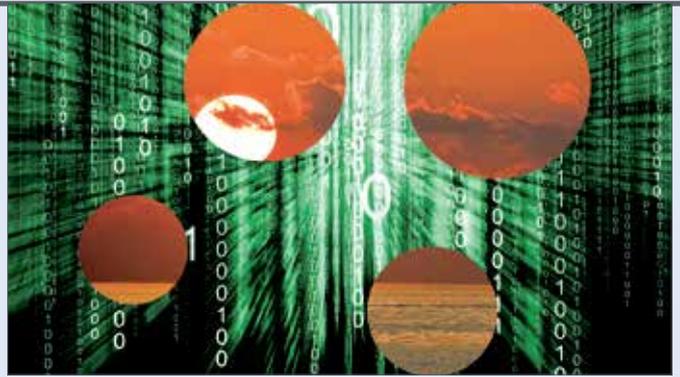
Löcher in der Matrix

Elftausend! Wissenschaftler!

„Über 11.000 Wissenschaftler warnen vor Klima-Notfall.“ So oder so ähnlich tönte es dieser Tage durch den Mainstream – auch bei der guten alten Deutschen Welle, die sich zwar inzwischen zeitgeistig als „dw“ mit dem Motto „Made for minds.“ präsentiert, sich aber dennoch weiter vom Steuerzahler aushalten lässt. „Made for manipulation.“ würde es vielleicht besser treffen, denn die „gemeinsame Erklärung“ der 11.000+ Wissenschaftler ist nicht etwa das Ergebnis eines Abstimmungsprozesses zwischen internationalen Koryphäen des Fachgebiets, sondern ein gut vier (!) Seiten starkes Pamphlet, das auf einer Website per Like-Button abgenickt werden konnte – wissenschaftlicher Konsens im Facebook-Zeitalter?! Die Initiatoren, die sich in wuchtiger Selbstüberschätzung als „Alliance of World Scientists“ bezeichnen, waren bislang nicht sichtbar in Erscheinung getreten. Das freilich hindert sie nicht daran, sich selbst eine moralische Verpflichtung zur Rettung der Menschheit zu attestieren. Auch der Feind ist schnell identifiziert: Es ist jener „wealthy lifestyle“, den eben nur Marktwirtschaften hervorbringen können. Das Ganze ist also ein weiterer, höchst durchsichtiger Versuch, den Menschen die ebenso bittere wie unwirksame Medizin des Sozialismus zu verabreichen, dieses Mal halt unter dem Deckmantel der fleißig geschürten Klimahysterie. Die allerdings fällt in den „Qualitätsredaktionen“ von Deutsche Welle, Tagesschau, ZEIT, Tagesspiegel, SPIEGEL ONLINE, WELT etc. auf höchst fruchtbaren Boden – dort machte man sich offenbar nicht einmal die Mühe, auch nur stichprobenartig zu überprüfen, welche „Wissenschaftler“ da unterzeichnet hatten. Renommiertere Klimawissenschaftler musste man jedenfalls mit der Lupe suchen. Dagegen fanden sich direkte und indirekte Profiteure der „Erzählung des menschengemachten Klimawandels“ zuhauf, wie www.sciencefiles.org herausgefunden hat. Mindestens ein Unterzeichner behandelte die Aktion aber als das, was sie war – ein billiges Propagandastück: Hans Wienhold vom Mohawk College gab sein Forschungsgebiet mit „BS Detection and Analysis“ an – frei übersetzt also das Erkennen und Analysieren von Schwachsinn (BS; Bullshit). Übrigens: Mehr als 11.000 Likes erhielt auf YouTube auch jene Nuhr-im-Ersten-Sendung, welcher der Kabarettist Greta Thunberg auf die Schippe nahm. „How dare you?!“ Das waren freilich keine „Wissenschaftler“, sondern nur ganz normale Menschen.

Wes' Lied ich sing, des' Brot ich will

Weil in vielen Redaktionen die nüchterne Faktenlage immer häufiger hinter der Umerziehung und Belehrung des Publikums zurückstehen muss, fliehen die zahlenden Leser in Scharen. Vom ARD ZDF Deutschlandradio Beitragsservice lernen heißt siegen lernen, dachten sich da wohl jene Tageszeitungsverleger, die die beschämendste aller Gegenleistungen einforderten: Staatsalimentierung. Will sagen, der Steuerzahler soll künftig zwangsweise mitfinanzieren, was am freien Markt der Nachrichten und Mei-



nungen immer weniger verkäuflich ist. Das allerdings ist irgendwie auch konsequent, denn wer nicht für die Leser, sondern für die Regierung schreibt, darf von dort auch seinen Lohn erwarten. Der kanadische Premier – Justin Trudeau – hat vorgemacht, wie das geht: Knapp ein Jahr vor der Parlamentswahl kündigte er ein 600-Mio.-CAD-Füllhorn für die dortigen Medien an, die dann – oh, Wunder – um die Gunst ihres Gönners buhlten. Dem schwer angeschlagenen Trudeau bescherte dies eine weitere Amtszeit, wenn auch nur noch als Minderheitsregierung. Wie das Portal Tichys Einblick (TE) berichtet, dachten auch Deutschlands Tageszeitungsverleger an ähnliche Dimensionen – 645 Mio. EUR sollten es sein. Spätestens dann aber wird auch für deutsche Tageszeitungen gelten, was bei ARD, ZDF & Co. schon heute der Fall ist: Man kann dort vernünftigerweise keine neutrale Berichterstattung über jene erwarten, von deren Zuwendungen man abhängig ist. Für Themen der deutschen Politik werden daher Auslandsmedien wie die Züricher Weltwoche oder die NZZ immer relevanter werden. Eine erste, im Haushaltsausschuss „eingeschmuggelte“ Zusage für die deutschen Verleger über 100 Mio. EUR konnte von TE allerdings noch vor Beginn der Beratungen aufgedeckt werden. Dennoch verblieben 40 Mio. EUR als Einstiegsdroge im Budget – für die „Förderung der Zustellung von Abonnementzeitungen und Anzeigenblättern“. Anzeigenblätter, im Ernst?! Ja, denn die Steuerzahler werden künftig auch das allwöchentliche Zumüllen ihrer Briefkästen zwangsweise mitfinanzieren. Einem derart dreisten Lobbyismus muss man fast schon wieder Respekt zollen. ■

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Für die Eurozone wurde nun der Machtwechsel an der Spitze der EZB von Mario Draghi zu Christine Lagarde vollzogen. Der eine war immerhin noch Banker und Notenbanker, während die andere keinen Hehl daraus macht, dass sie im Wesentlichen Politikerin ist – und zwar eine mit Vergangenheit. So merkwürdig das klingen mag: Auch daraus könnten die Märkte Honig gesaugt haben. Lagarde ist nämlich nicht nur nicht an der reinen Lehre der Geldpolitik interessiert, sondern dürfte skrupellos genug sein, auch das Machtinstrument EZB nach (kurzfristigen) Nützlichkeitsabwägungen einzusetzen. Waren wir bislang davon ausgegangen, dass ein echter Notenbanker einen sogenannten Crack-up-Boom erst nach einem herben Konjunkturereinbruch durch ein mögliches Übersteuern der Geldpolitik auslösen würde, muss man bei Madame Lagarde eventuell davon ausgehen, dass sie nicht einmal einen solchen Einbruch zulassen wird, denn dieser könnte in der aktuell angespannten politischen Situation schlimmstenfalls sogar zu einem unkontrollierten Auseinanderbrechen der Eurozone führen. Da ist Lagarde Politikerin genug, das EU-Projekt auf gar keinen Fall auch nur ansatzweise zu gefährden.



DER SPIEGEL 46/2019

dass sich DER SPIEGEL unter dem Titel „Wenn Sparen arm macht“ erst jetzt diesem Thema widmet. Damit liegt er gefühlt mehrere Jahre hinter der Kurve. Auf dem Titelbild spart sich übrigens so eine ganz traditionelle Familie arm, bestehend aus Vater, Mutter und Mädchen mit Zöpfen, präsentiert als leicht depressiv wirkendes Auslaufmodell. Das nur nebenbei. Null- und Negativzins bleiben die Eckpfeiler der finanziellen Repression, zu der auch die in der vergangenen Ausgabe thematisierte Absenkung der Meldegrenze für anonyme Goldkäufe von 10.000 auf 2.000 EUR ab 10. Januar 2020 gehört. Der Bundesrat preschte zwischenzeitlich sogar mit der Forderung nach einer weiteren Absenkung auf 1.000 EUR vor, womit dann jede einzelne gehandelte Feinunze Gold aufzeichnungspflichtig geworden wäre. In den Bereich der Repression fällt auch das sogenannte Klimapakete, das im Kern ein im Handstreich herbeigeführtes und ▶

Verschärfte Repression

Trotz nicht gerade günstiger Bewertungen bleiben Aktien vor dem Hintergrund der Null- und Negativzinsumgebung attraktiv – solange ein Unfall ausbleibt. Dieser Nullzins ist, wie hier oft beschrieben, kein natürliches Phänomen, sondern wurde bewusst herbeigeführt. Insofern ist es überraschend,



144 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING

— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



Nachdem der Ausbruchversuch unter die blaue Unterstützung schnell abgeblasen worden ist, könnte ein Test der roten Abwärtstrendlinie bevorstehen

zudem vollkommen schamloses Steuererhöhungspaket ist. Da kann die Teilentlastung beim Solidaritätszuschlag nur bedingt trösten, zumal diese durch die Einführung der Finanztransaktionssteuer kompensiert werden soll.

Kupfer vor Comeback?

Apropos Klima: Im Rahmen der Elektrifizierung der Wirtschaft wird Kupfer schon

seit einigen Jahren als eine Art Rohöl der Elektrowirtschaft angepriesen – der Stoff, ohne den nichts geht. Einer der eifrigsten Verfechter der Kupferidee ist Gianni Kovacevic von der CopperBank, den wir im Rahmen der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse in München trafen. Neben einer geradezu dramatisch ansteigenden Kupfernachfrage verweist er auf ein strukturelles Defizit bei dem Rohstoff,

das kaum zu schließen sein wird – zu den aktuellen Preisen schon gar nicht. Bislang hat der Kupferpreis allerdings kaum Anstalten gemacht, diesen Prognosen zu folgen (vgl. Abb. 3). Erst im Jahr 2016 konnte der mehrjährige Preisverfall gestoppt werden und es kam zu einem fulminanten Zwischenspur. Seit Mitte 2018 konsolidiert der Preis wieder. Bemerkenswerterweise war trotz allfälliger Konjunktursorgen – der Kupferpreis gilt auch als das Konjunkturbarometer unter den Rohstoffen – zuletzt eine Preisstabilisierung zu verzeichnen. Achten Sie daher vor allem auf die in Abb. 3 eingezeichnete rote Abwärtstrendlinie, die derzeit bei rund 6.000 USD/Tonne verläuft. Bei deren Überschreiten könnte rasch neue Aufwärtsdynamik in diesen Markt kommen.

Fazit – trügt der Schein?

Sowohl den Bullen als auch den Bären bieten sich derzeit genügend Argumente für ihre jeweilige Sichtweise. Orientiert man sich an unseren Gastautoren (siehe S. 42/43), so dürfte auf Sicht einiger Monate weiterhin grünes Licht für die Börsen gelten – Stichwort: Jahresendrally. Allerdings ist genau diese letztes Jahr ausgeblieben bzw. verkehrte sich in ihr Gegenteil: einen Jahresendcrash. Aber der dürfte dieses Jahr wohl ausbleiben. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Kursmanipulation mit Futures

Trump-Regierung ließ Bitcoinblase platzen

Christopher Giancarlo, bis April 2019 Vorsitzender des Verwaltungsrats der amerikanischen Commodity Futures Trading Commission (CFTC), bestätigte in einem Interview mit CoinDesk, was „Verschwörungstheoretiker“ bereits vermutet hatten: Die US-Regierung – vertreten durch die CFTC, das Finanzministerium, die Börsenaufsicht SEC und den National Economic Council – brachte im Dezember 2017 die Bitcoinblase gezielt zum Platzen. Die Einführung von Futures erschien als das geeignete Mittel, eine

nennenswerte Spekulation gegen den Bitcoin zu ermöglichen.

Am 18.12.2017 starteten die Chicago Mercantile Exchange (CME) und die CBOE Futures Exchange (CFE) den Handel mit Bitcoinfutures. Die Rechnung ging auf und der Bitcoinkurs stürzte von rund 20.000 USD im Dezember 2017 bis auf ca. 3.000 USD zum Jahresende 2018 ab. Giancarlo verweist in diesem Zusammenhang auf eine Untersuchung der lokalen San Francisco Federal Reserve, wonach die Einführung der Futures

tatsächlich ein wirkungsvolles Mittel gewesen war, diese Blase zum Platzen zu bringen.

Und Geschichte wiederholt sich doch: Schon im Jahr 1974 war der Futureshandel auf Gold eingeführt worden, um der Regierung die Möglichkeit zu eröffnen, den Preis des Edelmetalls über ungedeckte Leerverkäufe zu kontrollieren. Das ist zwar anhand von mittlerweile veröffentlichten Dokumenten aus der damaligen Zeit belegt, aber dennoch weitgehend in Vergessenheit geraten. ■

Rainer Kromarek



Anlagemünze Britannia 2020

Investieren Sie in eine zeitlose Ikone

Die Britannia ist eine der traditionsreichsten Anlagemünzen Europas und wird von Investoren für ihre zeitlose Schönheit und Qualität sehr geschätzt. Mit einem zeitlosen Geist ist die Figur der Britannia auf den Münzen jedes britischen Monarchen in Erscheinung getreten, von Karl II. bis zu Königin Elisabeth II., der am längsten regierenden lebenden Monarchin der Welt. 1987 überarbeitete Philip Nathan die Ikone für eine neue Anlagemünze und seine Darstellung erscheint auf der Anlagemünze Britannia 2020 – die perfekte Wahl für eine Investition, die für Durchhaltevermögen, Zuverlässigkeit und Schönheit steht.

Bullionmünzen werden seit Tausenden von Jahren von Privatpersonen, Regierungen und Organisationen als Investition ausgewählt. In jüngster Zeit werden sie als Absicherung gegen Schwankungen des Aktienmarktes und geopolitischer Ereignisse angesehen. Da Gold, Silber und Platin zugänglicher denn je sind, könnte nun der richtige Zeitpunkt für eine Diversifikation Ihres Anlageportfolios sein?

Die Anlagemünze Britannia wird ausschließlich von der Royal Mint nach den Standards für Anlagemünzen geprägt. Ihr Gewicht und ihre Reinheit werden von der Regierung garantiert.

BRITANNIA

Erhältlich bei

Charttechnik

Keine Panik!

Jammern auf hohem Niveau

Top oder Korrektur?

Der Anfang Juni begonnene Goldpreisanstieg hat wohl schon wieder sein Ende gefunden. Seit Mitte September kam der Preis sogar deutlich zurück, was sich auch in einem Verfall der Relativen Stärke zeigt (vgl. S. 44). Insbesondere Anfang November wurden die Anleger nervös, als der Goldpreis eine kurzfristige Wimpelformation (rote Begrenzungen) dynamisch nach unten verließ. Die nachfolgende Bewegung war so heftig, dass auch das vorherige Verlaufstief (grüne gestrichelte Waagerechte) unterboten wurde. Erst danach beruhigte sich der Kurs. Tritt man ein wenig zurück, dann lässt sich das gesamte Kursgeschehen seit Mitte September aber auch als Flagge (blaue Linien) interpretieren – und bei der handelt es sich um eine trendbestätigende Konsolidierungsformation, die in der Folge wieder anziehende Kurse erwarten lässt.

Zahlreiche Auffanglinien

Ohnehin findet das Jammern auf einem buchstäblich hohen Niveau statt: Eine nächste massive Unterstützung für den Goldpreis findet



sich nämlich schon bei rund 1.440 USD, und auch die 200-Tage-Linie (aktuell knapp 1.400 USD) ist weiter stark im Steigen begriffen. Das eigentliche Ausbruchsniveau vom Juni liegt zudem mit rund 1.350 bis 1.360 USD (gelber Balken) noch komfortabel weit von den aktuellen Kursen entfernt. Zur Panik besteht bei Goldanlegern derzeit also kein Anlass.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Börsenampel optimistisch für Jahresende

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

Nach dem Ausstiegsintermezzo von Mitte August bis Anfang September hat die Börsenampel ihre Grünphase ebenso hartnäckig wie erfolgreich durchgehalten. Die Indikatoren konnten sich aus ihren zunächst schwachen Positionen im Verlauf der letzten Wochen deutlich stabilisieren. So hat der Trend seine Aufwärtsbewegung fortgesetzt, gleichzeitig konnte sich die Stimmung nach ihren kurzzeitigen Schwankungen wieder stabilisieren. Auch die Technik hat ihren Abwärtstrend stoppen können und steht nun knapp davor, die Entscheidungslinie zu überwinden. Damit würden alle drei Indikatoren pro Aktien votieren.

Bereits in der ersten Jahreshälfte hatte die Börsenampel mit ihren Signalen überwiegend für ein Festhalten an Aktien im steigenden Markt votiert. Nach der kurzen Rotphase im Spätsommer haben sich die Indikatoren der Börsenampel in ihrem Aggregat erneut für ein Durchhalten des Aktienengagements entschieden, wengleich der Markt in einem unruhigen Umfeld deutlichen Schwankungen unterlag.

Markttrend: Der Markttrend hat sich nun deutlich im positiven Regime festsetzen können; das aktuelle Pro-Aktien-Votum wird somit nachhaltig bestätigt.



Die Börsenampel steht nun deutlich auf Grün. Auch die Technik bewegt sich in Richtung eines positiven Signals. Mehr als nur ein Indiz für eine bevorstehende Jahresendrally?

Stand: 15.11.2019.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich aktuell ebenfalls recht deutlich auf positivem Terrain; hier kann die Stärke des Signals allerdings auch auf kurze Sicht wieder nachgeben.

Markttechnik: Die Markttechnik liegt nur noch knapp unterhalb der Entscheidungslinie; sie könnte in Kürze das aktuelle Pro-Aktien-Votum zusätzlich stützen.

Auch die Börsenampel weiß nicht, ob uns nun eine Jahresendrally erwartet. Inmitten der widersprüchlichen Impulse des Marktumfelds zeichnen die Indikatoren auf kurze Sicht jedoch ein insgesamt zuversichtlich stimmendes Bild.

Intermarketanalyse

Engagiert bleiben!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**1) **Zinsstruktur: Negativ!**

Die Zinsstruktur hat sich mit -0,18 nach -0,19 im Vormonat leicht verbessert. Das entspricht auch den offiziellen Konjunkturprognosen, die sich nicht weiter verschlechtert haben.

2) **Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!** DAX, Nasdaq und Dow Utility bleiben im Aufwärtstrend, wie auch die allermeisten der bekannten Aktienindizes aus aller Welt.

3) **Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1!****Anleihezinsen: Positiv!**

Es gibt Anzeichen, dass die gegenwärtigen tiefen Zinsen im langfristigen Bereich allmählich wieder drehen könnten. Das ist auch kein Wunder, denn wer investiert schon in Negativzinsen? Eine Konkurrenz für Aktien werden Anleihen aber auch im Jahr 2020 noch nicht sein.

Ölpreis: Negativ!

Der Ölpreis pendelt um die 60-USD-Marke und hat zuletzt mal wieder ein Sechswochenhoch gemeldet. In unserem Gesamtsystem wird das wegen etwas höherer Kosten negativ gewertet. Eine

Gefahr stellen diese niedrigen Ölpreise allerdings nicht dar.

CRB-Index: Positiv!

Der CRB-Index bleibt noch unter seinem Vorjahresniveau. Keine Inflationsgefahr!

US-Dollar in Euro: Positiv!

Der US-Dollar pendelt um die 0,90-EUR-Marke, sein Aufwärtstrend bleibt intakt.

Saisonfaktor: Positiv!

Mit dem Oktober haben die statistisch meist stärkeren Wintermonate begonnen.

Fazit

Das DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel gibt eindeutige Kaufsignale. Und auch unser Gesamtsystem, das in diesem Jahr keinen Ausstieg aus Aktien empfahl und damit richtig lag, bleibt mit 2:1 positiv gestimmt. Als einzige Gefahr verbleibt die noch negative Zinsstrukturkurve. Diese hat sich jetzt immerhin endlich wieder leicht nach oben gedreht, was Hoffnung weckt, dass die Weltkonjunktur doch noch knapp an einer Rezession vorbeischrappen wird. ■

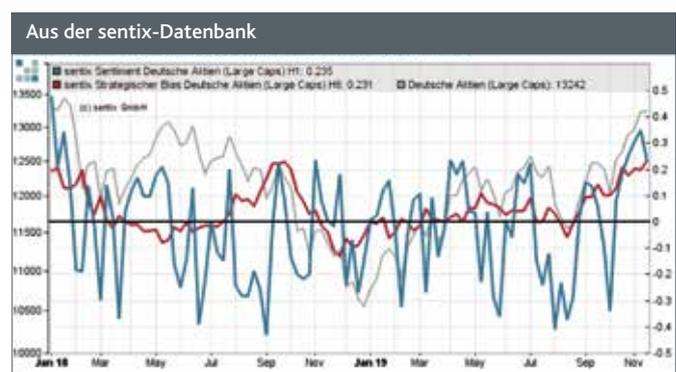
sentix Sentiment

Kurzfristige Konsolidierung im Aufwärtstrend

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

Zwei Entwicklungen sind derzeit im sentix Datenkranz zu beobachten: Zum einen befindet sich das Grundvertrauen der Anleger, gemessen im Strategischen Bias, weiter im Aufwärtstrend. Das bedeutet, dass sich das Kaufinteresse der Anleger weiter verstärkt und die Bewertung noch nicht als zu hoch empfunden wird – obwohl sich der DAX seinem Allzeithoch nähert.

Zum anderen ist die kurzfristige Stimmung etwas überreizt. Vor einer Woche haben wir die positivste Stimmung seit Anfang 2018 gemessen. Statistisch deutet diese Indikatorenkonstellation auf eine Konsolidierung im intakten Aufwärtstrend hin.



sentix Sentiment und Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

Üblicherweise benötigte eine solche Konsolidierung vier bis acht Wochen.

Über diese Konsolidierung hinausgedacht, bleiben die Vorzeichen aber positiv. In diese Richtung wiesen auch die sentix Konjunkturindizes, die erste Zeichen einer beginnenden konjunkturellen Erholung senden. ■

Relative Stärke

Durchgewirbelt

Phase relativer Ruhe beendet

Überraschungssieger

Nach den vergleichsweise geringen Rangverschiebungen der Vorperioden wurde unser Relative-Stärke-Universum diesmal kräftig durcheinandergewirbelt. Einen Überraschungssieger gab es auch:

Ausgerechnet der russische RTX schlich sich mit einem Plus von fünf Rängen an die Spitze. Schon in den Monaten zuvor hatte sich der Index durchgängig im oberen Bereich gehalten, was angesichts der nach wie vor bestehenden Wirt-

schaftssanktionen gegen das Land schon eine respektable Leistung ist. Rückenwind für die russische Börse kam diesmal vom Ölpreis, der um satte zwölf Ränge auf Rang 13 emporklettern konnte. Zu größeren Verschiebungen kam es auch

zwischen den drei deutschen Aktienindizes: Hauptgewinner war der TecDAX, der mit einem Plus von 14 auf Rang 9 landete – vor dem MDAX (Rang 10, plus zwei), allerdings noch immer hinter dem DAX, der sich unverändert auf Rang 5 befindet. Die vielleicht bedeutendste Botschaft dieser Bewegungen ist eine wiedererwachte Risikobereitschaft der Anleger, die sich auch in einem weiteren Rückgang des deutschen Rentenindex REXP10 um plus fünf auf Rang 23 zeigt.

Fall vom Treppchen

Unter der neuen Lust am Risiko litten die Edelmetalle. Nachdem Gold, Goldminen und Silber die Spitzenränge über Monate hinweg souverän unter sich aufgeteilt hatten, atmete der Markt hier nun kräftig aus: Der GoldBUGS-Index fiel von Rang 1 um zehn Plätze. Gold selbst gab um 15 Ränge nach; Silber wurde mit einem Verlust von 17 sogar zum Periodenverlierer. Dahinter stecken zwar auch herbe absolute Kursrückgänge, die Rangveränderungen überzeichnen jedoch die Dynamik insofern, als viele Aktien im Gegenzug angestiegen sind. Ein Blick auf die gleitenden Halbjahresdurchschnitte (Spalten „GD Halbjahr“) zeigt, dass die Aufwärtstrends bei Gold & Co. noch immer zu den stärksten unseres Universums gehören.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		15.11.	18.10.	20.9.	23.8.	19.7.	21.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
RTX	Rus	1	6	4	8	5	3	62	80	90	+0,12	+8,1
Nikkei 225	J	2	4	5	7	15	18	73	87	85	+0,05	+8,3
NASDAQ-100	USA	3	10	9	9	9	6	92	97	100	+0,09	+7,3
KOSPI	Korea	4	19	20	24	26	26	95	92	35	+0,03	+5,2
DAX	D	5	5	12	16	14	8	86	90	87	+0,07	+7,8
CAC 40	F	6	7	8	14	13	9	91	92	97	+0,07	+7,4
S&P 500	USA	7	11	7	10	10	11	93	96	100	+0,08	+5,8
DJIA 30	USA	8	13	10	13	11	13	96	96	100	+0,07	+5,4
TecDAX	D	9	23	16	15	12	10	99	90	95	+0,05	+5,8
MDAX	D	10	12	18	12	16	14	91	90	92	+0,05	+5,7
Gold Bugs Ind.	USA	11	1	1	1	1	1	30	69	72	+0,22	+4,7
SMI	CH	12	8	6	4	4	4	82	84	98	+0,07	+4,1
Rohöl		13	25	17	23	25	21	85	52	44	-0,07	+3,4
Sensex	Indien	14	16	22	18	18	15	69	90	97	+0,07	+4,7
FTSE 100	GB	15	14	19	19	21	20	48	35	55	+0,00	-0,4
All Ord.	Aus	16	15	13	11	8	12	79	88	91	+0,06	+2,7
PTX	Polen	17	21	25	25	19	23	56	69	50	+0,04	+2,2
Gold		18	3	3	2	3	7	24	71	81	+0,10	+1,9
Silber		19	2	2	3	6	24	9	51	54	+0,10	+1,6
Shenzhen A	China	20	20	11	17	22	17	0	61	40	+0,05	+1,5
IBEX 35	E	21	9	21	20	24	22	25	68	31	+0,00	+1,6
H Shares	China	22	22	23	21	23	25	0	44	26	-0,04	-0,6
REXP 10 *	D	23	18	15	5	17	16	51	38	73	+0,02	-0,8
S.E.T.	Thai	24	17	14	6	7	5	17	7	39	-0,02	-3,2
Hang Seng	HK	25	24	24	22	20	19	0	25	40	-0,06	-2,8
MERVAL	Arg	26	26	26	26	2	2	0	17	37	-0,03	-9,9
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<-15		
								rot: <=30		rot: <0 rot:>15		

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

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

Bereit für den nächsten Aufwärtsschub

Bei der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse in München steigt mit dem höheren Goldpreis auch das Interesse der Besucher

Eine 50 Meter lange Warteschlange – das hatte es wohl noch nie gegeben. So groß war dieses Jahr der Andrang bei der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse in München. Die Edelmetallenthusiasten hatten allen Grund zum Feiern: Im November 2018 hatte der Goldpreis noch bei unter 1.250 USD pro Unze gedümpelt, im Sommer 2019 erreichte er ein Jahreshoch bei über 1.550 USD.

Die Starredner wie Prof. Dr. Max Otte, Dr. Markus Krall oder Marc Friedrich und Matthias Weik referierten in erster Linie über das in Schiefelage befindliche Finanzsystem. Redner aus der „zweiten Reihe“ wie Ronald-Peter Stöferle (Incrementum AG), Egon von Greyerz (Matterhorn Invest), Martin Siegel (Stabilitas Fonds) oder Ralf Borgsmüller (PSM Vermögensverwaltung) machten klar: Der Ausbruch des

Goldpreises über die 1.360-USD-Marke in diesem Frühjahr war erst der Anfang – zu erwarten sei eine weitere mehrjährige Hausse. Egon von Greyerz: „Gold ist bereit für den nächsten großen Aufwärtsschub.“

Notenbanken „retten“ mit Liquiditätsflut den Aktienmarkt

Der Sonntag vor Heiligabend 2018 dürfte als der Tag in die Geschichtsbücher eingehen, an dem die sechsjährige Korrekturphase bei Gold zu Ende ging. Die Aktienmärkte befanden sich in freiem Fall, das Finanzsystem drohte zu zerbrechen – in hektischen Telefonkonferenzen zwischen US-Finanzministerium, Notenbanken und großen Geschäftsbanken wurde verabredet, das zu verhindern. Die Zentralbank der USA, die erst ein paar Tage vorher ein weiteres Mal die Zinsen erhöht und damit begonnen hatte, weniger Staatsanleihen

zu kaufen, als in ihrem Bestand fällig wurden, machte die überraschende Kehrtwende um 180 Grad. Ronald Stöferle: „Die Fed hat im vierten Quartal 2018 das erste Mal versucht, dem Markt Liquidität zu entziehen. Das hat nicht funktioniert.“ Logische Konsequenz, vor allem für einige Großanleger: Flucht in Gold.

Mittlerweile fanden in den USA drei Zinssenkungen statt, Fed und EZB kauften wieder für 80 Mrd. USD im Monat Anleihen, 2020 dürften sich USA weiter in Richtung Nullzins bewegen. Stöferle sieht das als „monetares Endgame“. Er betrachtet Gold – vergleichbar einem Tier, das vor einem Vulkanausbruch unruhig wird – auch als einen Krisenboten: „Das Edelmetall ist in US-Dollar nach oben ausgebrochen, befindet sich in den meisten Währungen auf Allzeithoch. Das ist ein Zeichen dafür, dass sich an den Finanzmärkten etwas verändert hat.“ Die Antwort auf diese Frage überlässt er dem bekannten Hedgefondsmanager Ray Dalio: „Weniger Wachstum als erwartet, und mehr Inflation.“

Ralf Borgsmüller erwartet, dass die nächste Finanzkrise vom Unternehmenssektor ausgeht, denn in diesem Bereich seien seit 2008 die Schulden am stärksten gestiegen: „Deshalb muss eine Rezession um jeden Preis verhindert werden.“ Fondsmanager Martin Siegel zitiert die Bank of America, die davor warnt, dass 50 der 600 größten europäischen Unternehmen als „wandelnde Tote“ (Zombies) nicht überlebensfähig sind, wenn die EZB nicht mehr ihre Anleihen kauft. ▶

Bild: ©Rainer Kromarek



Großer Andrang bei den Vorträgen der Edelmetallmesse im Museum der Münchner Verkehrsgesellschaft



Bild: ©Rainer Kromarek

Ronald-Peter Stöferle präsentierte seinen Ausblick auf Gold, Silber und Minenaktien



Bild: ©Rainer Kromarek

Egon von Greyerz von Matterhorn Asset Management ging auch auf die Strategie von Mao Zedong ein.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	15.11.19	18.10.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.466,55	1.497,55	1.279,45	516,88	-2,1%	+14,6%	+183,7%
Gold in EUR	1.326,64	1.340,46	1.115,86	437,30	-1,0%	+18,9%	+203,4%
Silber in USD	16,97	17,55	15,49	8,87	-3,3%	+9,6%	+91,3%
Silber in EUR	15,35	15,71	13,51	7,61	-2,3%	+13,6%	+101,7%
Platin in USD	891,00	891,50	796,50	966,50	-0,1%	+11,9%	-7,8%
Palladium in USD	1.710,00	1.757,00	1.267,00	254,00	-2,7%	+35,0%	+573,2%
HUI (Index)	212,21	207,37	160,58	298,77	+2,3%	+32,2%	-29,0%
Gold/Silber-Ratio	86,42	85,33	82,60	58,27	+1,3%	+4,6%	+48,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,10	17,89	18,23	21,20	+6,8%	+4,8%	-9,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1055	1,1172	1,1466	1,1819	-1,0%	-3,6%	-6,5%

Begonnen hat alles damit, dass die USA schon bald nach dem Zweiten Weltkrieg anfangen, über ihre Verhältnisse zu leben und Präsident Richard Nixon das Währungssystem von Bretton Woods zerstörte. Das schönste Foto, das man als Journalist auf dieser Messe machen konnte, zeigt Egon von Greyerz unter einem überlebensgroßen Bild des legendären chinesischen Parteiführers Mao Zedong, der schon 1971



Bild: ©Rainer Kromarek

Ein Drittel der von Umicore produzierten Metallbarren wird aus Elektronikschrott recycelt.



Bild: ©Rainer Kromarek

Xetra Gold ist regelmäßiger Aussteller auf der Edelmetallmesse.

eine äußerst treffsichere Einschätzung lieferte: „Diese unpopulären Maßnahmen spiegeln die ersten wirtschaftlichen Probleme der USA und den Verfall und Niedergang des kapitalistischen Systems.“

Minenunternehmen vorsichtig optimistisch

In den Gesprächen an den Ständen der Junior-Minenunternehmen überwog ein vorsichtiger Optimismus. Jochen Staiger, Inhaber einer Agentur für Investor Relations, bestätigt das: „Bei vielen ist der gestiegene Goldpreis noch nicht angekommen. Wir brauchen ein Jahr lang Gold über 1.500, dann sieht das ganz anders aus.“ 2020 gehen gerade mal sechs Minen in Produktion. Da wird meist sehr vorsichtig mit einem Goldpreis von 1.250 USD kalkuliert – was bei steigenden Edelmetallpreisen ein enormes Aufwärtspotenzial bietet.

Die Überlebenden von sechs Jahren Baisse haben meist ihre Hausaufgaben gemacht. Es finden sich attraktive Projekte, auch die Finanzierung ist oft für die kommenden zwölf bis 18 Monate gesichert. Wir haben auf dieser Messe nach den Kriterien Management mit früheren Erfolgen, Projekt mit unkomplizierter Geologie, gesicherte Finanzierung und bekannte Großaktionäre vier Unternehmen als Neuentdeckungen ausgewählt:

Vier Neuentdeckungen – Gold in Kanada, Mexiko und Nicaragua

Nighthawk Gold (WKN: A11379) entwickelt unter Leitung von Michael Byron (vorher bei Lakeshore Gold und Falco Resources) einen Minendistrikt in den

Nordwest-Territorien Kanadas. Das Unternehmen sammelte seit 2012 über erfolgreiche Kapitalerhöhungen 78 Mio. CAD ein. Kinross und Osisko Gold Royalties (IK) sind Großaktionäre.

Minera Alamos (WKN: A114CE) baut und eröffnet 2020 mit minimalem Finanzaufwand eine Goldmine in Mexiko und möchte darauf aufbauend zu einem mittelgroßen Produzenten werden. Osisko Gold Royalties ist finanzieller und technischer Partner.

Tudor Gold (WKN: A2AJ7Y) entwickelt unter Leitung von Walter Storm (einem der Gründer von Osisko Mining) mit Ken Konkin (früher Pretium) als Chefgeologen ein großes Projekt im Tal der Könige in Kanadas Goldenem Dreieck. Wie Konkin auf der Messe erläuterte, ist der Erzkörper geologisch so beschaffen, dass man im Tagebau anfangen und später eine Untertage mine bauen kann. Storm und der legendäre Rohstoffinvestor Eric Sprott halten zusammen 53% der Aktien.

Calibre Mining (WKN: A2N8JP; IK) ist nach dem Einstieg des Teams von Newmarket Gold (Unternehmensverkauf an Kirkland Lake Gold (IK)) das vermutlich interessanteste der vier Unternehmen: Es übernahm von B2Gold zwei produzierende Bergbaubetriebe in Nicaragua. Darum herum soll – ggf. auch durch Fusionen – ein neues, größeres Minenunternehmen aufgebaut werden. B2Gold (31%) und der Investor Lukas Lundin (4%) sind Ankeraktionäre. Eine erfolgreiche Finanzierungsrunde über 105 Mio. CAD konnte im Juli 2019 durchgeführt werden.

Rainer Kromarek



Bild: ©Rainer Kromarek

Smart Investor Redakteur Rainer Kromarek zusammen mit Isabel Belger, die in Europa für die Investor Relations der kanadischen EMX Royalty zuständig ist.

Auf Stippvisite

Treasury Metals Inc.

Ein Goldprojekt mit einer Ressource von 1,5 Mio. Unzen in einer sicheren Jurisdiktion mit niedrigen Capex und dies zu einer im Branchenvergleich klaren Unterbewertung – dies ist kurz zusammengefasst die Story hinter dem kanadischen Explorertitel Treasury Metals (WKN: A0Q8DW). Doch damit nicht genug: CEO Greg Ferron hat in den letzten Jahren ein Unternehmen aufgebaut, das sich als ideales Übernahmeziel für große Majors darstellt. Bei einem Besuch in unserer Redaktion hat er über die Entwicklungsmöglichkeiten gesprochen, die sich für Treasury Metals in den nächsten Jahren ergeben.

Kern des Unternehmens ist das sogenannte Goliath-Gold-Projekt im kanadischen Ontario. Das ca. 50 km² umfassende Gebiet verfügt über eine Ressourcenschätzung von 1,5 Mio. Unzen Gold (in der Kategorie Measured & Indicated) und eine Abbaugenehmigung durch das kanadische Umweltministerium. Zusätzlich bestehen eine Vereinbarung mit den in der Region

beheimateten indigenen Völkern sowie eine Erlaubnis, eine Mühle zur Verarbeitung des Gesteins unmittelbar im zukünftigen Abbaugelände zu errichten. Bislang handelt es sich dabei um die einzige genehmigte Mühle der Region.

Ferron plant daher bereits, diese etwas größer zu dimensionieren und einigen der umliegenden Goldförderern sogenanntes Toll-Milling anzubieten. Dabei wird das Gestein aus fremden Minen gegen eine Umsatzbeteiligung in der Mühle verarbeitet. Basis dafür ist jedoch, zunächst einmal das eigene Projekt voranzubringen. Geplant sind dazu noch im zweiten Halbjahr 2019 die Erstellung einer vorläufigen und finalen Machbarkeitsstudie sowie die Sicherstellung einer Projektfinanzierung (Fremdkapital und Eigenkapital). Spätestens 2023 will CEO Ferron dann in Produktion gehen.

Aktuell bewertet die Börse Treasury Metals bei einer Marktkapitalisierung von 39 Mio. CAD mit einem umgerechneten



CEO Greg Ferron

Wert von etwas mehr als 31 USD je Unze Gold (auf voll verwässerter Basis), viele Konkurrenten dagegen mit Werten zwischen 50 und 60 USD je Unze. Für größere Produzenten könnte das Unternehmen daher noch vor Produktionsbeginn ein attraktives Übernahmeobjekt darstellen.

Christoph Karl

Anzeige

Deutschland – der Goldmarkt hebt ab!

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

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

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

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

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

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



CHRISTIAN BRENNER
philoro SCHWEIZ AG



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

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

Aktie im Blickpunkt

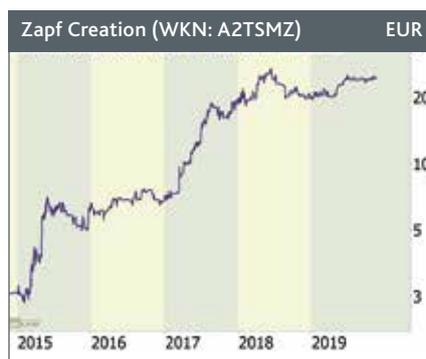
Zapf Creation

Warum die Aktie des Puppenherstellers trotz eines erbitterten Streits zwischen dem größten Anteilseigner und den Streubesitzaktionären ein interessantes Investment ist

Das oberfränkische Unternehmen Zapf Creation ist Europas unangefochtener Marktführer im Teilsegment Baby puppen mit Zubehör. Trotz dieser dominanten und hochprofitablen Marktstellung wird das Unternehmen absurd niedrig bewertet, denn es herrscht ein bitterer „Rosenkrieg“ zwischen Großaktionär Isaac Larian und dem Streubesitz seines deutschen Tochterunternehmens.

Puppen als Wachstumsmarkt

Doch zunächst ein paar Worte zum Geschäftsmodell. Das Unternehmen verkauft hochwertige Spielkonzepte im Segment Puppen mit Zubehör. Die zwei bekanntesten Produktlinien, „BABY born“ und „Baby Annabell“, generieren mehr als 90% des Umsatzes – somit ist Zapf zu einem gewissen Maße von der Entwicklung derselben abhängig. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 entwickelte sich das Geschäft mit der Ausnahme von Großbritannien jedoch äußerst erfolgreich: Das Unternehmen konnte seinen Umsatz, seine Bruttomarge und seinen operativen Gewinn erneut deutlich steigern; in den letzten vier Jahren wurde Letzterer mehr als verdoppelt. Heute ist Zapf deutlich gesünder als je zuvor: Das Unternehmen ist schuldenfrei, sitzt auf einem Berg Cash (rund 41 Mio. EUR) und wächst noch dazu zweistellig. Für diese Entwicklung ist vor allem Großaktionär Isaac Larian verantwortlich, der die Produktpalette verschlankte, Innovation förderte und



dafür sorgte, dass sich das Unternehmen wieder auf seine Kernmärkte in Deutschland und England fokussierte. Isaac Larian ist der Gründer von MGA Entertainment und führte das Unternehmen in den Spielzeugolymp heute handelt es sich hierbei um den größten nicht börsennotierten Spielzeugkonzern der Welt – und das bei weiterhin zweistelligem Wachstum.

Tage an der Börse gezählt?

Aktuell lässt sich die mittelständische Zapf zu einem bereinigten KGV von zehn und einem EV/EBIT von sechs erwerben – sie erscheint also im Vergleich zur Peergroup mehr als günstig. Selbstverständlich ist dies nur bedingt aussagekräftig, da Konglomerate wie Mattel und Hasbro eine deutlich breitere Produktpalette aufweisen. Spannend wird die Aktie jedoch aufgrund der bestehenden Sondersituation: Der milliardenschwere Spielzeug-

tycoon Larian will nicht länger nur Mehrheitsaktionär des oberfränkischen Puppenherstellers sein, sondern gar das ganze Unternehmen besitzen. Über direkte und indirekte Beteiligungen kontrolliert er bereits heute um die 80% der Anteile. Wenn man die einzelnen Puzzleteile zusammenfügt, macht es den Eindruck, als würde Larian weitere Aktien am freien Markt erwerben – bis er die magischen 90% überschreitet, die einen sogenannten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out ermöglichen. Anschließend dürfte er noch die Verlustvorträge, welche bis 2021 aufgebraucht sein sollten, abwarten und die Minderheitsaktionäre aus dem Unternehmen drängen.

Werte kaum zu verstecken

Für Squeeze-outs bestehen heutzutage schon feste Regeln, welche eine angemessene Kompensation vorschreiben. Der Abfindungsbetrag muss von einem neutralen Gutachter berechnet werden. Die Fundamentaldaten von Zapf Creation machen es einem Gutachter nahezu unmöglich, einen (aus Sicht der Minderheitsaktionäre) unvorteilhaften Preis als berechtigt darzustellen, da das Unternehmen schuldenfrei ist, über große Mengen an Cash verfügt und zweistellig wächst. Falls es tatsächlich zu einem Squeeze-out kommen sollte, ist daher sogar mit einem erheblichen Aufschlag auf den aktuellen Kurs zu rechnen.

David Waschmig

Kennzahlen der Zapf Creation-Aktie											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019e	EV/EBIT 2018	EK-Quote 2018	
Zapf Creation	A2TSMZ	44,30	157	89	2,25	10,8	10,8	9,0	6,1	71%	

*) in Mio. EUR

Quellen: ariva.de; eigene Schätzungen, Geschäftsberichte

ERFOLGREICH IN JEDEM MARKT

Mark Mobius

Die Wahrheit über Inflation

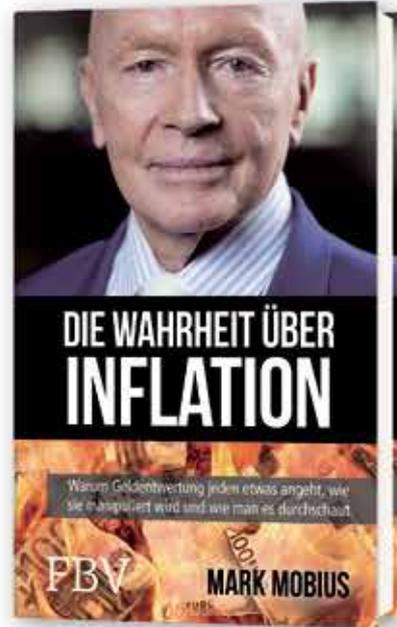
Warum Geldentwertung jeden etwas angeht, wie sie manipuliert wird und wie man es durchschaut

ISBN 978-3-95972-191-2

240 Seiten | 22,90 €

Auch als E-Book erhältlich

Spätestens seitdem die Inflation in Deutschland zum Jahresende 2018 auf ein neues Zehn-Jahres-Hoch stieg, war auch dem Letzten klar: Die Geister, die die Europäische Zentralbank rief, wird sie nun nicht wieder los. Für deutsche Sparer bedeutet die steigende Geldentwertung Verluste in Milliardenhöhe, und immer mehr Menschen spüren das im Geldbeutel. Ein Ende der immer höheren Preise ist nicht in Sicht, gerade auch, weil die EZB bei der Messung der Inflationsrate, welche die Basis für die Geldpolitik in der gesamten Eurozone ist, gerne so manches Detail unter den Tisch fallen lässt. Mark Mobius zeigt, dass nicht nur die Inflation ganze Länder ruinieren kann, sondern dass allein die stetig falsche Berechnung der Geldentwertung sowie die permanente Manipulation der Messungen in die Katastrophe führen können.



Warum verliert unser Geld stetig an Kaufkraft? Wieso schlittern wir von einer Wirtschaftskrise in die nächste? Und würde besseres Geld gar unsere Umwelt schonen und Kriege verhindern? Andreas Marquart liefert die Antworten auf diese und weitere Fragen, bei denen sich Politik und vermeintliche Experten immer wieder aufs Neue im Kreis drehen. Unabhängig von der betrachteten Währung, ob Euro, US-Dollar, Schweizer Franken oder chinesischer Yen, die Probleme reiner Papiergeldwährungen sind überall auf der Welt gleich. Warum wird dennoch an einem solch nachteiligen System festgehalten? Diesen und anderen Sachverhalten rund ums Papiergeld geht Andreas Marquart auf den Grund. Er legt den Finger in die Wunde und serviert Argumente, bei denen der gesunde Menschenverstand sagt: »Ja, logisch!« Dabei zeigt er auch Wege, wie es besser geht, getreu dem Prinzip: Gutes Geld – schöne Welt.

Andreas Marquart

Crashkurs Geld

Wie Sie vermeintliche Experten und Besserwisser aus dem Konzept bringen und die Hintergründe verstehen

978-3-95972-233-9

176 Seiten | 16,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

„Weiterhin zweistelliges Umsatzwachstum“

Gespräch mit Dr. Christian Koch, Portfoliomanager und Analyst bei der BB Biotech AG, über den Biotechnologiesektor im Allgemeinen und die Vorgehensweise sowie die Entwicklungen bei der BB Biotech AG im Speziellen



BB Biotech beteiligt sich an Gesellschaften im Wachstumsmarkt Biotechnologie und ist mit 25 Jahren Erfahrung einer der weltweit größten Anleger in diesem Bereich. Die Aktie von BB Biotech ist an der SIX Swiss Exchange, an der Deutschen Börse und an der italienischen Börse in Mailand notiert. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf jenen börsennotierten Gesellschaften, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente mit einem eindeutigen Mehrwert für das Gesundheitssystem konzentrieren.

Dr. Christian Koch ist seit 2014 als Portfoliomanager und Analyst bei BB Biotech. Nach dem Doktorat im Bereich Cheminformatics & Computational Drug Design am Pharmazeutischen Institut der ETH Zürich verbrachte er ein Jahr im Sellside Investment Banking. Zuvor hatte er an der Goethe-Universität Frankfurt und der ULP Strasbourg Bioinformatik studiert.

Smart Investor: Dr. Koch, wer heutzutage in einen Sektor wie die Biotechnologie investieren will, hat zig Fonds zur Auswahl. Warum ist die BB Biotech als Aktiengesellschaft konzipiert und nicht als Fonds?

Koch: Der größte Vorteil einer Beteiligungsgesellschaft gegenüber klassischen Fonds im Kontext von Biotechnologie besteht darin, deutlich längere Investitionshorizonte abbilden zu können – denn bei Marktkorrekturen sind wir nicht mit Rücknahmen konfrontiert, müssen Positionen nicht gegen unsere Überzeugung verkaufen und können sogar azyklisch unter Einsatz von Fremdkapital agieren. Zudem sind wir als Beteiligungsgesellschaft nicht den restriktiven Vorgaben offener Fonds unterworfen. So investieren europäische Anleger mit der BB-Biotech-Aktie quasi in einen börsennotierten geschlossenen Aktienfonds mit einem konzentrierten Portfolio aus maximal 35 Positionen, und dies unabhängig von der Benchmark. Aber nicht nur bei der Portfoliokonstruktion sind wir flexibler als ein UCITS-Fonds, auch bei den Ausschüttungen und Aktienrückkäufen bietet die Struktur deutlich mehr Gestaltungsmöglichkeiten für unsere Aktionäre.

Smart Investor: Ihre Entscheidungen bezüglich der Portfoliounternehmen treffen Sie bei BB Biotech im Team. Ich stelle mir das teilweise recht kompliziert vor, und vor allem recht langsam.

Koch: Ja, in der Tat: Diese Langsamkeit oder, positiv ausgedrückt, Behutsamkeit ist gewollt und Teil unseres Prozesses. Wir legen langfristig an – teilweise wie im Falle von Actelion weit über eine Dekade – und verfolgen einen Fundamentalansatz, der auf intensiver Begutachtung beruht. In dieser intensiven Due-Diligence-Phase werden Investitionskandidaten aus wissenschaftlicher und medizinischer Perspektive auf Herz und Nieren sowie ihr ökonomisches Potenzial und die Wirkung auf das Gesundheitswesen geprüft. Dabei ziehen wir eine Vielzahl von Experten aus wissenschaftlichen, klinischen, ökonomischen und patentrechtlichen Gebieten zurate.

Smart Investor: Wie ist der Biotechsektor derzeit bewertet – gegenüber den anderen Gesundheitssektoren und dem Gesamtmarkt?

Koch: Der Biotechaktienmarkt zeigt sich momentan volatil; der Sektor kämpft seit geraumer Zeit aufgrund von US-politischen Themen mit Mittelabflüssen, während Pharmaaktien und andere Subsektoren im Gesundheitsbereich als Defensivtitel eher Zulauf verzeichnen konnten. In der Folge sind Biotechnologietitel im Schnitt momentan sehr attraktiv bewertet, auf Basis der MSCI-World-Healthcare-Subsektoren handelt Biotechnologie bei einem (twelve-month-trailing) KGV von 17 gegenüber Parma bei 23 und Medizintechnik bei 34. Umso markanter sind solche Bewertungslücken im Kontext von weiterhin erwartetem zweistelligem Umsatzwachstum in der Biotechnologie.

Smart Investor: Woher rührt diese niedrige Bewertung?

Koch: Die Unsicherheit am Biotechfinanzmarkt rührt zum einen aus makroökonomischen Ereignissen und geopolitischen Unwägbarkeiten, im Speziellen aber aus der nun anlaufenden Positionierung der Kandidaten hinsichtlich der US-Präsidentenwahlen. Hier stehen vor allem Gesundheitsreformen und eine Debatte um Nachhaltigkeit von Medikamentenpreisen im Zentrum. Ähnlich war es in der letzten Legislaturperiode vor Trumps Wahl; viele Debatten um Gesundheitskosten und Medikamentenpreise wirkten dabei eher als rhetorisch überzogen und emotionalisiert.

Smart Investor: In welcher Unternehmensphase steigen Sie denn üblicherweise bei einem Unternehmen ein? Und wie lange ist Ihre durchschnittliche Haltedauer?

Koch: Die Unternehmung sollte natürlich mindestens einen Produktkandidaten in der Pipeline haben. Wir suchen grundsätzlich nach einem konzeptionellen Beweis (Proof of Concept). Dies kann je nach Therapiegebiet klinisch in Patienten, aber zunehmend durch den beschleunigten wissenschaftlichen Fortschritt auch präklinisch erfolgen. Nehmen Sie die Aktie von Ionis Pharmaceuticals, heute führend im Bereich Antisense RNA. Die Haltedauer variiert stark. Unser ausgewiesener Horizont besteht aus vier bis fünf Jahren, allerdings können durch Akquisitionen Positionen deutlich früher verschwinden und manche im Gegensatz mehrere Investitionszyklen in unserem Portfolio verbleiben.

Smart Investor: Welches war der größte BB-Biotech-Erfolg der letzten Jahre?

Koch: Eine unserer wichtigsten Entscheidungen war, vor gut einem Jahrzehnt durch Ionis in Antisense-RNA-Ansätze zu investieren. Diese zielen darauf ab, die Weitergabe von genetischen Informationen aus dem menschlichen Erbgut abzuschalten oder zumindest deutlich zu reduzieren, damit krankheitsauslösende Proteine erst gar nicht gebildet werden. Die dabei entwickelten Substanzen lassen sich in vielen genetischen Indikationen passgenau einsetzen: angefangen bei Stoffwechselstörungen und genetisch bedingten seltenen Erkrankungen bis hin zu Krebs, Infektionskrankheiten und Nervenerkrankungen. Mittlerweile hat Ionis vier zugelassene Produkte – u.a. den Blockbuster Spinraza – und weist eine breite Pipeline mit über 25 Produktkandidaten auf. Unsere langfristige jährliche Rendite mit Ionis liegt bei über 30%.

Smart Investor: Und was war der größte Flop?

Koch: Thematisch gesehen insbesondere der Bereich der Antibiotikaentwicklung. Wir haben historisch Investitionen unter der Annahme des hohen medizinischen Bedarfs getätigt. Schlussendlich war der Erfolg ernüchternd, zumal viele dieser Produkte aufgrund eines Mangels an wirklicher Innovation in der Klinik nicht überzeugten und sich wenig von älteren Antibiotikagenerationen unterschieden.

Smart Investor: Wann ist es für Sie Zeit, ein Investment abzustoßen?

Koch: Wenn unsere Investitionshypothese nicht mehr erfüllt ►



inkl. Buch- und Weingutschein im Wert von je 15,- EUR!

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein **Jahresabo*** des Smart Investor!

Weitere Infos unter www.smartinvestor.de/weihnachtsabo oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo



GERMANN

VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

werden kann. Wir überwachen die Entwicklung der Wirkstoffkandidaten sehr genau. Ein Misserfolg in der klinischen Forschung, aber auch eine sich ändernde Wettbewerbssituation hat erheblichen Einfluss auf den weiteren Geschäftsverlauf. Hier gilt es, die Gültigkeit der Anlageargumente zu prüfen. Auf der positiven Seite sind es Übernahmen, die ebenfalls eine Liquidierung der Position erzwingen. Dieses Jahr betrifft dies unsere Positionen Celgene (Merger mit Bristol-Myers Squibb), Alder (akquiriert durch Lundbeck) und Tesaro (akquiriert durch GlaxoSmithKline).

Smart Investor: Hat sich im Falle eines Flops dann nicht der Aktienkurs schon sehr negativ entwickelt?

Koch: Das ist richtig, die Hebelwirkung von Erfolg und Misserfolg ist aufgrund der Kapitalintensität dieser Industrie sehr groß. Darum ist es überaus wichtig, ein über Indikationsgebiete, Reifegrad und Marktkapitalisierung diversifiziertes Portfolio zu konstruieren und kontinuierlich weiterzuentwickeln.

Smart Investor: Welches sind die Sektoren innerhalb der Biotechbranche, die aus Ihrer Sicht das größte Potenzial bergen – im Sinne von Umsatz sowie Kurssteigerungen?

Koch: Im Prinzip sehen wir für jede unserer Investitionen dieses Potenzial, ansonsten würden wir das Gebiet auslassen. Im Marktfokus standen in den letzten Monaten unter anderem gentherapeutische Ansätze zur Behandlung von seltenen genetischen Erkrankungen. In diesem Bereich der „Orphan Drugs“ steht beispielsweise Audentes Therapeutics mit einem vielversprechendem Verfahren am Start, das eine bisher unheilbare, meist tödlich verlaufende, neuromuskuläre Krankheit adressiert. Dabei wird eine gesunde Kopie eines Gens in die Muskelzelle eingeschleust, das dort die Produktion des wichtigen, bisher fehlenden Enzyms zum Aufbau von Muskelfasern aktiviert. Neben Gentherapien steht immer noch die Onkologie mit verschiedenen Therapieansätzen im Mittelpunkt; komplettiert wird das Ganze durch ein immer stärkeres Engagement unsererseits in neuropsychiatrischen Therapiegebieten.

Smart Investor: Könnten Sie jeweils eines Ihrer Portfoliounternehmen dazu nennen und auch kurz den Grund für das Investment?

Koch: Im Bereich der Onkologie ist im Moment Incyte als eine unserer größten Positionen hervorzuheben. Das profitable Unternehmen mit Fokus auf sogenannte JAK-Inhibitoren konzentriert sich nun nach einem Ausflug in die Immunonkologie wieder auf den JAK-Wirkmechanismus – dieses Mal nicht nur in Blutkrebsen, sondern auch im Kontext von Autoimmunerkrankungen. Im Bereich der neuropsychiatrischen Erkrankungen sind Sage Therapeutics, von der wir bis zum Jahresende wichtige Daten zu einer Phase drei in Depressionen erwarten, und Neurocrine Bioscience mit dem erfolgreich lancierten Medikament INGREZZA in Spätdyskinesie, eine durch die Einnahme von Neuroleptika hervorgerufene Bewegungsstörung, hervorzuheben.

Smart Investor: Wie hat sich BB Biotech in den letzten Jahren entwickelt? Ist diese Steigerungsrate zukünftig realistisch?

Koch: Wir haben uns zum Ziel gesetzt, eine überproportionale Gesamtrendite über einen mittleren bis längeren Anlagehorizont zu generieren. Auf Basis der Aktie ist dies über die letzten fünf Jahre mit einer annualisierten Rendite von knapp 15% gegenüber dem NASDAQ Biotechnology Index mit knapp 3,5% stärker gelungen als mit dem NAV (5%). Dies bedingt jedoch eine konsequente Ausrichtung auf wachstumsstarke Biotechs, die die nächste Generation an Medikamenten vorantreiben. Diese Innovationsstärke ist vor allem bei den Small- und Mid Caps zu finden, auf die wir durch unsere Strategieanpassung über das letzte Jahr einen noch stärkeren Fokus legen. Die Wachstumsdynamik des Sektors im zweistelligen Bereich ist unverändert gegeben. Allerdings dürften kurzfristig die US-Primaries und die folgenden Präsidentschaftswahlen ihre Schatten auf den Aktienmarkt werfen.

Smart Investor: Dr. Koch, herzlichen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

Buy or Goodbye

Buy: Frequentis

Im Notfall muss es schnell gehen – das weiß auch der Wiener Konzern Frequentis: Schließlich statten die Österreicher mit ihren Kommunikations- und Informationssystemen Leitzentralen in aller Welt aus. Katastrophen, Unfälle sowie weitere unerwartete Ereignisse gehören zum täglichen Geschäft vieler Frequentis-Kunden. Diese setzen sich zu einem großen Teil aus öffentlichen Behörden, dem Verteidigungssektor, ÖPNV-Anbietern (Bus- und Bahnbetreiber), Rettungsdiensten und Einrichtungen wie der Feuerwehr zusammen. Ein weiteres Kerngeschäftsfeld umfasst den Bereich der zivilen und militärischen Flugsicherung, wo Frequentis nach eigenen Angaben auf einen Marktanteil von 30% kommt. So nutzen die Deutsche Flugsicherung und die Bundeswehr Frequentis' Technologie für ihre Sprachkommunikation und den internen Datenaustausch.

Der Markt, auf dem Frequentis tätig ist, zeichnet sich durch hohe Eintrittsbarrieren aus. Ein installiertes System wird daher nicht so schnell durch eine Konkurrenzlösung ersetzt, zumal diese oftmals in sicherheitssensiblen Bereichen Einsatz finden. Die Digitalisierung dürfte auf viele Jahre ein wichtiger Treiber für das weitgehend konjunkturunabhängige Geschäft des Unternehmens sein. Bei Betrachtung der Ergebnisentwicklung erscheint die im Jahr 2018



erzielte EBIT-Marge von rund 5% durchaus ausbaufähig. Höhere Cloudumsätze könnten ein wichtiger Gewinntreiber sein. Nachdem die Kursentwicklung im Anschluss an den Börsengang im Mai (Ausgabekurs: 18 EUR) verhalten verlaufen ist, rückt der Small Cap inzwischen ins Blickfeld neuer Investoren. Ein moderates 2020er-KGV von 18 eröffnet auch aus Bewertungssicht weiteres Kurspotenzial.

Marcus Wessel

Goodbye: Shopify

Nach den Börsenflops von Uber, Lyft oder Slack scheint in den USA so mancher Anleger aufgewacht zu sein. Die Geschäftsmodelle von Unternehmen, die in Zukunft ganze Märkte beherrschen sollen, im Hier und Jetzt aber vor allem viele Mrd. USD verbrennen, werden zunehmend hinterfragt. Dies dürfte jedoch nicht nur für die heißen IPOs des laufenden Jahres gelten, sondern auch für Börsenstars, die ihren Zenit langsam überschritten haben – wie etwa das kanadische E-Commerce-Unternehmen Shopify. Dabei schien es lange Zeit so, als ob das Unternehmen unbesiegbar wäre. Mit mehr als 1 Mio. Klein- und Kleinsthändlern auf seiner Plattform mutierte Shopify zu einem ernsthaften Amazon-Konkurrenten – obwohl dies kaum ein Endkunde mitbekommt. Die Plattform des Unternehmens ermöglicht es, auf eine relative einfache Art einen Onlineshop aufzusetzen, inkl. der dahinterstehenden Zahlungsabwicklung und Logistik. In Summe wickelten die angeschlossenen Händler im dritten Quartal 2019 bereits knapp 15 Mrd. USD Umsatz ab.

Ein großer Teil des Erfolgs war auch auf das clevere Marketing der einzelnen Shops über Instagram zurückzuführen. Doch genau dies könnte nun zur Achillesferse des Unternehmens werden: Facebook versucht gerade massiv, seine Tochter Instagram zu einem Shoppingportal umzubauen. Mit einer neuen Checkoutfunktion können 500 Mio. Nutzer täglich direkt auf Instagram einkaufen – ein Portal wie Shopify ist nicht mehr notwendig. Gleichzeitig plant



Microsoft, einen vergleichbaren E-Commerce-Service aufzubauen. Der Zahlungsdienstleister Square hat mit Weebly sogar einen Konkurrenten gekauft. Kurz gesagt: Shopify steht vor einem gewaltigen Sturm, der das Geschäftsmodell durcheinanderwirbeln könnte. Die Aktie preist unterdessen eine perfekte Zukunft ein: Für 2020 notiert das Papier zu einem KGV von mehr als 300. Trübt sich das Wachstum lediglich ein bisschen ein, dürfte für Shopify eine Neubewertung anstehen.

Christoph Karl

Turnaround

Das ewige Auf und Ab

In der Chemie hängt vieles an stabilen Verbindungen. Die Branche gilt als konjunktursensibel und volatil. Dabei lohnt ein genauer Blick – schließlich sind die Unterschiede durchaus groß.

Chemieriese mit sonniger Last

An den Zyklus der Chemiebranche ist man bei **Wacker Chemie** durchaus gewöhnt. Dennoch lassen sich trotz bestimmter Erfahrungswerte nicht alle Entwicklungen ganz genau vorhersagen. Im Fall von Wacker Chemie hängt vieles am Geschäft mit der Automobil- und Fotovoltaikindustrie. Bekanntermaßen geht es beiden Branchen nicht wirklich gut: Während die Autobauer am Systemwechsel hin zur Elektromobilität arbeiten und ihre Investitionen zurückfahren, belasten im Solargeschäft chinesische Billigkonkurrenz und Überkapazitäten. Wacker ist einer der weltweit größten Produzenten des Grundstoffs Polysilizium. Anders als von Konzernchef Rudolf Staudigl zu Jahresbeginn erwartet, hat sich der Preis bislang nicht erholt, sodass die Sparte auch im dritten Quartal trotz höherer Absatzmengen operativ erneut Verluste schrieb. Die Folge war eine weitere Gewinnwarnung, die vom Markt aber bereits erwartet worden war – daher reagierte die schon seit Monaten arg gebeutelte Aktie recht gelassen auf das neue Ergebnisziel.

Statt um 10% bis 20% soll das EBITDA in diesem Jahr um 30% zurückgehen. Der Umsatz des Konzerns werde bestenfalls stagnieren (Vj.: 5,0 Mrd. EUR), so Staudigl bei Vorlage der Q3-Bilanz. Gemessen an den Erlösen und der Profitabilität (EBITDA-Marge: 20%) bleibt das Geschäft mit Sili-

konen das wichtigste Standbein des Chemieriesen – doch selbst dort geraten die Preise zunehmend unter Druck. Besser lief es dieses Jahr bislang bei WACKER POLYMERS, die als einzige Sparte ihr Ergebnis verbessern konnte. Positiv wirkten sich Kostensenkungen und die robuste Nachfrage seitens der Bauindustrie aus. Die von Wacker produzierten Kunststoffe werden unter anderem Farben, Lacken und Klebstoffen beigemischt. Für die nähere Zukunft verspricht Staudigl, auf die Kostenbremse zu treten: So sollen die operativen Ausgaben des Konzerns deutlich sinken. Dreht die Konjunktur – was derzeit für 2020 noch keineswegs sicher ist –, dürfte der SDAX-Wert nahezu zwangsläufig zu den Outperformern gehören. Ansonsten scheint auch ein nochmaliger Test des Mehrjahrestiefs knapp unterhalb von 60 EUR möglich.

Zykliker aus dem Bilderbuch

Bei einem Gewinnrückgang um 30% dürfte es beim Leverkusener **Covestro-Konzern** nicht bleiben. Stattdessen signalisieren die letzten Aussagen des Vorstands, dass der operative Gewinn des Kunststoffherstellers im Vergleich zum starken Vorjahreswert sogar um mehr als die Hälfte einbrechen könnte. Konkret stellte Covestro-Chef Markus Steilemann zuletzt noch eine EBITDA-Spanne zwischen 1,57 Mrd. und 1,65 Mrd. EUR (2018: 3,2 Mrd. EUR) in Aussicht. Das solide Mengenwachstum

reicht offenkundig nicht dazu aus, die negativen Effekte sinkender Preise zu kompensieren. Auch hier belastet eine schwache Nachfrage aus der Automobilindustrie. Die im Jahr 2015 aus dem Bayer-Konzern hervorgegangene Covestro stellt verschiedene Kunststoffe wie Polyurethane und Polycarbonate her. Diese dienen wiederum als Grundstoff für zahlreiche Produkte und Anwendungen, mit denen wir tagtäglich in Kontakt kommen. Neben der Automobilbranche zählen die Bau-, Elektro- und Elektronikindustrie zu Covestros Hauptkunden.

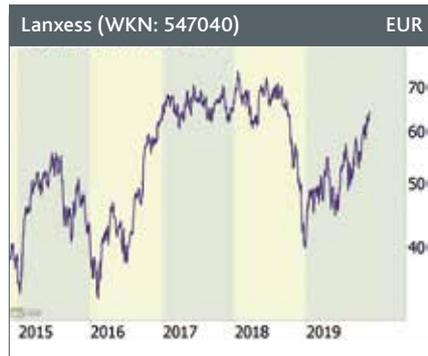
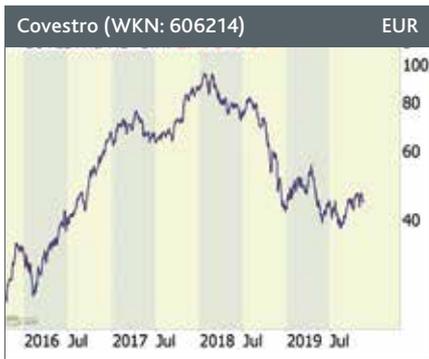
Nach zwei außerordentlich starken Jahren, in denen der Konzern auch davon profitierte, dass Wettbewerber mit Produktionsproblemen zu kämpfen hatten, drücken inzwischen die zusätzlichen Kapazitäten auf die Preise. Hinzu kommt eine Unterauslastung der Produktion in bestimmten Segmenten. Die Folge sind stark rückläufige Erträge, denen Covestro mit Einsparungen und Kostendisziplin begegnen will. Um immerhin 350 Mio. EUR sollen die betrieblichen Kosten bis zum Jahr 2021 sinken. Vorsicht scheint indes mit Blick auf 2020 angebracht: Während der Analystenkonsens bereits einen leichten Gewinnanstieg erwartet, will Covestro weitere Preisnachlässe nicht ausschließen. Andererseits könnte sich der Preisdruck in einem besseren Wirtschaftsumfeld auch schneller entspannen als ge-

Kennzahlen der vorgestellten Chemieaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
Covestro (IK)	606214	44,80	8,2	14,6	12,7	9,46	3,09	3,20	14,5	14,0	2,00	4,5%
LANXESS	547040	63,66	5,6	7,2	7,2	4,71	3,95	4,30	16,1	14,8	0,90	1,4%
Wacker Chemie	WCH888	63,94	3,3	5,0	5,0	4,95	1,60	2,50	40,0	25,6	1,87	2,9%

*) in Mrd. EUR

Quelle: ariva.de; eigene Schätzungen



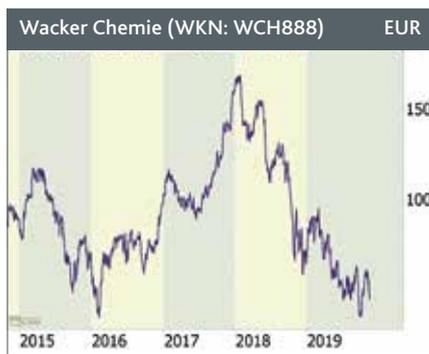
dacht. Damit ist der DAX-Konzern ein Bilderbuchzykliker. Das Papier ähnelt einer Halbleiteraktie. In beide Titel gilt es zu investieren, wenn die Gewinne mager sind. Aufgrund der noch hohen Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf ist ein Einstieg allerdings nur risikobewussten Anlegern zu empfehlen.

Mehr Licht als Schatten

Deutlich stabiler präsentierte sich in der jüngsten wirtschaftlichen Talfahrt der Kölner Chemiekonzern **LANXESS**. Im vergleichsweise breit gefächerten Portfolio der Rheinländer glichen sich bislang positive und negative Effekte weitgehend aus. Folglich dürfte Firmenchef Matthias Zachert sein avisiertes Ziel eines EBITDA in etwa auf der Höhe des Vorjahres (1,02 Mrd. EUR) entgegen vielen kritischen Stimmen am Ende doch erreichen. Das ist in Anbetracht des äußerst schwierigen Umfelds durchaus bemerkenswert. Schließlich entfällt auch bei Lanxess ein nicht unwesentlicher Umsatzanteil auf Geschäfte mit der Automobilindustrie. Beispielhaft ist die Entwicklung der Sparte Special Additives, in der Lanxess Schmier- und Flammenschutzmittel produziert. Während die Nachfrage nach Schmierstoffen kon-

junkturbedingt zurückging, stieg sie bei Flammenschutzmitteln weiter an. Ebenfalls stabil präsentierten sich das Segment Advanced Intermediates mit der Feinchemikaliengeschäft, wo die von Lanxess entwickelten Lösungen zur Wasseraufbereitung das Wachstum vorantrieben.

In der Zukunft will Zachert den Konzern noch stärker auf die besonders profitable Spezialchemie ausrichten. Dort bestimmen weniger gesamtwirtschaftliche Schwankungen als langfristige Trends (höhere Umweltstandards, Bevölkerungswachstum in vielen Schwellenländern) die Rahmenbedingungen der Branche. Die Entwicklung in diesem Jahr gibt ihm auf diesem Wege recht. Während nicht wenige Chemiefirmen im Krisenfall hektisch und überstürzt Umbaupläne verkünden, scheint man bei Lanxess bislang aus einer Position der Stärke agieren zu können. Da überrascht es nicht, dass die im MDAX enthaltene Aktie mit einem Zugewinn von über 50% im laufenden Jahr die Branchenkollegen deutlich auf Abstand halten konnte. Kurzfristig sind daher auch Gewinnmitnahmen nicht auszuschließen, die dann jedoch Einstiegschancen eröffnen.



Fazit

Der Chemiesektor dürfte sich auch in Zukunft nur sehr begrenzt von übergeordneten Konjunkturzyklen lösen können. Dabei fällt die operative Entwicklung im Einzelfall recht unterschiedlich aus, wie das vergangene Jahr gezeigt hat. Aussichtsreich erscheinen vor allem Spezialanbieter und Unternehmen, die auf Kundenseite frühzeitig Diversifikation betrieben haben. ■

Marcus Wessel

Kinder
brauchen
Perspektiven
Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Musterdepot

In der Jahresendrally

Noch bevor viel über eine Jahresendrally gesprochen worden war, hat unser Musterdepot eine solche in den vergangenen Wochen erlebt. Unterstützung kam von meist guten Unternehmensnachrichten.

Im Monatsvergleich legten sowohl der DAX als auch unser Musterdepot deutlich zu. Während die deutschen Standardaktien von Hoffnungen auf eine Einigung im Handelsstreit angeschoben wurden, war bei unseren Depotwerten zumeist ein ganz konkreter Auslöser auszumachen. Mal waren es gute Quartalsergebnisse, mal andere

unternehmensrelevante Nachrichten. Das Papier des US-Krankenversicherers Anthem reagierte mit einem Kurssprung von fast 6% auf eine Ankündigung der US-Regierung, die zu mehr Kostentransparenz im Gesundheitswesen führen soll. Auch die meisten Edelmetalltitel verbuchten im Monatsvergleich solide Zuwächse. Mit rund

30% Depotanteil haben wir den Sektor schon länger übergewichtet. Insgesamt liegt unsere Performance 2019 dennoch klar hinter der des DAX zurück. Nimmt man allerdings das Jahr 2018 hinzu, in dem wir deutlich weniger einbüßten als unsere Benchmark, so relativiert sich dieser Rückstand. Grundsätzlich streben wir im Mus-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 15.11.2019 (DAX: 13.241)		
Performance: +7,3% seit Jahresanfang (DAX: +25,4%); +6,0% ggü. Vormonat (DAX: +4,8%); +240,8% seit Depotstart (DAX: +417,6%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.2014	92,86	253,50	13.943	4,1%	+13,5%	+173,0%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.2016	47,20	86,30	17.260	5,1%	+0,0%	+82,8%	
Bitcoin Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C	9/7	5	11.04.2019	471,00	765,00	3.825	1,1%	+6,5%	+62,4%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.500	16.02.2017	3,04	4,35	32.625	9,6%	+21,5%	+43,1%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	B	8/5	1.150	24.01.2019	17,57	24,42	28.083	8,2%	+3,1%	+39,0%	
Gazprom [RUS] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	04.04.2019	5,27	7,02	28.080	8,2%	+10,9%	+33,2%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.2017	153,64	199,08	29.862	8,8%	+6,1%	+29,6%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	21.02.2019	143,40	176,22	22.909	6,7%	+5,7%	+22,9%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.2017	12,48	14,51	16.396	4,8%	+22,3%	+16,3%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.2019	49,76	54,01	22.144	6,5%	+11,4%	+8,5%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.2017	3,91	4,04	10.100	3,0%	+7,7%	+3,3%	
DEFAMA [D] (IK)	A13SUL	Immobilien	A	7/5	330	12.09.2019	15,40	15,80	5.214	1,5%	+0,0%	+2,6%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	A	7/5	320	21.02.2019	59,68	59,55	19.056	5,6%	+8,3%	-0,2%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.2019	0,69	0,65	13.000	3,8%	+8,3%	-5,8%	
Micron Technology [US] (IK)	869020	Halbleiter	A	8/7	225	12.09.2019	46,31	43,51	9.790	2,9%	+10,3%	-6,0%	
Gold/S&P 500 Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B	9/8	300	25.10.2018	27,67	22,30	6.690	2,0%	-17,1%	-19,4%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	D	7/4	300	24.08.2017	28,75	22,20	6.660	2,0%	+1,8%	-22,8%	21,00
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B	8/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,21	6.050	1,8%	-19,9%	-27,5%	
									Aktienbestand	291.686	85,6%		
									Liquidität	60.000	19,0%		
									Gesamtwert	315.502	100,0%		

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!

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

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

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

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

Durchgeführte Käufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
Short-Turbo DAX	TROTAW	10,32	1.200	12.384	-42,7%	22.10.2019

terdepot eine Verstärkung der Wertentwicklung ohne allzu große Ausschläge an.

Viel Bewegung nach Quartalsbilanzen

Für recht gegensätzliche Reaktionen sorgten die jüngsten Quartalsbilanzen bei unseren Edelmetallwerten. Deutlich positiv reagierte die Aktie von **Silvercorp** (IK) auf das vorgelegte Zahlenwerk. Der kanadische Low-Cost-Producer, der in China mehrere Silberminen betreibt, überraschte positiv. So lag etwa der Überschuss mit 12,2 Mio. USD resp. 0,07 USD pro Aktie rund 50% über dem Vorjahreswert und ebenso deutlich über der Konsensschätzung der Analysten von 0,05 USD. Der sprudelnde Cashflow (+24%) ließ die Zahlungsmittel zum Stichtag Ende September auf über 135 Mio. USD ansteigen. Damit belegt Silvercorp einmal mehr die hohe Effizienz seiner Chinaaktivitäten. Nach dem jüngsten Kursanstieg nähert sich die Position unserer selbstgewählten Maximalgröße von 10%, weshalb wir über einen Teilverkauf nachdenken. Abwärts ging es für das Papier von **Argonaut Gold** (IK), vor allem aufgrund des doch verhaltenen Ausblicks des kanadischen Goldproduzenten. Man erwarte demnach, nur noch das untere Ende seiner Produktionsziele zu erreichen. Tatsächlich stellt die neue Prognose von 190.000 bis 200.000 „Gold Equivalent Ounces“ (GEOs) eine Rücknahme gegenüber der alten Guidance von 200.000 bis 215.000 GEOs dar. Folglich rechnet Argonaut nun mit höheren Produktionskosten pro verkaufter Goldunze, was an der Börse nicht gut ankam und für Verkaufsdruck sorgte. Bei einem demnächst geplanten Redaktionsbesuch des Vorstands werden wir auch dieses Thema ganz bestimmt ansprechen.

Französisch-italienische**Elefantenhochzeit**

Für Schlagzeilen weit über den Wirtschaftsteil hinaus sorgte in den letzten Wochen **Fiat Chrysler** (FCA). Der Autobauer strebt mit der französischen PSA einen Zusammenschluss „unter Gleichen“ an. Es handelt sich für FCA bereits um den zweiten Anlauf zu einer Megafusion im Automobilsektor. Erst im Sommer hatte man die

Gespräche mit Renault über einen Merger abgebrochen. FCA und PSA, unter deren Holding die Marken Peugeot, Citroën, DS, Opel und Vauxhall versammelt sind, passen strategisch und geografisch recht gut zueinander. Während FCA mit seinen Marken wie Jeep und Chrysler auf dem nordamerikanischen Markt stark ist, liegt der Schwerpunkt bei PSA auf Europa. Die Unternehmen kalkulieren im Fall einer Fusion mit jährlichen Synergien von 3,7 Mrd. EUR. Werksschließungen sollen dennoch ausbleiben. Als neuer Vorstandschef ist PSA-Chef Carlos Tavares vorgesehen; Agnelli-Enkel John Elkann soll hingegen den Verwaltungsrat anführen. Börsianer feierten bereits die geplante Fusion, sicherlich auch aufgrund der von FCA in Aussicht gestellten Sonderdividende von 5,5 Mrd. EUR. Für unser Musterdepot besteht vorerst kein Handlungsbedarf. Immerhin wird durch den Deal nun die massive Unterbewertung der FCA-Aktie in Teilen sichtbar.

Biotech nimmt wieder Fahrt auf

Nach einem schwachen dritten Quartal zeigte sich der Biotechsektor in den vergangenen Wochen deutlich erholt. Davon profitierte auch die **BB-Biotech**-Aktie. Während über den Sommer im US-Vorwahlkampf über die Preisgestaltung von Medikamenten diskutiert wurde, rückte zuletzt immer mehr die positive Geschäftsentwicklung vieler Biotechfirmen in den Mittelpunkt. Die BB-Biotech-Experten erwarten bis Jahresende wichtige Fortschritte in der Wirkstoffpipeline ihrer Beteiligungen wie Incyte, Sage und Halozyme. Schon länger fokussiert sich die Gesellschaft auf mittelgroße und kleinere Biotechs. Im Gegenzug wurden Anteile an Big Caps wie Celgene und Gilead verkauft. Bemerkenswert ist die aktuelle Lücke zwischen Aktienkurs und Net Asset Value (NAV). So notiert das Papier fast 8 EUR über dem täglich ermittelten NAV. Das mag einerseits auf eine Überbewertung hindeuten; andererseits zeigt es, wie sehr die Börse die Expertise der Schweizer schätzt. Wir schließen uns der zweiten Sichtweise an. Mehr Aufschluss bietet auch

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

unser MoneyTalk mit BB-Biotech-Manager Dr. Christian Koch (ab S. 50).

Seid umschlungen, Milliarden

Als **Facebook** im Juni seine hauseigene Kryptowährung Libra ankündigte, fand dies ein gewaltiges Medienecho. Bereits wenige Monate später verließen jedoch die wichtigsten Mitglieder (Visa, Mastercard, PayPal) die Libra-Allianz und Facebook-Chef Zuckerberg trifft von politischer Seite auf unüberwindbaren Widerstand. Das komplizierte Projekt ist eine Lösung für ein nicht vorhandenes Problem – schließlich dürfte kaum ein Facebook- oder WhatsApp-Kunde Euros in Libra und wieder zurück tauschen wollen, um sich beim nächsten Café einen Kaffee zu kaufen. Nun kündigte das Unternehmen „Facebook Pay“ an, einen simplen Bezahlendienst für seine 2,4 Mrd. Kunden, vergleichbar mit dem chinesischen WeChat. Der Verzicht auf den unnötigen Krypto- und Blockchain-Unterbau schafft für die Kunden Nutzen, ohne ihnen irgendeine Funktionalität vorzuenthalten. Angesichts der sprudelnden Werbelliarden wird sich „Facebook Pay“ kaum auf die Zahlen des Konzerns auswirken, dafür aber den Netzwerkeffekt von Facebook, WhatsApp und Instagram verstärken.

Fazit

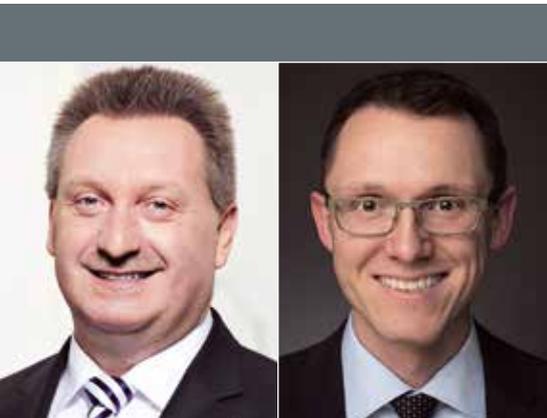
Der Markt belehrte uns 2019 eines Besseren; die von uns erwartete Baisse blieb aus. Stattdessen notieren die Indizes nahe an ihren Rekordniveaus. Wir werden daher unsere verbliebene Liquidität zeitnah in aussichtsreiche Einzelwerte investieren. Unser Nebenwerterückblick (ab S. 6) liefert hierfür auch einige interessante Kandidaten. Wie gewohnt werden wir mittwochs im Smart Investor Weekly alle geplanten Transaktionen ankündigen. ■

Marcus Wessel

Anleihen

„Der Coupon ist groß genug, um einiges abzufedern“

Smart Investor sprach mit [Gerhard Mayer](#) und [Norbert Schmidt](#), Portfoliomanager des FU Fonds – Bonds Monthly Income, über Private-Equity-Anleihen und hohe Coupons in Zeiten von Nullzinsen



Gerhard Mayer (Dipl.-Kfm.) ist seit 30 Jahren an der Börse tätig und ein ausgewiesener Rentenspezialist. Als Vorstand der KFM Deutschen Mittelstand AG manage er vor seiner Tätigkeit bei der Heemann Vermögensverwaltung GmbH den Deutschen Mittelstandsanleihen Fonds. Norbert Schmidt (Dipl.-Wi.-Ing.) besitzt mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Kredit- und Bonitätsanalyse. Er war zuletzt ebenfalls bei der KFM Deutschen Mittelstand AG sowie bei der M&A-Beratung Quarton Capital tätig. Der von den beiden bei Heemann gemanagte FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) wurde im Juli 2019 aufgelegt und hat ein Volumen von knapp 5 Mio. EUR.

Smart Investor: Herr Schmidt, Herr Mayer, mit Ihrem Fonds versuchen Sie, durch Bond-Picking auch im Nullzinsumfeld am Anleihemarkt ansehnliche Renditen zu erzielen. Ihre Anleger bekommen sogar eine fixe Ausschüttung von 0,25% pro Monat – immerhin 3% pro Jahr. Wie sieht Ihr Konzept aus?

Mayer: Wir schütten tatsächlich seit September 2019 jeden Monat 0,25% an unsere Investoren aus. Auf's Jahr gerechnet erwarten wir aber, dass wir deutlich mehr als die dafür benötigten ausschüttungsfähigen Zinserträge nach Kosten von 3% erwirtschaften. Pro Anteil wird seit August ein ausschüttungsfähiger Ertrag nach Kosten von über 0,01 EUR pro Tag erwirtschaftet. Bezogen auf den Ausgabepreis von 100 EUR errechnet sich hierdurch auf's Jahr ein Ertrag von über 3,65%. Deswegen wird es erstmals im April 2020 eine Sonderausschüttung geben, mit der dieser Mehrertrag des Vorjahres an die Anleger ausbezahlt wird.

Schmidt: Unser Portfolio setzt sich aus drei Säulen zusammen. Die erste davon bezeichnen wir als Private-Equity-Anleihen. Dabei handelt es sich um High-Yield-Bonds, mit denen Private-Equity-Investoren teilweise ihre Übernahmen finanzieren. Die zweite Säule stellen klassische High-Yield-Bonds dar, also Unternehmen mit einem Rating unterhalb des Investment Grade. Als dritten Baustein mit einem Anteil von bis zu 20% haben wir Anleihen von mittelständischen Unternehmen im Portfolio, die ein interessantes Chancen-

Risiko-Profil bieten. Aktuell befinden sich 24 Titel in unserem Portfolio; mittelfristig sollen es über 50 Positionen werden.

Smart Investor: Fast die Hälfte Ihres Portfolios sind Emittenten aus dem Private-Equity-Umfeld. Welche Renditen lassen sich hier aktuell erzielen und sind diese aktuell noch risikoadäquat?

Schmidt: Der Ertrag vor Kosten sollte im Portfolio zwischen 5% und 6% betragen – was aber nicht bedeutet, dass die Coupons notwendigerweise in diesem Bereich liegen müssen. Dem steht laut Moody's aktuell eine Ausfallrate von 3% bis 4% pro Jahr gegenüber. Es ist unser Job als aktive Portfoliomanager, durch eine gute Selektion von Emittenten dafür zu sorgen, dass unsere eigenen Ausfälle deutlich geringer sind. Was wir nicht mögen, ist, wenn ein Private-Equity-Investor seinen Eigenkapitaleinsatz bereits komplett vom Tisch genommen hat. Der Eigentümer sollte „Skin in the Game“ haben, um uns auf der Fremdkapitalseite die entsprechende Sicherheit zu geben.

Mayer: Vielleicht kann ich hier noch eines ergänzen: Auch bei den typischen Private-Equity-Strukturen wollen wir vom operativen Geschäft des Unternehmens überzeugt sein. Es sollte nicht darauf hinauslaufen, dass ein Börsengang bzw. eine Kapitalerhöhung notwendig ist, um die Anleihen zurückbezahlen zu können. Das Unternehmen sollte nicht nur die Coupons, sondern auch die Refinanzierung der Anleihe durch das operative Geschäft darstellen können.

Smart Investor: Im Fall eines wirtschaftlichen Abschwungs springen die Ausfallraten von High-Yield-Bonds typischerweise als Erstes an. Zuletzt rangieren diese aber noch immer auf historisch niedrigen Niveaus.

Mayer: Natürlich besteht eine Abhängigkeit vom Gesamtmarkt. Viele Anleihekurse von soliden Emittenten wurden 2008 ebenfalls mit nach unten gezogen, haben sich danach aber auch sehr schnell wieder erholt. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmen aus unserem Portfolio eine Krise gut überstehen können und die Ausfälle auch mittel- sowie langfristig nicht aus dem Ruder laufen werden.

Smart Investor: Können Sie uns ein paar Beispiele von Anleihen nennen, die sich aktuell in Ihrem Fonds befinden?

Schmidt: Im Bereich Private-Equity-Anleihen sind wir u.a. in die 6,0%-Techem-Anleihe investiert, aufgrund des Geschäftsmodells mit hohen wiederkehrenden Erlösen und der marktführenden Stellung.

Bei den Corporate High-Yields finden sich u.a. die 4,0%- und 4,75%-Coty-Anleihe und die 6,0%-Superior-Industries-Anleihe im Portfolio. Bei den Coty-Anleihen bewerten wir die Beteiligung der JAB Holding sehr hoch. Die Entschuldung durch den angestrebten Professional-Beauty-Verkauf lässt uns neben Zinserträgen auch Kursgewinne für unsere Anleger erwarten. Bei Superior Industries – nach Übernahme der Uniwheels AG marktführender Aluminiumfolienhersteller in Nordamerika und Europa – spricht die Cashflow-Stärke für das Investment. In den beiden letzten Quartalen hat Superior Industries bereits über 10% des Anleihevolumens zurückgekauft. Die Beispiele Coty und Superior Industries zeigen auch, dass ein erfolgreiches Anleiheinvestment nicht zwingend eine positive Aktienentwicklung voraussetzt. Wichtig ist uns jedoch, dass die Fundamentaldaten stimmen.

Smart Investor: Als Anleiheinvestor müssen Sie immer auch die makroökono-

nomische Perspektive im Auge behalten. Zuletzt haben sinkende Zinsen die Kurse von Anleihen auf immer neue Höhen gehievt. Wie sieht es in Ihrem Portfolio aus, wenn die Zinsen drehen?

Mayer: Wir sollten uns zuerst über das Szenario einer Seitwärtsbewegung bei den Zinsen unterhalten. Falls dies der Fall ist, sind Sie als Anleger durch unsere Coupons auf der guten Seite, allein aufgrund der Renditedifferenz zu Bundesanleihen. Wenn wir einen größeren Anstieg des Zinsniveaus annehmen, wird es natürlich nicht leichter. Der Coupon ist aber groß genug, um einiges abzufedern. Mit einer Duration von aktuell 3,3 Jahren im Portfolio haben wir außerdem eine deutlich geringere Zinssensitivität als länger laufende Bonds. In unserem Basisszenario gehen wir von einer längeren Phase der Nullzinsen aus.

Smart Investor: Herr Schmidt, Herr Mayer, besten Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige



Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Hurdtsch - Foto.com

Interview

„Europäische Small Caps haben stets den S&P 500 outperformt“

Smart Investor sprach mit dem Nebenwertespezialisten **Francesco Conte** von J.P. Morgan Asset Management über Investmentthemen, die die Börse in den kommenden Jahren spielen dürfte



Francesco Conte ist Managing Director und Senior-Portfoliomanager für europäische Small Caps bei J.P. Morgan Asset Management, wo er seit 1998 arbeitet. Davor war er leitender Analyst für italienische Aktien bei Schroder Securities und arbeitete im M&A-Geschäft bei Ermgassen & Co. Aktuell managt er den JP Morgan Europe Small Cap Fund (WKN: A0DQH3) und den etwas konzentrierter investierenden JP Morgan Europe Dynamic Small Cap Fund (WKN: A0DQBY).

Smart Investor: Mr. Conte, Ihre Fonds sind auf Nebenwerte und Europa fokussiert – ein Feld, in dem die schwächere Konjunktur in den letzten Monaten mit voller Wucht zugeschlagen hat. Wo finden Sie aktuell Value?

Conte: Wir wollen bei unseren Investments stets eine Kombination aus Value und Growth vorfinden. Growth können Sie aktuell überall finden, aber selten zu einem vernünftigen Preis. Wenn Sie diese Aktien bereits haben, können Sie sie laufen lassen. Es ist aber schwer, einen Einstieg zu finden. Daneben gibt es jede Menge qualitativ guter Unternehmen wie eine HELLA, Stabilus, KION oder Jungheinrich, die im Moment eine schwierige Phase durchlaufen. Schließlich sind da auch noch jede Menge Value-Fallen, die extrem schwierige Geschäftsmodelle haben. Die Frage hier ist nicht ob, sondern wann sich dies in den Zahlen der Unternehmen bemerkbar macht. Ich frage mich daher, welche Themen in den nächsten Jahren von der Börse „gespielt“ werden, und versuche, diese frühzeitig zu identifizieren.

Smart Investor: Auf welche Branchen trifft dies derzeit zu?

Conte: Nun ja, ich würde sagen, zu wenige Leute achten auf das E in den häufig angewendeten ESG-Kriterien, also die Umwelt. Am interessantesten ist mit Sicherheit die Solarbranche. Bei Windrädern können Sie zwar auch noch gewisse Effizienzgewinne realisieren, aber es gibt gewisse physikalische Grenzen. Bereits heute wissen wir aber, dass Solarzellen – ähnlich wie im Halbleiterbereich – auch in Zukunft deutliche Effizienzgewinne

haben werden. In drei bis vier Jahren werden neue Zellen ca. 20% mehr Strom produzieren. Die meisten Anleger vergessen darüber hinaus aber ein wichtiges Detail: Eine einmal produzierte Solarzelle kann theoretisch auf ewig Strom produzieren. Sie können eine neue, bessere Zelle neben der alten nutzen. Sobald eine Zelle einmal abgeschrieben ist, haben Sie theoretisch einen unendlichen Return on Capital, da Sie kein Kapital mehr gebunden haben.

Smart Investor: In der Vergangenheit war diese Branche häufig schwierig zu spielen. Mit welchen Aktien setzen Sie auf dieses Thema?

Conte: Uns gefällt ein Unternehmen wie Encavis, das exakt auf diese Entwicklung setzt. Wir haben aber festgestellt, dass es ein ganzes Ökosystem von Unternehmen gibt, die damit zusammenhängen. Nehmen Sie die Zulieferer: Es gibt zwei europäische Unternehmen, die in der Konstruktion von Hochspannungsnetzwerken weltweit führend sind. Eines ist die italienische Prysmian, die vor einigen Jahren auf eine schwierige Technik gesetzt und enormen Abschreibungsbedarf hatte; das andere die französische Nexans, die in den letzten Jahren ebenfalls mit vielen hausgemachten Probleme kämpfte. Die Märkte dieser Unternehmen sollten in den nächsten Jahren boomen, denn das europäische Hochspannungsnetz ist in einem fürchterlichen Zustand. Dazu kommt die Herausforderung durch die erneuerbare Energie. Wenn die Politiker aktuell von Infrastrukturinvestments reden, ist immer auch dieses Thema gemeint.

Smart Investor: Sie haben vorhin die Qualitätsunternehmen mit zyklischen Geschäftsmodellen angesprochen. Was wäre für Sie ein Signal, hier wieder zuzugreifen?

Conte: Aktuell haben wir kaum zyklische Unternehmen im Portfolio. Die Gründe für die aktuelle wirtschaftliche Schwäche liegen aber außerhalb von Europa. Sollte es zu einer dauerhaften Lösung des Handelskrieges zwischen den USA und China kommen, werden Aktien wie Kion, Jungheinrich oder Hella durch die Decke gehen. Ich sage seit mehr als 20 Jahren, dass in Europa letztendlich alles hergestellt wird, was die Welt benötigt – nicht nur Investitionsgüter, sondern auch Konsumprodukte wie Autos oder Luxusgüter. Möglicherweise sollte sich Europa in Zukunft etwas weniger von diesen Exporten abhängig machen und das serviceorientierte angelsächsische Modell kopieren. Der Handelskrieg hat leider zu einem Käuferstreik geführt, der besonders Deutschland betrifft. Die Zulieferketten sind aber europäisch, alle Länder leiden daher unter der Exportschwäche der Deutschen.

Smart Investor: Sie beschäftigen sich seit vielen Jahren mit Nebenwerten. Was macht für Sie den Charme der zweiten Börsenliga aus?

Conte: Bei den meisten Unternehmen, in die wir investieren, handelt es sich um klare Weltmarktführer. Diese Hidden Champions sind übrigens kein ausschließlich deutsches Phänomen, sondern ein europäisches. In Summe sind diese Unternehmen für einen großen Teil der wirtschaftlichen Dynamik in Europa verantwortlich. Viele Small Caps sind inhabergeführt und wachsen sehr viel schneller als die großen Konzerne. Dies können Sie allein daran erkennen, dass die europäischen Small-Cap-Indizes über lange Zeiträume stets den S&P 500 outperformt haben, während die Blue Chips in Europa meist ihren US-Pendants hinterherhinken. Mit Small Caps können Sie außerdem gezielt auf die spannenden Bereiche setzen und kaufen keinen Gemischtwarenladen.

Smart Investor: Gibt es konkrete Beispiele für erfolgreiche inhabergeführte

Unternehmen, auf die Sie aktuell in Ihren Fonds setzen?

Conte: Sehen Sie sich z.B. VARTA an, wo wir glücklicherweise investiert sind. Was für eine faszinierende Story ist das? Oder Aluflexpack aus der Schweiz, die denselben Großaktionär wie Varta hat. Das Unternehmen produziert Verpackungen und Kaffeekapseln aus Aluminium. Dadurch wird Kunststoff eingespart, das Aluminium ist vollständig recycelbar. Der Unternehmer, der hinter Varta und Aluflexpack steht, hat beide Unternehmen gekauft, als sie noch relativ klein waren, massiv Geld in Forschung und Entwicklung investiert sowie auf Themen gesetzt, die über viele Jahre Wachstum versprechen. Das ist eine beeindruckende unternehmerische Leistung gewesen. Als Aktionäre können wir nun die Früchte davon ernten.

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

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Edelmetall Report 2020

Gold, Silber und Palladium leiten Trendwende bei den Edelmetallen ein – Platin in Lauerstellung!

► Battery Metals Report 2020

Der Elektro-Boom beginnt! – Lithium, Kobalt, Nickel und Vanadium läuten ein neues Zeitalter ein!

Holen Sie sich jetzt die aktuellen Reports – kostenlos zum Herunterladen unter:
www.resource-capital.ch/de/reports.html



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

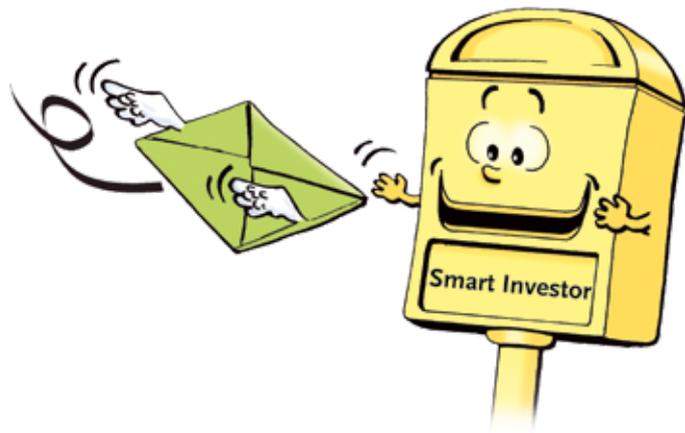
Durch die Nutzung neuer multimedialer Kanäle, wie dem exklusiv entwickelten Rohstoff-TV und Commodity-TV, haben Sie jederzeit und weltweit Zugriff auf umfassende Informations-Datenbanken. Darüber hinaus steht Ihnen unser detaillierter Researchbereich kostenlos zur Verfügung.

Besuchen Sie uns auf:
www.rohstoff-tv.com
www.commodity-tv.com



Leserbriefe

Zu Kapitalschutz und Auswanderung



? **Kapitalismuskritik!**
Ich halte Ihre Ausführungen in dem Bericht „Theorie und Praxis der Geldrevolution“ in 11/2019 auf S. 24 für falsch bzw. irreführend. Ich halte weiterhin Kapitalismus an sich nicht für verkehrt, aber er darf sich nur in festgelegten Bahnen vollziehen können. Ansonsten bekommen wir genau die Missstände, die wir heute überall beobachten. Frage: Was wäre der Kapitalismus, wenn er für alle seiner Fehler und Verluste selbst haften und aufkommen müsste?

Johann Brandmeier

SI Ihre zuletzt gestellte Frage trifft den Nagel auf den Kopf: Ein Geld- bzw. Finanzsystem, in welchem die Wirtschaftssubjekte die Gewinne einstreichen, aber die Verluste auf den Staat, die Zentralbank oder die Allgemeinheit abwälzen können, hat mit Kapitalismus rein gar nichts zu tun. In einem echten Kapitalismus ist jedes Wirtschaftssubjekt für seine Handlungen verantwortlich. Im extremen Fall führt das dann zum Bankrott. Genau das ist ja die Sicht der Österreichischen Schule, im Rahmen derer dieser Artikel erschien. Andersherum gesagt: Das aktuelle Geld- bzw. Finanzsystem ist KEIN Kapitalismus, sondern im Großen und Ganzen ein sozialistisches System mit ein paar wenigen kapitalistischen Enklaven. Insofern können wir Ihrer Kritik nicht zustimmen.

? **Verwahrung von Aktien im Euroraum**
In Ihrer Titelstory „Goldene Zeiten“ auf S. 6 schreiben Sie im Absatz „Punktueller Aktienchancen“, dass die Verwahrung von Aktien nicht zwingend im Inland erfolgen muss. Hierzu würde ich mir mal einen ausführlichen Beitrag wünschen. Ich bin sehr daran interessiert, ein Depot außerhalb des Euroraumes zu eröffnen, bin aber mit meinen eigenen Recherchen nicht weit gekommen.

Jörn Reich

SI Einen solchen Artikel haben wir in Smart Investor 7/2016 auf S. 34 veröffentlicht, hauptsächlich bezogen auf kanadische Banken. Im Prinzip ist jeder ausländische Broker für Ihr Vorhaben geeignet. Wichtig dabei: Sein Sitz bzw. die Verwahrstelle der Aktien („Custody“) darf nicht im Euroraum liegen. Demnach wäre es auch problematisch, wenn Sie bei einer EU-Tochter eines Brokers aus dem Nicht-EU-Raum ein Konto eröffnen, denn dann liegt die Custody vermutlich wieder im Euroraum. Vielleicht kommt für Sie Interactive Brokers, einer der größten Broker in den USA, infrage ([\[vbrokers.com\]\(http://www.interactivebrokers.com\)\). Sie können dort alles online erledigen – allerdings komplett auf Englisch.](http://www.interacti-</p>
</div>
<div data-bbox=)

? **Ländercheck Auswanderung**
Mit großem Interesse habe ich den Ländercheck auf S. 28 im aktuellen Smart Investor gelesen, trage ich doch selbst seit einiger Zeit den Gedanken in mir, Deutschland im Alter den Rücken zu kehren. Allerdings wurden in Ihrem Ländercheck viele Länder nicht erwähnt. Klar, über Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland muss nicht mehr viel geschrieben werden, die Probleme sind mehr als deutlich und auch schon verschiedentlich beschrieben worden. Allerdings ist bisher der Westen Europas, also Niederlande, Belgien und Luxemburg, völlig aus der Betrachtung herausgelassen worden. Auch in den diversen Artikeln zu Länderbetrachtungen in früheren Ausgaben des Smart Investor (ich bin seit über zehn Jahren Abonnentin) fehlten diese Länder bisher. Daher stellt sich mir die Frage: Ist die Lage in Benelux zu nah und identisch der Lage in Deutschland? Ich bin gespannt auf eine Reaktion Ihrerseits und würde mich über einen Nachtrag – für mich speziell zu den Niederlanden – freuen. Vielen Dank.

Gertraud Weiss

SI Wir konnten in Anbetracht des beschränkten Platzes natürlich nicht alle Länder besprechen. Daher haben wir einige beispielhaft herausgegriffen. Die Kriterien dabei waren, dass diese Länder bei den Lesern unserer Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ in den letzten Jahren auf größeres Interesse gestoßen sind und sie darüber hinaus eine eigenständige Note haben bzw. Struktur aufweisen, die sie von den anderen Ländern bzw. konkret von Deutschland unterscheidet. Und da kommen wir auch schon auf Ihren Punkt: Die Niederlande sind in Sachen Euro und Migration ähnlich aufgestellt wie Deutschland und beim Thema Energie vermutlich auch nicht so weit entfernt. Es ging uns



Smart Investor 11/2019

darum, herauszuarbeiten, dass die Themen Euro, Migration und Energie in einem zukünftigen Krisenfall vermutlich entscheidend sein werden. Jeder kann bezüglich dieser Themen für ein Land seiner Wahl aber auch selbst Recherchen anstellen. Belgien hatten wir übrigens in Ausgabe 9/2018 beschrieben, Luxemburg in 3/2009. Ihren Vorschlag bzgl. der Niederlande greifen wir gerne beizeiten auf.

? Zum Goldverbot

Im Heft 11/2019 war auf Seite 18 ein Artikel zum Thema Edelmetalllagerung im Ausland, auf S. 20 ein Artikel zu Goldverboten zu lesen. Nun meine Frage: Wenn man Goldverbote für möglich hält, ist aus meiner Sicht eine Auslandslagerung doch nur sinnvoll, wenn der Geldstrom von meinem deutschen Konto z.B. zu BullionVault nicht nachvollziehbar wäre, oder? BullionVault bietet eine Überweisung direkt nach Großbritannien oder auf ein Konto einer amerikanischen Bank in Deutschland an.

Was ist (um den Goldkauf und die Lagerung so weit es geht zu anonymisieren) von den beiden Möglichkeiten sinnvoller, oder gibt es noch eine weitere?

Dieter Rosenfeld

SI Grundsätzlich sind alle Zahlungsströme über Konten nachvollziehbar, ganz egal, über wie viele Ecken diese laufen. Da sollte man sich keiner Illusion hingeben. Mit der Brexit-Perspektive würden wir einer britischen Bank mit Kontoführung in Großbritannien aber gegenüber einer US-Bank mit Kontoführung in Deutschland den Vorzug geben.

In Bezug auf ein mögliches Goldverbot ist der Kern der Frage, wie dieses konkret ausgestaltet wäre. Da die Durchsetzbarkeit eines solchen Verbots für ausländischen Goldbesitz schwierig(er) ist, könnte der Gesetzgeber davon absehen, diesen in eine solche Regelung einzubeziehen. Das ist allerdings reine Spekulation unsererseits. In jedem Fall wird es als Vorstufe bzw. im Rahmen eines Goldbesitzverbots eine Deklarationspflicht geben. Wer hier dann falsche Auskunft gibt, verlässt den Boden des Gesetzes – und das mit allen Konsequenzen. Es ist durchaus denkbar, dass der Staat nichtdeklariertes Gold dann einfach ersatzlos einzieht, falls er es aufspürt. Der anonyme Kauf ist also nur ein löchriger Schutz, falls es der Staat tatsächlich einmal auf das Gold seiner Bürger abgesehen haben sollte. Alternativen sind gekapselte Lösungen, bei denen sich das physische Gold in einer Fondslösung befindet, die nach außen als Fonds gilt. Doch auch hier könnte der Staat – oder: könnten Staaten gemeinschaftlich – diese Fonds zur Abgabe des Goldes zwingen. Bestens dokumentiert ist der Besitz dort ja. Kurz: Wir wissen nicht, wie rabiat ein untergehendes Fiatgeldsystem in seiner Endphase werden wird. Eine weitere Alternative wäre übrigens Silber, das aufgrund seiner Eigenschaft als Industriemetall derzeit kaum auf dem Radar möglicher Verbote ist.

? Blinder Fleck bei Ray Dalio

In Teil eins des von Ihnen empfohlenen Buches von Ray Dalio, den ich ehrlich gesagt nur quergelesen habe, steht m.E. der „Cashflow-Kapitalisierungsnutzen“ für Dalios Hedgefonds

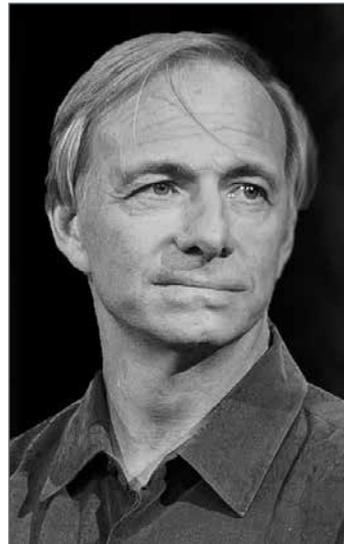


Bild © privat

Ray Dalio - Gründer von Bridgewater Associates, dem weltgrößten Hedgefonds

Bridgewater Associates im Vordergrund. Die damit zusammenhängende Gelddruckmaschine von EZB-Präsident Draghi mit seiner Null- bzw. Minuszinspolitik scheint mir der blinde Fleck des Ray Dalio zu sein! Bei dem politischen Vandalismus in den Eurofinanzen tritt Ray Dalio hierzu sehr aktiv als absoluter Befürworter auf.

Das Draghi/Merkel-Gespann sehe ich als äußerst fragwürdig, es deutet für mich auf einen baldigen Niedergang des Euro und damit wohl auch für die Europäische Union hin. Es wurden bereits mehrere Bio.

EUR an Schulden angehäuft, die nie mehr abgetragen werden können. Die praktizierte Politik beim Euro orientiert sich an den staatlichen und nicht – wie es rechtens und wichtig wäre – an den monetären Erfordernissen. Der Bürger, der mittels seiner Volksvertreter garantiert oder bürgt, wird erwürgt!

Johann Spekan

SI Ray Dalio wird bereits vor dem von ihm verkündeten Paradigmenwechsel (vgl. Smart Investor 8/2019: „Verkaufe Aktien, kaufe Gold!“) ins Grübeln gekommen sein und dürfte in dieser Sache keine blinden Flecken aufweisen. Möglicherweise haben sich aber seine Gewichtung der Fakten im Zeitablauf verändert. In jedem Fall war es bemerkenswert, dass einer der prominentesten Vertreter der US-Finanzszenenach einem solchen (Um-)Denkprozess ein Votum für Gold abgab. Diesen Paradigmenwechsel hat er erst diese Tage noch einmal bekräftigt: „Die Welt ist verrückt geworden, und das System ist kaputt.“ Allerdings ist Dalio in erster Linie Hedgefondsmanager, nicht Buchautor oder Analyst. Man sollte also in Erwägung ziehen, dass es bei seinen öffentlichen Äußerungen möglicherweise nicht immer nur um die reine Lehre, sondern auch um die Positionen seines Fonds geht. Dass Dalio die mediale Präsenz sucht, muss zudem kein Egotrip sein. Es kann sich dabei auch um echte, fast altersweise Sorge um die westlichen Gemeinwesen handeln.

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

„Der globale Green New Deal“

Dieses Buch könnte für Suchende eine Offenbarung sein – zumindest wenn sie sich fragen, welche Gründe es für die Klimahysterie und den quasi religiös-zelebrierten Fanatismus der Klimawandelbefürworter gibt. Apokalyptisch spricht Jeremy Rifkin vom „sechsten Massenaussterben auf unserer Erde“, den drohenden Zusammenbrüchen der Ökosysteme und der Bedrohung unserer Überlebensfähigkeit. Auch ein Zeitplan wird mitgeliefert: Es bleiben gerade einmal zwölf Jahre Zeit für die nötige Neuorientierung.

Alternativlos – und damit ganz im Stile der deutschen Bundeskanzlerin, der Rifkin eine kurze Hommage widmet – wird der globale Green New Deal propagiert, der die geopolitische Welt in ein „Biosphärenbewusstsein“ überführen soll. Am Ende der dritten industriellen Revolution winkt als Belohnung eine digitale Welt, in der „jedes Ding mit jedem Menschen in einem digitalen neuronalen Netz“ verbunden ist, das sich über die gesamte Weltwirtschaft erstreckt – alles befeuert mit grüner Energie, ohne fossile Brennstoffe.

Fazit: ein Buch, das vor Stallgeruch geradezu stinkt. Der Autor berät Organisationen und Regierungen, u.a. die EU und China. Das ist per se nicht bedenklich, allerdings muss er sich der Frage stellen, inwieweit seine „Forschungsergebnisse“ und Erkenntnisse auf Linie liegen müssen. Dass der „New-York-Times-Bestsellerautor“ Rifkin mit der Demokratischen Partei mehr Verknüpfungspunkte hat, verwundert ebenso wenig wie die explizite Nennung von Alexandria Ocasio-Cortez (Stichwort: The Squad) oder von Al Gore als verdienstvolle Klimaaktivisten. Als echter Patriot gelingt ihm allerdings eine parteiübergreifende Befriedung: Beim Klimawandel, der „quasi über Nacht aus der Obskurität geholt und zum zentralen Problem des amerikanischen Volkes wurde“ (von wem eigentlich?) soll Amerika und das amerikanische Volk geeint „in vorderster Front“ die Probleme angehen und das Leben auf der Erde retten. Drehbuchautoren in Hollywood wären begeistert vom Plot!

Bastian Behle



„Der globale Green New Deal: Warum die fossil befeuerte Zivilisation um 2028 kollabiert – und ein kühner ökonomischer Plan das Leben auf der Erde retten kann“ von Jeremy Rifkin; Campus Verlag; 319 Seiten; 26,95 EUR

Buchbesprechung

„Schaden in der Oberleitung“

Angesichts der hitzig geführten Klimadiskussion kann man sich fragen, warum die Deutsche Bahn (DB) nicht schon längst einen fulminanten Siegeszug als Verkehrsmittel der Zukunft angetreten hat. Doch davon ist man weit entfernt: Anstatt das Schienennetz auszubauen, die Taktung zu erhöhen oder Gelder in nötige Infrastrukturprojekte zu stecken, werden Bahnhöfe geschlossen, Strecken stillgelegt und Personal entlassen.

Der Autor Arno Luik beleuchtet, dass es sich hierbei nicht um eine zufällige Entwicklung, sondern um kollektives (bewusstes) Versagen von Politik und Unternehmensführung der DB handelt. Während der Lektüre gelangt man mehrfach zu der Überzeugung, dass die Bahn gezielt unattraktiv erscheinen soll – umso ärgerlicher, wenn man bedenkt, dass sie jährlich mit weit über 10 Mrd. EUR Steuergeldern unterfüttert wird und es trotzdem an allen Ecken und Enden hapert. Als Staatskonzern ist das Unternehmen in über 140 Ländern aktiv, bekommt aber seine ureigenste Aufgabe nicht auf die Schienen. Einzig bei

irrwitzigen Prestigeprojekten wie z.B. Stuttgart 21 zeigt man sich visionär – der renommierte Brandschutzexperte Hans-Joachim Keim spricht allerdings eher von „Wahnsinn“ und „Staatsverbrechen“. Stuttgart 21 sei – von den Beteiligten wissentlich in Kauf genommen – der Bau eines lebensgefährlichen Bahnhofs am ungeeignetsten Ort.

Fazit: ein Buch, das wachrüttelt. Heuchelei, Größenwahn und Machtspielchen lassen sich ebenso finden wie Ignoranz und Gleichgültigkeit. Aber Politiker sind eben auch Menschen. So wie Tarek Al-Wazir von den Grünen, der im Wahlkampf 2013 als Oppositionspolitiker versprochen hatte, den Bau des neuen Terminal 3 am Frankfurter Flughafen zu verhindern. Als Wirtschafts- und Verkehrsminister in der hessischen schwarz-grünen Regierungskoalition hat er den Bau dann genehmigt. Zumindest liegt er damit auf einer Linie mit dem Realpolitikstil seiner grünen Kollegen im Ländle bei Stuttgart 21.

Bastian Behle



„Schaden in der Oberleitung: Das geplante Desaster der Deutschen Bahn“ von Arno Luik Westend Verlag; 296 Seiten; 20,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	56	ITURAN	925333	56
Anthem	A12FMV	56	IVU (IK)	744850	6
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	56	LANXESS	547040	54
Aves One	A16811	6	LPKF Laser	645000	6
BB Biotech	A0NFN3	50, 56	Manz	A0JQ5U	6
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56	Medios	A1MMCC	6
Bolloré	875558	56	Micron Technology (IK)	869020	56
BrasilAgro ADR	A1C6JK	12	Minera Alamos	A114CE	46
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	46	MuM	658080	6
CANCOM	541910	8	Nighthawk Gold	A11379	46
Cerved Group	A116HU	12	RIB Software	A0Z2XN	8
Covestro (IK)	606214	54	Shopify	A14TJP	53
Credit Acceptance	884343	12	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
DATAGROUP (IK)	A0JC85	6	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
DEFAMA (IK)	A13SUL	56	STADA Arzneimittel	725180	56
Dialog Semiconductor	927200	8	STEICO	A0LR93	6
Eckert & Ziegler (IK)	565970	8	technotrans	A0XYGA	6
Eurobank Ergasias	A2ABD1	12	Treasury Metals	A0Q8DW	47
Fabasoft	922985	6	Tudor Gold	A2AJ7Y	46
Facebook (IK)	A1JVVX	56	Vapiano	A0WMNK	6
Fiat Chrysler	A12CBU	56	VARTA	A0TGJ5	8
Frequentis	A2PHG5	53	Wacker Chemie	WCH888	54
Gazprom ADR (IK)	903276	56	WashTec	750750	6
GrafTech (IK)	A2JH5G	12	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	56
HelloFresh	A16140	8	Zapf Creation	A2TSMZ	48
Hypoport	549336	8			
ISRA VISION	548810	8			

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2020

Eigenkapitalforum 2019: Ein Rückblick
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
Börsenampeln: Was taugen sie wirklich?
Aktienrückkäufe: sinnvoll oder kontraproduktiv?
Nebenwerte: Die besten Small- & Mid Caps
US-Dollar: Dessen Einfluss auf die Geopolitik
ETFs: Funktionsweise und Kritik
Florida: Lebenswert und gut zum Investieren
Emerging Markets: Investieren in der dritten Welt
Kapitalmarktausblick: Wie wird 2020?
Neues aus der Meierei: Die SI-Talkrunde
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, Nr. 12 (Dezember)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Dr. Marko Gränitz, Isabella Kovacs, Rainer Kromarek,
Marc Moschetti, David Waschnig, Marcus Wessel

Gastautoren:

Markus Blaschok, Manfred Hübner, Mike Judith,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Klaus Umek,
Patrick Wittek

Interviewpartner:

Nils Bartram, Francesco Conte, Dr. Christian Koch,
Gerhard Mayer, Prof. Dr. Max Otte, Norbert Schmidt

Gestaltung:

Isabella Kovacs
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © ogerepus-adobe.stock.com /
Rudolf Schuppler

Bilder:

panthermedia.net
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:

15.11.2019

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

Mogelpackungen

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Während der vergangenen Jahre der sprudelnden Steuereinnahmen dürfte manch einen der Gedanke beschlichen haben, dass es doch irgendwie ein feiner Zug der Regierung wäre, den Bürgern wenigstens einen Teil der Jahr für Jahr gemachten Beute zurückzugewähren. Dieser Vorgang heißt in der Theorie Steuerreform, konnte in der freien Wildbahn bundesdeutscher Steuerpraxis bislang aber allenfalls als Reförmchen gesichtet werden. Schon bloße Gedankenspiele in dieser Richtung reichen, um mediale Empörungstürme über „Steuergeschenke“ auszulösen – ganz so, als ob man den Fiskus in seiner Großzügigkeit kaum zügeln könnte.

Doch auch bei den üblicherweise angegebenen Zwecken der Besteuerung liegt einiges im Argen: Schon das Hauptmotiv, der Fiskalzweck, wird fälschlicherweise oft als „der Staat braucht Geld“ übersetzt. Tatsächlich geht es um etwas anderes: Politiker lieben es einfach, mit Geld – also mit fremdem Geld – um sich zu werfen. Da werden völlig unkalkulierbare, weil dynamische Zusagen in vielfacher Milliardenhöhe von Leuten abgegeben, denen man im zivilen Leben nicht einmal die Bestellung des Büromaterials anvertrauen würde. Sollte zufälligerweise doch einmal schneller Geld in die Kassen gespült werden als geplant – Regierungsvertreter sprechen dann von „erwirtschafteten“ Haushaltsüberschüssen –, darf man sicher sein, dass jede zu-

sätzlich eingesackte Steuermilliarde rasch eine entsprechende Nachfrage finden wird – und sei es für „grüne Mobilität“ in Indien.

Das Einzige, worauf die Politik mit Argusaugen zu achten scheint: dass Steuergelder auf gar keinen Fall an die Steuerzahler selbst zurückfließen, jedenfalls nicht über das durch Steuerdschungel und Subventionsdickicht unvermeidliche Maß hinaus. Das nämlich wäre erstens eine Steuersenkung, die zweitens nicht zu vermitteln ist, weil drittens das Geld ansonsten für all die Dinge fehlt, die viertens die Politik, und zunehmend ausschließlich die Politik, für fünftens wichtig und sechstens richtig hält. Zudem wäre den Steuerzwecken der Lenkung und Umverteilung nur schlecht gedient, würde man die Gelder in genau jene Taschen zurückleiten, aus denen man sie zuvor herausgezogen hat – eine Logik, der zumindest die Politik bereitwillig folgt.

Ansonsten ist es mit der Steuerlogik nicht allzu weit her: So wurde gerade erst ein „Klimaschutzpaket“ verabschiedet, das unverhohlen einem Lenkungszweck huldigt, der damit kaum zu erfüllen sein wird. Die darin angelegten Steuererhöhungen, also den Fiskalzweck, verkauft uns das Politmarketing dabei als eine Art unvermeidliche Nebenwirkung. Immerhin erhalten die Steuerbürger für die zusätzlichen Belastungen doch reichlich Konkretes, wie das „gute Gefühl“, irgendwie das Richtige zu tun. Auch in anderer Hinsicht ist die Bepreisung von CO₂ eine beängstigende Innovation: Erstmals hat die Bevölkerung, also der durch zahlreiche NGOs entsprechend aufgeklärte und daher fröhlich demonstrierende Teil, die Regierung förmlich um eine neue Steuer angebettelt. Normalerweise läuft das umgekehrt. Apropos Politmarketing: Die aktuellste Mogelpackung auf dem Steuersektor ist die „Abschaffung des Solidaritätszuschlags“ – nicht für alle, aber immerhin doch für jene 90%, die bislang das Wenigste dazu beigetragen haben. Bei den verbleibenden 10% soll auch künftig solidarisch zugeschlagen werden. Mehr noch, dort dürfte zudem die Hauptlast der neuen Finanztransaktionssteuer anfallen, weshalb die bejubelte Steuersenkung – zumindest für die ohnehin Hochbelasteten der Republik – per Saldo nur eine weitere Steuererhöhung ist. Sie werden es zu bewerten wissen.



Klassik entspannt!

Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

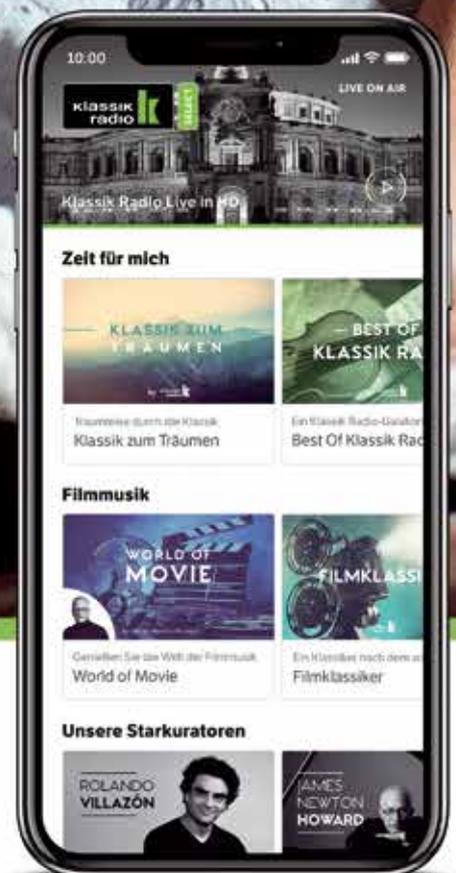
Jetzt 30 Tage

kostenlos testen!*

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



Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select



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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

