

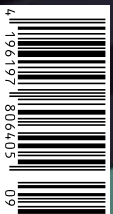
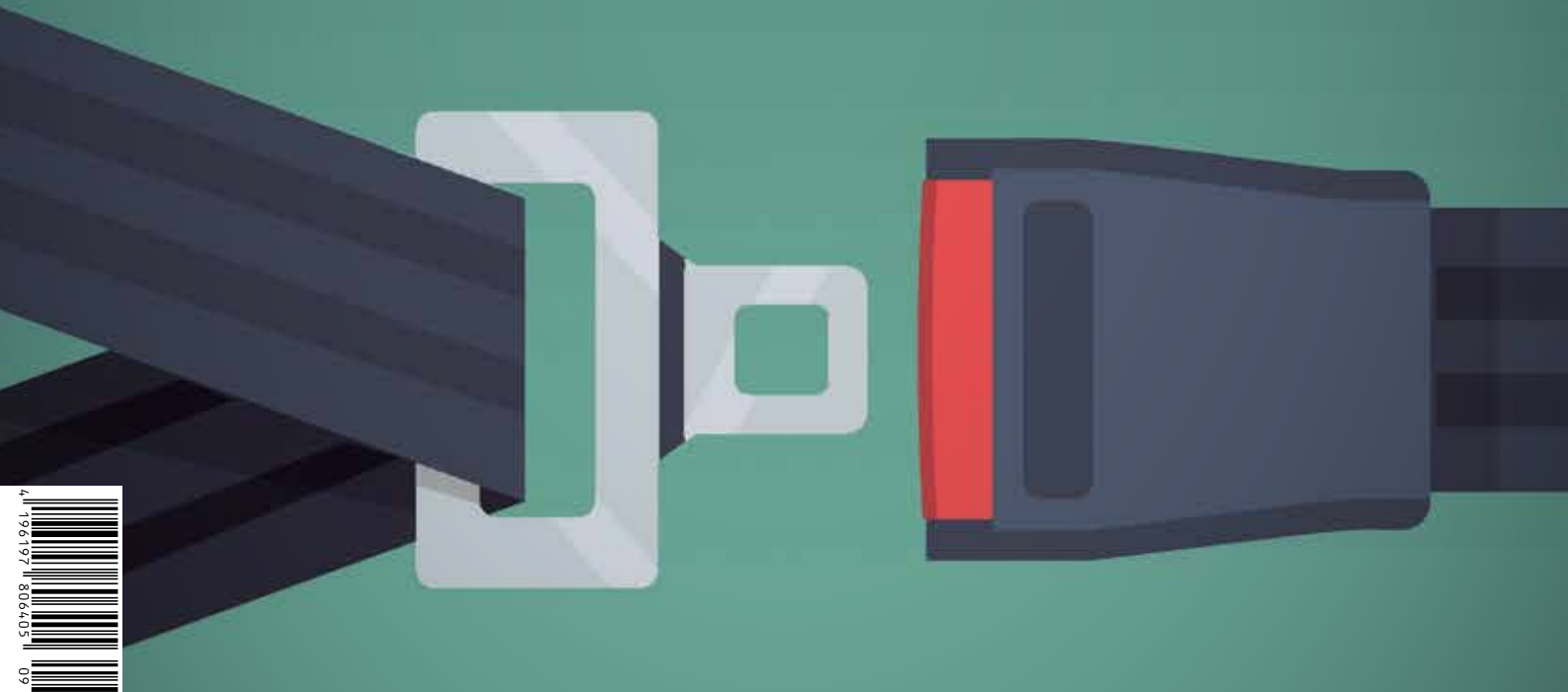
Smart Investor

www.smartinvestor.de



Bitte anschnallen!

Mit Turbulenzen ist zu rechnen



Nachhaltige Aktien:
Renditebringer für
ein reines Gewissen

Alternatives Investment:
Mit Uhren gegen den
zeitlichen Wertverfall

Online-Makler:
Wie man Provisionen
drastisch kürzen kann

Degussa 

GOLD UND SILBER.

FÜR ALLE, DIE NICHT DICK AUFTRAGEN WOLLEN.

Mit der neuen ultraflachen Degussa Uhr UF Edition aus 750er Gelbgold beweisen wir erneut, dass wir mehr können als nur Investment. Das flache Profil der Uhr lässt sie sehr elegant wirken und sorgt für ein angenehmes Tragegefühl. Erhältlich in zwei Varianten: mit römischen und arabischen Ziffern.

Die Golduhr ist auf 50 Stück pro Variante limitiert und damit ein exklusives Stück höchster Qualität und ebenso ein gutes Investment.

DEGUSSA-UHREN.DE



MIT 3,9 MM EINE DER FLACHSTEN GOLDUHREN.
DIE DEGUSSA UF EDITION GELBGOLD.



Turbulenzen voraus!

Man kennt das ja von den Interkontinentalflügen: Da erklärt der Kapitän über die Bordsprechanlage in eindringlichem Ton den Passagieren, dass man demnächst mit Turbulenzen zu rechnen hat und daher Vorsichtsmaßnahmen getroffen werden müssen. Die Stewardess führt dies im Anschluss dann konkret aus: Bitte gehen Sie zurück zu Ihren Plätzen, klappen Sie Ihren Klappstisch nach oben, bringen Sie Ihre Lehne in die aufrechte Stellung und schnallen Sie sich an!

Nein, Smart Investor ist nicht Ihr Kapitän – aber Sie haben die Zeitschrift als Ihren Ratgeber gewählt, und insofern sehen wir uns hier in der Pflicht, Sie auf mögliche Turbulenzen an den Börsen hinzuweisen. Ähnlich, wie auf die Warnung des Flugzeugkapitäns nur ein leichtes und harmloses Ruckeln des Fliegers folgen kann, ist es andererseits auch möglich, dass die Maschine in ein großes Luftloch gerät und einige Meter absackt. Während im ersten Fall die Vorsichtsmaßnahmen mehr oder weniger umsonst waren, können sie im zweiten Fall vor schlimmen Verletzungen schützen. Die Maßnahmen haben aber dennoch immer ihre Berechtigung, weil sich im Vorhinein nicht sagen lässt, ob sie notwendig sind oder nicht.

In unserer Titelgeschichte setzen wir sozusagen den Höhepunkt einer Reihe kleinerer Warnungen im Smart Investor, die sich bereits über das bisherige Jahr hinweg erstreckt haben. Das tun wir nicht, um den Spannungsbogen oben zu halten, sondern weil wir wirklich davon ausgehen, dass die nächsten Wochen bzw. Monate turbulent werden – womöglich sogar richtig dramatisch turbulent. Im Börsenjargon würde man dazu „Crash“ sagen. Ab S. 36.

Das zahlreiche Feedback auf unser Interview im Heft 5/2018 mit dem Finanz- und



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Risikofachmann Dr. Markus Krall hat uns dazu bewogen, ihn für das vorliegende Heft erneut zu befragen. Bei seinen Antworten hat er – wie schon beim ersten Gespräch – in keiner Weise um den heißen Brei herumgeredet, sondern die Fakten so benannt, wie sie sind: Krall beschreibt die kommende Bankenkrise, wie und wann sie vonstattengehen wird und wer die Schuldigen sind. Außerdem erfahren Sie von ihm, welche Schutzmaßnahmen man ergreifen sollte und zu guter Letzt auch noch, wie ein besseres Finanzsystem aussähe (ab S. 22).

Aber zunächst einmal muss dieses alte System verschwinden, womit ich wieder den Bogen zu unserer Titelgeschichte schlagen möchte. Die anstehenden Turbulenzen dürften nämlich das Vorspiel zum Niedergang des Euro werden – und damit des darauf aufbauenden Finanz- und Wirtschaftssystems in Europa. Wie gesagt: das Vorspiel. Das große Finale steht dann vermutlich in ein paar Jahren an. Schnallen Sie sich aber bitte jetzt schon an!

Neben diesen existenziellen Themen haben wir auch noch jede Menge anderer Artikel für Sie in diesem Heft zusammengetragen. Zum Beispiel über nachhaltige Aktieninvestments, über den Deep-Value-Titel Fiat Chrysler, über Uhren als Kapitalanlage, über die Möglichkeit, Versicherungsprämien zu sparen, und vieles mehr.

Viele neue und interessante Erkenntnisse sowie Aha-Effekte beim Lesen wünscht Ihnen

Ralf Flierl



Mein Name ist Bond –
Green Bond junior

In Zeiten niedriger Zinsen führt an Wertpapieren kaum ein Weg vorbei.

Die UmweltBank bietet ökologisch orientierten Anlegern jetzt den festverzinslichen **UmweltBank Green Bond junior** an.

www.umweltbank.de/greenbond
oder **0911 5308-145**

Jetzt nachhaltig
investieren!



UmweltBank

Mein Geld macht grün.



Bild: © Inga Nielsen – stock.adobe.com



Bild: © Habring

Märkte

- 6 Nachhaltigkeit: Werte schaffen mit „doppelter Rendite“

Hintergrund

- 12 Online-Makler/Crowdfunding: Herr Kaiser hat abgedankt
- 14 Uhren als Kapitalanlage: Wann werden Nobelticker zu Renditebringern?
- 16 Uhren / Interview: „Hohe emotionale Rendite“; Gespräch mit Ernst Heemann
- 18 Politik & Gesellschaft: Die Zukunft spielt in Eurasien
- 22 Österreichische Schule: „Die Quadratur des Kreises“; Gespräch mit Dr. Markus Krall
- 26 Lebensart & Kapital – International: Belgien
- 28 Phänomene des Marktes: Theoretisch unterdurchschnittlich

Fonds

- 30 Inside: Nachhaltigkeitsfonds
- 32 Kolumne: Man muss auch einstecken können!; Gastbeitrag von Armin Zinser, Prévoir Gestion
- 33 Analyse: UI - Aktia EM Local Currency Bond+; Gastbeitrag von Martin Klein, Heidelberger Vermögen
- 34 Interview: „Buy and hold scheitert in einem instabilen Umfeld“; Gespräch mit Jens Kummer, StarCapital AG
- 35 News, Facts & Figures: Im Minus

6, 28

Nachhaltige Geschäftsmodelle

Ab S. 6 stellen wir Ihnen neun ausgesuchte Einzelwerte vor, die gleich „doppelte Rendite“ versprechen – sowohl eine monetäre als auch eine emotionale. Dass nachhaltige Investments dabei (zumindest aus monetärer Sicht) durchaus konträr diskutiert werden können, beleuchten wir in unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“ ab S. 28.

14, 16

Uhren als Kapitalanlage

Ein zugegebenermaßen exotischeres Terrain für Anlagen sind Uhren. Welche Zeitmesser dafür infrage kommen und wie sich der Markt darstellt, das beschreiben wir ab S. 14. Vom Vermögensverwalter Ernst Heemann, einem bekennenden Liebhaber von Uhren aus dem Haus Patek Philippe, ließen wir uns zudem erklären, worauf man bei der Auswahl achten muss und für wen diese Anlageform überhaupt geeignet ist (S. 16).

Titel / Bitte anschnallen!

36

Das Börsenjahr 2018 war für deutsche Anleger bislang durchwachsen. Mit dem heraufziehenden Herbst könnte es nun sogar richtig unangenehm werden. Die hiesige Konjunktur beginnt, unter dem Handelskonflikt zu stottern, die US-Zinsen steigen und um einige der Börsenstars vergangener Tage entwickeln sich regelrechte Skandale. Als neuer, bislang lokaler Krisenherd ist die Türkei dazugekommen, während rund um die bekannten geopolitischen Spannungsfelder wie Russland oder den Iran derzeit noch eine vermutlich trügerische Ruhe herrscht. Es darf bezweifelt werden, dass die hohen Bewertungen an den Aktienmärkten diesen Herbst unbeschadet überstehen werden. Mehr dazu ab S. 36.

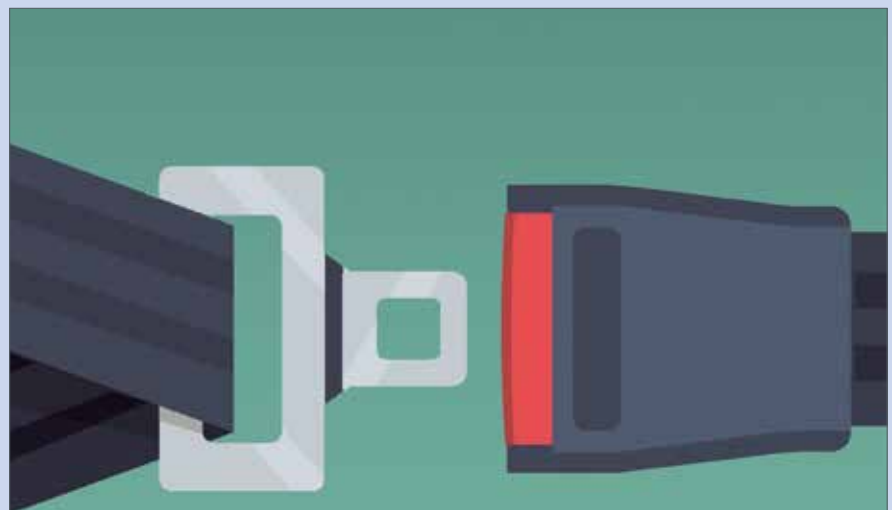


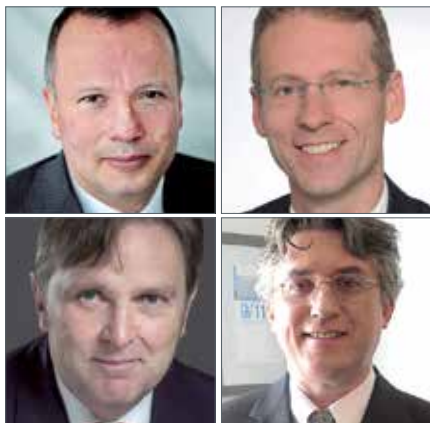
Bild: © Investit6-fondia.com



12

Online-Makler

Banken und Versicherungen stehen schwere Zeiten bevor. Sogenannte Fintechs und Insurtechs lutschen den arrivierten Platzhirschen bereits jetzt Marktanteile ab. Wenig verwunderlich, denn onlineaffinen Nutzern sind herkömmliche Vertriebswege kaum noch zu vermitteln. Das wiederum drückt auf die Margen und Provisionen. Ab S. 12 stellen wir Ihnen ausgewählte Unternehmen vor, die gerade für den Endkunden interessante Ansätze bieten.



22, 34, 58, 63

Interview

Nach der großen Resonanz auf unser Interview mit Bestsellerautor Dr. Markus Krall (SI 5/2018) hatten wir die Gelegenheit, noch mal nachzuhaken (ab S. 22). Jens Kummer von der StarCapital AG stellt auf S. 34 seinen Investmentansatz vor und Wieland Staud liefert eine technische Analyse der Märkte für die kommenden Monate (S. 58). Mit Erfolgsautor Gerhard Wisnewski sprachen wir über seinen gewonnenen Gerichtsprozess und das Thema Meinungsfreiheit (S. 63).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Bitte anschnallen!
- 38 Löcher in der Matrix
- 42 Edelmetallkauf: 15 Jahre pro aurum
- 43 Charttechnik: Doppelboden
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Gold, Silber und Bronze
- 46 Edelmetalle: Der Goldpreis fällt ...
- 47 Ein Krügerrand in Silber

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: Fiat Chrysler Automobiles
- 50 Buy or Goodbye: Eckert & Ziegler und HeidelbergCement
- 51 Mittelstandsaktien: Erfolgreiche Nebenwerte
- 52 Turnaround: Umsteuern und Kurs halten
- 54 Musterdepot: Vorsicht regiert
- 56 Anleihen: Italien-Bonds

Potpourri

- 58 Interview: „Furcht einflößende Entwicklung“; Gespräch mit Wieland Staud
- 60 Leserbrief: ... und immer wieder Tesla
- 63 Interview: „Indoktrination fast bis zur Gehirnwäsche“; Gespräch mit Gerhard Wisnewski
- 64 Buchbesprechungen: „Reich werden ist keine Schande“ und „Die Destabilisierung Deutschlands“
- 66 Zu guter Letzt: Physik im Alltag
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2018

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

- ✓ Segregierte Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle in Kanada („Allocated Storage“)
- ✓ Bankenunabhängige Lagerung mit weltweit führendem Sicherheitsdienstleister
- ✓ Mehrwertsteuerfreier Kauf von Silber und Platin



Informieren Sie sich jetzt unter
www.solit-canada.com

Werden Sie
Grundstückseigentümer
in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil?
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Nachhaltigkeit

Werte schaffen mit „doppelter Rendite“

Wie nachhaltige Unternehmensführung unseren Alltag beeinflusst und auch innovativ ist

Entwicklung des Marktes für nachhaltige Investitionen

Die Beliebtheit nachhaltiger Investments ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Geben sie dem Investor doch die Gelegenheit, Gutes für die Allgemeinheit zu tun und dabei selbst noch Geld zu verdienen. Gemäß Global Sustainable Investment Alliance wurden 2016 weltweit bereits mehr als 23 Bio. USD in nachhaltigen Anlagen gemanagt. Würde sich das Wachstum aus der jüngsten Vergangenheit fortsetzen, wären 2018 bereits Vermögenswerte in Höhe von 30 Bio. USD an Nachhaltigkeitskriterien geknüpft.

Nachhaltigkeit „kostet“ nicht Rendite

Noch vor einigen Jahren setzten Investoren nachhaltige Anlagestrategien wegen der Restriktionen mit Ertragseinbußen gleich. Zwischenzeitlich hat sich diese Vorstellung als Fehlwahrnehmung entpuppt. Vergleicht man den EURO STOXX 50 mit dem EURO STOXX Sustainability 40, verzeichnete der Letztgenannte eine deutliche Outperformance und eine spürbare relative Stärke (vgl. Abb.). Seit dem Start der Hausse im März 2009 verbesserte sich der Euro Stoxx 50 um lediglich gut 72%, während für sein Nachhaltigkeitspendant mehr als 125% Zuwachs zu Buche stehen. Nachhaltigkeit ist daher nicht notwendigerweise mit einer Underperformance verbunden. Immer mehr institutionelle Investo-

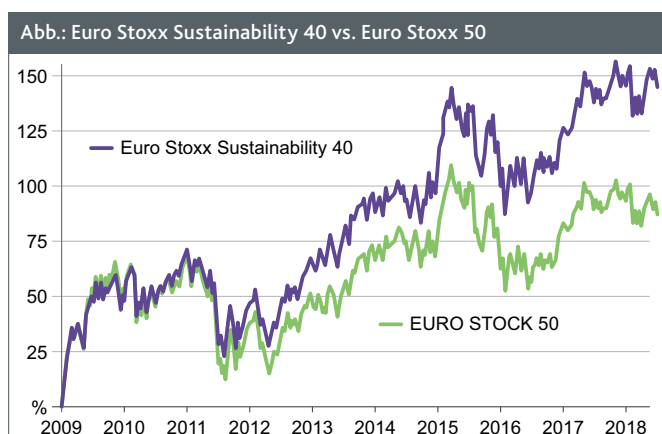
ren richten zudem ihre Anlagestrategie an Nachhaltigkeitskriterien aus. Dass andere Studien diesbezüglich auch zu anderen Ergebnissen kommen, nämlich dass Nachhaltigkeit per Saldo Performance-Punkte kosten müsste, wird in der Rubrik Phänomene des Marktes auf S. 28 aufgezeigt.

Die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen

Wie kann ein geneigter Investor von diesem Trend profitieren? Mit dem Slogan „Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ traten im Januar 2016 genau 17 Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals – SDGs) in Kraft, auf die sich 194 Staaten der Vereinten Nationen (UN) einigten. Demnach soll bis 2030 eine nachhaltige Entwicklung auf ökonomischer, ökologischer sowie sozialer Ebene erfolgen. Dabei soll das Wirtschaftswachstum gefördert, Unterschiede in den Lebensstandards reduziert und die Umwelt erhalten werden. Neben den politischen Rahmenbedingungen, die die Regierungen setzen, stehen Unternehmen im Vordergrund, die mit ihren Geschäftsmodellen die SDGs adressieren. Dies eröffnet aufgrund steigender Nachfrage für nachhaltige Produkte und Dienstleistungen Chancen für Unternehmen, die ihre Strategie an den die SDGs überlagernden, übergeordneten Trends Urbanisierung, demografischer Wandel und das Management knapper Ressourcen ausrichten.

Die Megatrends der Zukunft

Die Herausforderung durch den demografischen Wandel besteht darin, der steigenden Lebenserwartung der Menschen gerecht zu werden. Hier spielen vor allem die SDGs „Gesundheit und Wohlergehen“ sowie „hochwertige Bildung“ eine zentrale Rolle. Unternehmen beispielsweise aus den Bereichen Wissensvermittlung, Verlage oder auch Hersteller von Sportgeräten und Hygieneartikel können von diesem Trend profitieren. Eine hohe Bedeutung für das Wachstum der Städte nimmt neben „sauberes Wasser und die Sanitärversorgung“ auch das SDG „Industrie, Innovation und Infrastruktur“ ein. Die Versorgung mit öffentlichen Verkehrsmitteln, der Einsatz intelligenter Verkehrsleittechnik oder auch energiesparende Baustoffe verkörpern die entsprechenden Geschäftsmodelle. Im dritten Themenkomplex zum Umgang mit knappen Ressourcen und Schonung derselben stehen die SDGs „bezahlbare und saubere Energie“ sowie „verantwortungsvoller



Seit 2012 performten nachhaltige Anlagen den breiten Markt deutlich aus.

Quelle: onvista

Konsum“ im Vordergrund. Diese Ziele können beispielsweise durch den Einsatz erneuerbarer Energien, durch Recycling oder auch durch Effizienzsteigerungen mithilfe des Einsatzes von Informationstechnologie erreicht werden. Unternehmen, die sich auf diese Trends einstellen, sind aufgrund deren Wachstums ein attraktives Langfristinvestment. Die Orientierung an den UN-SDGs erleichtert dem Investor die Selektion von Unternehmen und ermöglicht die Diversifikation über verschiedene Themen und Sektoren. Eine kleine Auswahl von aussichtsreichen Unternehmen stellen wir Ihnen im Folgenden vor.

Beispiele mit Vorzeigecharakter

Für das SDG „Gesundheit und Wohlergehen“ erscheint der Small Cap **Vita 34** (IK) als sehr aussichtsreich. Mithilfe der unternehmenseigenen Nabelschnurblutbank können Eltern bei der Geburt ihres Kindes Nabelschnurblut oder auch dessen Gewebe tiefgekühlt konservieren lassen. Die körpereigenen Stammzellen können dann im Bedarfsfall viele Jahre später zur Therapie, beispielsweise von Herzmuskelschäden, Blutkrebs oder auch Knochenverletzungen, eingesetzt werden. Aufgrund der Regenerationsfähigkeit können sie sich durch Teilung kopieren und zu speziellen Zellen weiterentwickeln.

Reibungslose Mobilität

Die fortschreitende Urbanisierung sorgt für ein erhöhtes Verkehrsaufkommen und regelmäßig für kilometerlange Staus in den überfüllten Städten. Dementsprechend belastet ist die Luft in Ballungsräumen. Um den Verkehrsfluss so reibungslos wie möglich zu gestalten, helfen die innovativen Verkehrssteuerungslösungen von **init innovation in traffic systems**, Staus zu vermeiden. Der 1983 als Universitäts-Spin-off gegründete, eigentümergeführte Telematikspezialist informiert mit dem Einsatz digitaler Technologie im öffentlichen Personennahverkehr Verbraucher in Echtzeit über unterschiedliche Verkehrsmittel und trägt damit zur Ressourcenschonung und Reduktion von Umweltbelastungen bei. Langfristige Wachstumstreiber für das Unternehmen dürften auch die Elektromobilität und das autonome Fahren werden.

Gelebte Energiewende

Der vormals unter Capital Stage firmierende Betreiber von Freiflächen-Photovoltaikanlagen und Onshore-Windparks **Encavis** verfügt mittlerweile über eine Grünstromkapazität in Höhe von 1,5 MWp. Die Anlagen befinden sich unter anderem in Deutschland, Frankreich, Österreich oder auch England und entsprechen in etwa der Kapazität eines Atomkraftwerkes. Die produzierte Strommenge deckt den durchschnittlichen Elektrizitätsbedarf von mehr als 500.000 Haushalten. Neben dem Eigenbetrieb von Wind- und Photovoltaikparks bietet Encavis auch Asset Management für institutionelle Investoren sowie die Wartung und Service von Photovoltaikparks an. Der Small Cap weist bei einem Kurs von 6,20 EUR eine Dividendenrendite von mehr als 3,2% auf. Die Dividende kann optional in Form von Aktien bezogen werden. Der Gewinn pro Anteilschein legte in den vergangenen beiden Jahren im Durchschnitt um mehr als 60% per anno zu. Der Erneuerbare-Energie-Spezialist erfüllt mit seinem Unter- ▶

Visionen gestalten. Mit dem richtigen Partner.



 UNIVERSAL
INVESTMENT

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

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

Offizieller Partner des


nehmenszweck das SDG „bezahlbare und saubere Energie“. Das Geschäftsmodell von Encavis wird auch als YieldCo (Yield Company) bezeichnet, fällt also unter die Hochdividendenkategorie. Mehr dazu auch in unserem Artikel zu „Hochdividententiteln“ in Ausgabe 7/2018 auf S. 8 unten.

Erneuerbar, aber anders

Auch im Sektor der erneuerbaren Energien tätig und daher für das SDG „bezahlbare und saubere Energie“ steht die **VERBUND AG** aus Österreich – allerdings mit spezifischen Standortunterschieden. Hier entsteht die Elektrizität überwiegend aus der Nutzung der üppigen Wasservorkommen. Als Starperformer an der Wiener Börse legte der ATX-Wert seit Jahresanfang mehr als 44% zu. Das Unternehmen ist Österreichs größter Elektrizitätsversorger, produziert 90% des Stroms aus Wasserkraft und betreibt neben Windparks auch das überregionale Stromnetz in Österreich. Daher steht das Unternehmen zusätzlich für das SDG „Infrastruktur“. Größter Aktionär ist die Republik Österreich mit einem Anteil von 51%. Im ersten Quartal 2018 wuchs das operative Ergebnis im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um mehr als 33% auf 188,1 Mio. EUR. Die EBIT-Marge lag bei 25,1%. Die solide Bilanz weist eine Eigenkapitalquote von mehr als 53% auf.

Gewichtsscoaching im Abonnement

In einem gänzlich anderen Sektor tätig ist **Weight Watchers**. Der nach eigenen Angaben international führende Anbieter von Gewichtsmanagementprogrammen unterhält ein weltweites Netzwerk mit eigenen Firmen und Franchisepartnern und ist seit 1970 auch in Deutschland präsent. Seit Bekanntgabe der Übernahme des Postens des CEOs durch Mindy Grossman im April vergangenen Jahres kennt der Kurs nur eine Richtung. Aktionäre können sich seitdem über eine Nahezu-Verfünffachung des Kurses freuen. Die Abonnenten werden für eine ausgewogene und gesunde Ernährung sowie einen aktiven Lebensstil gecoacht. Einseitige und falsche Ernährung, vor allem in Kombination mit Bewegungsmangel, erhöht die Wahrscheinlichkeit von Übergewicht. Dieses begünstigt vorzeitigen und übermäßigen Gelenkverschleiß. Überhöhte Blutzucker- und Blutfettwerte sowie Bluthochdruck fördern kardiovaskuläre Krankheiten. Das Risiko von Schlaganfällen oder Herzinfarkten steigt damit deutlich an, ebenso wie von Diabetes. Das Geschäftsfeld von Weight Watchers fördert das SDG „Gesundheit und Wohlergehen“, indem Abonnenten zu gesunden Gewohnheiten inspiriert werden, was einerseits immer populärer wird und andererseits auch notwendiger – aufgrund unserer steigenden Lebenserwartung. Ein Beleg für die Beliebtheit ist die Entwicklung der Abonnentenanzahl. Zum ersten Quartal 2018 ist diese auf einen neuen Rekord von 4,6 Mio. gestiegen, was einem Zuwachs in Höhe von 29% im Vergleich zum Vorjahresquartal entspricht.

Mit Vollgas in die Zukunft

Der Name ist Programm – **BYD** steht für „Build your Dreams“. Von der automobilen Zukunft träumen, ohne schädliche Abgase und mit viel weniger Lärm. Nicht zuletzt in den smoggeplagten Mega-Cities im Reich der Mitte dürften sich deren Bewohner auf

die neue Art der Mobilität freuen. Das 1995 mit 20 Mitarbeitern in China gegründete Unternehmen gestaltet heute mit nahezu 180.000 Mitarbeitern nicht nur in seinem Heimatland die Mobilität der Zukunft neu. Mit Niederlassungen in den USA, Europa, Indien und Japan ist das Unternehmen weltweit präsent. BYD gilt nicht nur als innovativste Automarke Chinas, sondern ist auch Marktführer bei sogenannten New Energy Vehicles, zu denen neben reinen Elektroautos auch Plug-in-Hybride zählen. Zusammen mit Daimler betreibt BYD ein Joint Venture zur Produktion eines batterieelektrisch betriebenen PKWs unter der Marke DENZA. Auch Elektrobusse sind im Sortiment. Das Unternehmen, an dem auch Warren Buffett beteiligt ist, dürfte daher vom Wachstum der Elektromobilität am stärksten profitieren. Im IT-Segment stellt das Unternehmen wiederaufladbare Batterien her und ist damit weltweit Marktführer. Bis 2020 soll mithilfe weiterer Investitionen in den Ausbau der Produktionskapazitäten die Jahreskapazität auf insgesamt 60 GWh steigen. Daneben ist BYD Auftragsfertiger für namhafte Elektronikkonzerne, wie Apple, Samsung, HUAWEI oder auch HP, und bietet auch Photovoltaikanlagen, LED-Leuchttechnik sowie Stromspeicher an. Mit seinem Sortiment besetzt BYD damit die SDGs „Ressourcenschonung“, „bezahlbare und saubere Energie“ und „Innovation“.

Mit Innovation zum sauberen Wasser

Innovation spielt auch bei **Kurita Water Industries** eine große Rolle. Natur und Mensch in Einklang bringen, das ist der Leitgedanke der Philosophie. Der in Tokio beheimatete und im Natur-Aktien-Index gelistete Anbieter von innovativen Anlagen und Chemikalien zur Wasseraufbereitung ist auch in Deutschland vertreten. Dem Credo der ressourcenschonenden Wassernutzung entsprechend, bietet das Unternehmen maßgeschneiderte Lösungen für die Wasser- und Prozessbehandlung unter anderem für Kommunen, Raffinerien, der Petrochemie, der Stahlindustrie sowie für die Papier- und Zellstoffherstellung an. Kunden profitieren von längeren Anlagelaufzeiten, niedrigerem Energieverbrauch und einer erhöhten Arbeitssicherheit. Die Kurita Water and Environment Foundation fördert wissenschaftliche Projekte im Bereich Wasser und Umwelt. Die National Sanitation Foundation hat auch Kuritas Produkte zertifiziert. Mit dem sozialen Engagement bei CARE, einer privaten, humanitären Hilfsorganisation, setzt sich Kurita auch für die Armutsbekämpfung ein. Das Unternehmen fördert damit vor allem das SDG „sauberes Wasser“.

Hightech in Bad und WC

Mit dem weltweit 27 Mio. Mal verkauften Dusch-WC WASHLET hat **TOTO** seit dessen Einführung im Jahre 1980 die Badezimmerkultur verändert – auch über die heimischen Landesgrenzen hinaus. Das 1917 in Japan gegründete Unternehmen ist in seiner Heimat Marktführer von hochwertiger Sanitärkeramik, wie Waschbecken, WCs oder auch Badewannen. Selbst wenn hierzulande die Verbreitung noch relativ gering ist, zeigen doch vergleichbare Produkte, die Wettbewerber in der Zwischenzeit in ihr Sortiment aufgenommen haben, wie aussichtsreich der Markt dafür eingeschätzt wird. Die Innovationen sollen dem ▶

WIR FEIERN 15-JÄHRIGES JUBILÄUM. SIE SPAREN 15 %.

BEI DER NEUERÖFFNUNG EINES EDELMETALLDEPOTS BIS ZUM
31.12.2018 ERHALTEN SIE 15 % RABATT AUF DIE DEPOTGEBÜHREN.*

**PRO AURUM:
IHR PARTNER FÜR EDELMETALLE**

Joseph-Wild-Str. 12

81829 München

+49 (89) 444 584 - 0


info@proaurum.de

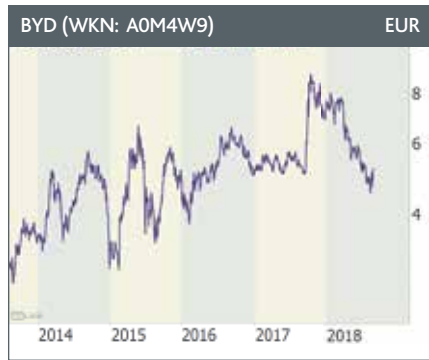
www.proaurum.de

www.proaurum-numismatik.de

www.proaurum-newsroom.de

* Dieses Angebot gilt für jede Neueröffnung ab 01.09.2018 bis 31.12.2018. Der Rabatt von 15 % auf den regulären Edelmetalldepotpreis gilt ab dem Zeitpunkt der Eröffnung in 2018 und für das gesamte darauffolgende Jahr 2019. Danach gelten die regulären Edelmetalldepotpreise von pro aurum. Es gelten weiterhin die offiziellen Voraussetzungen für die Eröffnung eines Edelmetalldepots. Details hierzu unter: www.proaurum.de. Dieses Angebot gilt nur für Privatkunden.



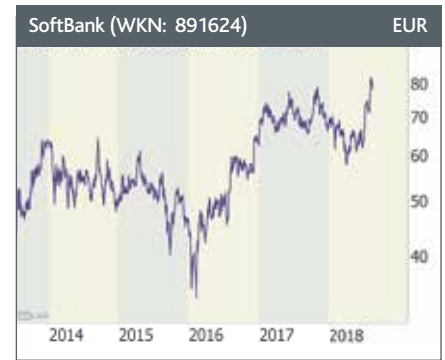


Kunden zu mehr Hygiene und Sauberkeit verhelfen und folgen dem SDG „Sanitärversorgung“. Verbunden damit ist eine höhere Lebensqualität, vor allem mit Blick auf die Selbständigkeit im hohen Alter, aber auch wegen der kinderleichten Bedienung für junge oder auch pflegebedürftige Menschen. Das Unternehmen verknüpft mit der Produktgestaltung und -herstellung den Anspruch, besonders nachhaltig zu sein, und setzt sich für den Umweltschutz ein. Die speziell entwickelte Glasur vermindert den Verbrauch an Reinigungsmitteln. Zudem sind die Produkte ressourcenschonend im Umgang mit Energie und Wasser. Der Papierverbrauch wird reduziert. Nach dem Grundsatz „Form follows Function“ steht die Funktionalität im Vordergrund. Der Einsatz schädlicher Materialien wird vermieden.

Mit einem Visionär zum Marathon

Masayoshi Sons Vision, Menschen glücklich zu machen und damit das Wachstum der Unternehmensgruppe **SoftBank** für die nächsten 300 Jahre zu verstetigen, ist durch-

aus ambitioniert, steht jedoch im Einklang mit mehreren SDGs, so zum Beispiel der „Schonung der Ressourcen“ und „Innovation“. Als CEO steuert Son nicht nur dessen Geschicke, sondern sitzt über seine Beteiligung am Unternehmen mit seinen Aktionären in einem Boot. Bezieht man die zurückliegenden 20 Jahre ein, verhalten die Entscheidungen Sons den Aktionären zu glücklichen Stunden. Ob Vodafone Japan, Yahoo Japan oder jüngstens Alibaba – sein vorausschauendes und zutreffendes Kalkül sorgte für deutlich über dem Markt liegende Renditen. Vor allem das frühzeitige Erkennen des Potenzials des chinesischen Internetmarktes und sein langer Atem brachten Milliarden Gewinne ein. Mit nur 20 Mio. USD hatte SoftBank 2000 einen Anteil von circa 29% an dem heutigen E-Commerce-Giganten Alibaba erworben, welcher mittlerweile auf einen Wert von nahezu 140 Mrd. USD anwuchs. Mit dem SoftBank Vision Fund setzt Son neue Maßstäbe. Mit dem im Vorjahr lancierten Venture-Capital-Fonds, in den auch SoftBank investiert hat, eilt er der Konkurrenz nicht nur mit dem Volumen von nahezu 100 Mrd. USD weit voraus, sondern auch mit seiner Schlagkraft. Zusammen mit namhaften Investoren aus Abu Dhabi, Saudi-Arabien oder auch mit Apple und Foxconn kann der Fonds in bereits vorangeschrittenen Start-ups, wie Didi, WeWork und Uber, investieren. An Deals dürfte es nicht mangeln. Mit dem Investment in eine GM-Tochter von mehr als 2 Mrd. USD soll Google Konkurrenz im fahrerlosen Fahren bekommen, ebenfalls Gegenstand von SoftBanks Langfriststrategie. Wie kein anderer steht Son für Ver-



netzung, Kommunikation und Mobilität, auch mithilfe erneuerbarer Energien. Durch die Übernahme des Chip-Designers ARM dürfte SoftBank gegenüber seiner Konkurrenz einen Vorsprung für aussichtsreiche Investitionen in den Bereichen Internet of Things oder künstliche Intelligenz haben. Die erforderlichen Mittel dafür könnte schon bald ein zweiter Fonds liefern – möglicherweise wieder mit nahezu 100 Mrd. USD Volumen.

Fazit

Nachhaltigkeitsbewusste Investoren finden eine breite Auswahl von Unternehmen, die ihre Strategie entsprechend ausgerichtet haben. Der Einsatz neuer Technologien und die Entwicklung innovativer Produkte und Dienstleistungen stehen dabei erst am Anfang und bieten eine langfristige Entwicklungsperspektive, an der Aktionäre mitverdienen können. Informationsportale, wie nachhaltigkeit.info oder nachhaltigkeit-investment.org, geben dabei eine Orientierungshilfe. ■

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Vita 34	A0BL84	14,80	61	16	0,14	-0,09	0,41	105,7	neg.	36,1	0,16	1,1%
Init Innovation	575980	17,65	177	109	0,87	0,37	0,70	20,3	47,7	25,2	0,22	1,2%
Encavis	609500	6,13	793	142	0,13	0,20	0,36	47,2	30,7	17,0	0,20	3,3%
Verbund	877738	33,76	11.729	2.796	1,22	0,87	0,98	27,7	38,8	34,4	0,29	0,9%
Weight Watchers	765375	61,25	4.060	998	0,72	1,41	2,45	85,1	43,4	25,0	0,00	0,0%
BYD	A0M4W9	4,86	4.447	13.048	0,24	0,19	0,22	20,2	25,8	21,8	0,07	1,4%
Kurita Water Ind.	851119	23,80	2.766	1.671	0,97	1,24	1,23	24,5	19,2	19,3	0,39	1,6%
Toto	857955	35,30	6.247	4.428	1,56	1,69	1,77	22,6	20,9	19,9	0,53	1,5%
SoftBank	891624	78,16	86.028	71.367	10,03	7,28	4,49	7,8	10,7	17,4	0,34	0,4%

**) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;*

Quellen: onvista, Finanzen.net, Research

» DRAGHI HÄLT
DIE ZINSEN
AUF REKORDTIEF. «

NEUE ZÜRCHER ZEITUNG*
08.06.2017

» WIR ENTWICKELN
MIT INNOVATIVEM
RESEARCH UND
VIEL ERFAHRUNG
LOHNENDE
DIVIDENDEN-
KONZEPTE. «

FLORIAN BOHNET
Leiter Research & Portfolio Management
DJE Kapital AG

Die DJE-Dividendenstrategie zeigt, dass Dividendenaktien durchaus lohnend sein können. Wir setzen auf über 40 Jahre Erfahrung, fundiertes Unternehmensresearch und innovative Datenbanksysteme. So bestücken wir Dividendenfonds mit Papieren, die unseren Qualitätskriterien entsprechen: erfolgsversprechende Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und nachhaltig zahlbare, stetig wachsende Ausschüttungen. **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. 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.
*Steiner, Christian, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/zinssitzung-der-ebz-mehr-als-ein-wort-auf-der-goldwaage-ld.1299778> [08.06.2017]

Online-Makler/Crowdfunding

Herr Kaiser hat abgedankt

Versicherungen und Start-up-Finanzierung simplified

Die Finanzwelt ist im Umbruch. Ein Blick auf mögliche Veränderungen im DAX zeigt die Richtung. Die Commerzbank als Repräsentant der alten Bankenlandschaft gilt als Abstiegskandidat im DAX. Gute Chancen als Nachfolger hat das Münchner Fintechunternehmen Wirecard, das mittlerweile eine größere Marktkapitalisierung als die Deutsche Bank aufweist.

Versicherungswelt im Wandel

Nicht nur die Bankenwelt ist im Umbruch, auch im Versicherungsvertrieb weht ein frischer Wind. Früher wurden Versicherungen gerne mal beim Arbeitskollegen oder im Freundeskreis gekauft. Fast jeder kannte jemanden, der im Nebenjob Versicherungen vertrieben hat. Dort deckte man sich mit dem Nötigsten, manchmal auch mit Überflüssigem ein. Die Zeiten sind zu Recht vorbei. Mittlerweile verlangt der Gesetzgeber Vertriebspersonal und Makler mit Qualifikationen, die Mindest-

standards gewährleisten. Die einstige Werbeikone Herr Kaiser von der Hamburg-Mannheimer ist längst im wohlverdienten Ruhestand. Die Digitalisierung der Versicherungsverwaltung und des -vertriebs durch Online-Makler, sogenannte Insurtechs, ist am Laufen.

Provisionsabgabeverbot

Die Provision für den Vertrieb von Versicherungen gedeiht am besten im Verborgenen und ernährt sich vom Geld des Versicherungsnehmers. Zum Teil ist Versicherungskunden nicht bewusst, dass es neben Abschluss- auch noch Bestandsprovisionen gibt. Davon durfte in Deutschland nichts an Kunden weitergegeben werden. Das Provisionsabgabeverbot, seit 1934 im deutschen Gesetzbuch, hatte den Zweiten Weltkrieg unbeschadet überlebt und auch in der Bundesrepublik Einzug gehalten. Die 2017 neu gefasste gesetzliche Regelung hält grundsätzlich am Provisionsabgabe-

verbot fest. Allerdings wurden Hintertüren geöffnet. Keine Anwendung findet das Verbot nämlich, soweit die Vergütung an den Kunden „zur dauerhaften Leistungserhöhung oder Prämienreduzierung des vermittelten Vertrages verwendet wird“. Die Regelung bietet den Insurtechs die Möglichkeit, die traditionellen Makler zu attackieren.

Geld zurück

Einer dieser Online-Makler ist gonetto. Mit ganzen 12 EUR pro Vertrag und Jahr begnügt sich das Unternehmen, der Rest der Provision wird an den Versicherungsnehmer überwiesen. Wird die Betreuung der Versicherungen auf gonetto übertragen, ändert sich selbstverständlich an der Police als solcher nichts. De facto bekommen Kunden einen Nettotarif nach Abzug der genannten Gebühren. Bis zur ersten Rückzahlung müssen sich gonettos Kunden manchmal gedulden. Denn erst nach Zahlung eines Versicherungsbeitrags kann auch Provision zurückfließen. Wenn Prämien jährlich bezahlt werden, kann es also schon mehrere Monate dauern, bis Geld in den Taschen der Versicherungsnehmer landet. Gonetto bietet die Dienstleistungen für bestehende und neu abgeschlossene Versicherungsverträge an. Ab Ende August sind alle Sachversicherungen im Neuabschluss verfügbar. Vorher hat sich das Angebot auf private Haftpflicht, Hausrat und Wohngebäude beschränkt.

Der Anbieter moneymeets deckt nicht nur den Bereich Versicherungen ab, auch Investmentfonds-Depots können beispielsweise in die Verwaltung aus einer Hand eingebunden werden. Anleger können dabei beispielsweise Ausgabeaufschläge bei Ansparplänen und Fondskäufen sowie Bestandsprovisionen der Fonds sparen. Die Fonds werden bei Depotbanken verwahrt, mit denen moneymeets kooperiert. Ein weiterer Anbieter aus dem Versiche-



Die Jahre üppiger Provisionen scheinen auszulaufen.

Internetadressen

Unternehmen Website

Insurtechs

asuro	asuro.de
Clark	clark.de
feelix	myfeelix.de
gonetto	gonetto.de
moneymeets	moneymeets.com
TED	ted-versicherung.de
wefox	wefox.de

Crowdfunding-Plattformen

Companisto	companisto.com
FUNDSTERS	fundsters.de
Seedmatch	seedmatch.de
Startnext	startnext.com

rungssektor, Clark, wirbt mit dem sportlichen Anspruch der Analyse des kompletten Versicherungsmarktes, hohem Einsparpotenzial oder besseren Bedingungen bei Versicherungen.

Qualität entscheidet

Über die Websites der Online-Makler können Kunden das mögliche Einsparpotenzial bei den Produkten vergleichen. Ungleich schwieriger ist am Anfang, und da verhält es sich nicht anders als bei einem Makler aus Fleisch und Blut, die Beurteilung der Beratungsqualität. Je standardisierter eine Versicherung ist, umso leichter sind Beratung und Verwaltung über die Online-Plattform. Schwieriger ist es bei Versicherungen, die einen hohen Beratungsaufwand nach sich ziehen, wie beispielsweise die Berufsunfähigkeitsversicherung, bei der meist auch der Hausarzt des Versicherungsnehmers einbezogen werden muss. Potenzielle Kunden von Online-Maklern sollten auch über die Datenschutzproblematik nachdenken. Diese Insurtechs sind nicht mit reinen Vergleichsportalen zu verwechseln. Im Regelfall wird ein Maklerauftrag vergeben, d.h., die Betreuung und Verwaltung des Versicherungsbestandes eines Kunden wird auf den Online-Makler übertragen.

Marktbereinigung

Eines ist klar: Der immer stärkere Konkurrenzkampf unter den Insurtechs wird den Druck auf die Margen verstärken. Dadurch werden Unternehmen verschwinden, fusioniert oder übernommen. Auf den Sachverhalt weist der aktuelle Insurtech-Branchenreport des Beratungsunternehmens Oliver Wyman hin. Der Online-Makler Knip und das Software-Unternehmen Komparu wurden beispielsweise zur Digital Insurance Group fusioniert, die sich jetzt auf Versicherungssoftware fokussiert. Oliver Wyman weist zudem darauf hin, dass 70% der befragten Insurtech-Unternehmen auf der Suche nach Finanzmitteln sind. Eine der Finanzierungsmöglichkeiten ist Crowdfunding. Im Falle von gonetto ist beispielsweise die Crowdfunding-Plattform Seedmatch Partner in der Finanzierung.

Start-up-Finanzierung

Auf der Website von Seedmatch können Interessenten unter verschiedenen Investments in Start-ups auswählen. Die Startsumme liegt bei vergleichsweise niedrigen 250 EUR. Wie bei der Aktienanlage ist es sinnvoll, nicht alle Eier in einen Korb zu legen, sondern kleinere Beträge über unterschiedliche Unternehmen zu streuen. Für Privatanleger hat der Gesetzgeber ein Limit von 10.000 EUR pro Projekt vorgesehen, für Kapitalgesellschaften gilt diese Begrenzung nicht. Bei einem Emissionsvolumen unterhalb 2,5 Mio. EUR unterliegt das Crowdfunding keiner Prospektpflicht.

Fazit

Fintechs und Insurtechs legen mit ihren Geschäftsmodellen bei überholten und überbeurteilten Vertriebswegen den Finger in die Wunde. Sie sorgen für Transparenz und Konkurrenz. Gerade ein onlineaffines jüngeres Publikum, das Versicherungen bislang nicht sonderlich sexy fand, dürften die Angebote ansprechen. Auf der Kostenseite können die Online-Makler sicher punkten. Was die dauerhafte Qualität der Beratung und der Verwaltung betrifft, müssen sie sich langfristig noch beweisen.

Christian Bayer

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds. Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen
(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations
(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufflen

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anteilswerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsverzeichnis sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Uhren als Kapitalanlage

Wann werden Nobelticker zu Renditebringern?

Wer nur an das Renditepotenzial denkt, sollte nicht in Uhren investieren. Hinzukommen muss der Spaß an außergewöhnlichen Zeitmessern, die nicht von ungefähr als „Schmuck des Mannes“ gelten.

Das hochemotionale Bietergefecht im Auktionshaus Phillips in New York dauerte Ende Oktober vergangenen Jahres gerade einmal zwölf Minuten. Dann ging ein Raunen durch den Saal – und mancher wischte sich diskret den Schweiß von der Stirn: Soeben war der Hammer des Auktionators gefallen und eine Rolex Daytona Paul Newman Referenz 6239 hatte zu einem Rekordpreis von 17.752.500 USD den Besitzer gewechselt. Den Zuschlag erhielt ein der Öffentlichkeit unbekannter Telefonbieter.

Millionensummen sind bei Uhrenauktionen zwar selten, aber nicht ungewöhnlich. Als im Jahr 1944 die ersten Exemplare der Patek Philippe Referenz 1518 mit ewigem Kalender auf den Markt kamen, musste der Uhrenfreund nur rund 2.600 CHF zahlen. Für damalige Verhältnisse gewiss kein Schnäppchen. Doch im November 2016 wurde eine der wenigen Edelstahlvarianten dieser Uhr für über 11 Mio. CHF versteigert.

Nur wenige Uhren haben Wertsteigerungspotenzial

Es sind Zahlen wie diese, die in Zeiten der Null- und Negativzinsen nicht nur die Freunde edler Zeitmesser inspirieren: Sind edle Armbanduhren tatsächlich ein hochattraktives Alternativinvestment? Fragt man Experten, so fallen die Antworten ambivalent aus. „Rund 80% der teuren Markenuhren haben kein Wertsteigerungspotenzial“, weiß zum Beispiel Stefan Musser, Inhaber des Auktionshauses Dr. Crott in Mannheim. Zu einer anderen Einschät-

zung gelangt, wer nach der Werthaltigkeit von Uhren fragt. Die meisten begehrten Modelle der weltweit geschätzten Manufakturen in der Schweiz und im sächsischen Glashütte mögen ihren Besitzern vielleicht nicht unbedingt hohe Wertsteigerungen einbringen. Dafür aber Freude und Besitzerstolz. Da auch viele andere Sammler rund um die Welt diese Zeitmesser schätzen, besitzen die meisten dieser Uhren einen hohen „inneren Wert“. Eine Aktie kann im schlimmsten Fall auf null sinken – viele Anleger sammelten auf dem Neuen Markt während der Dot.com-Euphorie in dieser Hinsicht schmerzhaft Erfahrungen.



Eine OMEGA-Vintage-Uhr: der Pulsation Chronograph

Eine gut erhaltene IWC, eine gefragte Breitling, die „Moonwatch“ von Omega und erst recht eine Lange & Söhne – diese Uhren werden niemals wertlos sein, sondern immer einen hohen inneren Wert behalten, selbst wenn dieser vermutlich nicht mehr dem Einstandspreis entspricht.

Über die eingangs erwähnten Rekordpreise mag man staunen, doch sie stellen eben extreme Ausnahmen dar. Ausnahmen wie die im Mai 2012, als das Gemälde „Der Schrei“ von Edvard Munch im Auktionshaus Sotheby's für rund 91,3 Mio. EUR verkauft wurde. Kein realistisch denkender Zeitgenosse gibt sich allerdings der Illusion hin, mit dem Kauf von Gemälden zum Multimillionär aufzusteigen – zumal die Einstiegspreise für Kunstobjekte mittlerweile sehr hoch sind. Auch der Uhreninvestor sollte realistisch denken und nur dann Nobelticker erwerben, wenn er eine Leidenschaft für edle Feinmechanik und uhrmacherische Raffinessen hat. Der Renditegedanke darf, wie auch Patek-Philippe-Sammler Ernst Heemann im Interview auf S. 16 betont, nicht im Vordergrund stehen.

Hersteller und Manufakturen erhöhen regelmäßig die Preise

Wer aber realistisch und ohne überzogene Erwartungen in Uhren investiert, kann mit einigen Modellen und viel Geduld durchaus Wertzuwächse erzielen, da die großen Marken kontinuierlich die Preise erhöhen. Die weltweit geschätzten Manufakturen können das, weil sie eine temporär zurückgehende Nachfrage (wie in den

Bild © Arndt Brückner

letzten Jahren aus China) mit steigender Nachfrage aus anderen Ländern (etwa den USA und vielen Staaten der EU) wieder kompensieren.

Wertsteigerungen erfahren dabei nicht nur die extrem seltenen und weltweit gefragten Modelle, sondern – wenngleich in viel bescheidenerem Umfang – auch Uhren, die in größerer Stückzahl hergestellt wurden. Ein Beispiel: Bei einem renommierten Anbieter von Nobeluhren aus zweiter Hand musste man vor Kurzem für eine sehr gut erhaltene Rolex Explorer II rund 5.000 EUR zahlen. Der Vorbesitzer hatte die Uhr im Jahr 2002 bei einem Erfurter Juwelier noch für 3.650 EUR erworben. Nach knapp 16 Jahren war die gebrauchte Uhr also teurer als beim Neuerwerb.

Was entscheidet nun aber über das Wertsteigerungspotenzial oder zumindest über den Werterhalt einer edlen Armbanduhr? Im Wesentlichen gibt es fünf wichtige Faktoren:

1. Macht und Magie der Marke. Uhrensammler, die ihre guten Stücke auch unter Investmentaspekten erwerben, sind sich weitgehend einig, dass man mit den großen Schweizer Marken Patek Philippe und Rolex nichts falsch machen kann. Stellt man eine Analogie zur Börse her, dann wären dies also die Standardwerte. Investoren aber wissen, dass „Nebenwerte“ bisweilen noch interessanter sein können. Und in der Tat gibt es durchaus noch eine Reihe von „Investment-Grade-Marken“. Zum Beispiel IWC mit ihren alten Fliegeruhren, OMEGA und Panerai mit ihren Vintage-Modellen, Jaeger LeCoultre sowie natürlich die Top-Marken aus Glashütte, allen voran Lange & Söhne mit dem Spitzenmodell Tourbillon Pour le Mérite.



Geheimtipp aus Österreich: Doppel Felix, ein Doppelchronograph mit Manufakturwerk von Habring².

Längerfristig auch unter Investmentaspekten interessant erscheinen ferner die noch jungen Marken Moritz Grossmann in Glashütte und Lehmann in Schramberg, also am Sitz von Junghans. Beide Manufakturen sind uhrmacherisch äußerst anspruchsvoll und durchaus auf „Augenhöhe“ mit den anderen Top-Marken. Allerdings fehlt ihnen derzeit noch der Track Record. Niemand vermag abzuschätzen, wie sich der Wert dieser Marken in den nächsten zwanzig oder dreißig Jahren entwickeln wird.

Gleiches gilt für die kleine, aber sehr engagierte österreichische Manufaktur Habring² in Kärnten. Richard und Maria Habring kreierten in den vergangenen Jahren nicht nur ein eigenes Manufakturwerk, sondern sie verhalfen auch kaum noch bekannten Komplikationen zu einer Renaissance, wie etwa der *Seconde Foudroyante*, also der „blitzenden Sekunde“. Dafür wurden die Österreicher mehrfach mit dem Grand Prix d'Horlogerie ausgezeichnet, der in der Branche als „Uhren-Oscar“ gilt.

2. Komplikationen. Generell steigt der Wert einer Uhr mit der Anzahl ihrer uhrmacherischen Finessen, im Fachjargon Komplikationen genannt. Für ewige Kalender oder Tourbillons verlangen renommierte Marken schon mal fünf- bis sechsstelligen Summen. Eine Ausnahme macht Rolex. Das begehrteste Modell der Genfer Marke – die Daytona – ist lediglich ein Chronograph (also ein Kurzzeitmesser), der zu den kleineren Komplikationen zählt.

3. Seltenheit. Dass streng limitierte Uhren an Wert deutlich zulegen

können, zeigt das Beispiel Breitling. Modelle, von denen nur 50 oder 100 Stück für bestimmte Auftraggeber hergestellt wurden, sind heute kaum noch zu haben – und wenn, dann zu einem entsprechend hohen Preis. Auch auf dem Uhrenmarkt gelten die ökonomischen Gesetze: Je knapper die Ware, desto teurer. Eine Ausnahme stellt in dieser Hinsicht wiederum Rolex dar. Diese Manufaktur fertigt wesentlich höhere Stückzahlen als etwa Patek Philippe oder Lange & Söhne und kann dennoch am Markt hohe Preise durchsetzen.

4. Erhaltungszustand und Dokumente.

Nicht nur optisch sollte die Uhr in hervorragendem Zustand sein, um einen guten Preis zu erzielen. Auch technisch darf sie keine Macken aufweisen. Der Käufer achtet daher darauf, dass die Uhr regelmäßig beim Hersteller oder in einer Fachwerkstatt zur Revision war. Kauf und Revisionen sollten dokumentiert sein, so lässt sich auch das Risiko von Fälschungen minimieren. Unausgefüllte Garantiedokumente und das Fehlen der Original-Uhrenboxen senken den erzielbaren Verkaufspreis. Gleiches gilt, wenn keine Originalteile verwendet wurden (etwa beim Austausch der Armbänder und der Schließen).

5. Das Marktumfeld. Auch Uhrensammler gehen oft mit der Mode. Vor einigen Jahren war das Tourbillon (Drehgestell mit Unruh, Anker und Ankerrad) als Komplikation besonders beliebt, später dann eher wieder die Repetition, also Armbanduhren mit Geläut. Uhren mit sehr kleinen Zifferblättern sind heute relativ schwer zu verkaufen (Ausnahme: Patek Philippe), aber auch die „tickenden Niveadosen“ im XXL-Format sind nicht mehr so stark gefragt.

Fazit

Wer schließlich nicht nur aus Spaß an schönen Uhren Nobelticker erwerben möchte, sondern auch den Investmentaspekt im Auge hat, sollte immer auf die 3I-Formel achten: erst interessieren, dann informieren, dann investieren. ■

Michael Brückner

„Hohe emotionale Rendite“

Gespräch mit **Ernst Heemann** von der Heemann Vermögensverwaltung über seine große Leidenschaft für edle Armbanduhren



Ernst Heemann, geboren 1948 in Gronau (Westf.). Nach dem humanistischen Gymnasium studierte er Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Nürnberg. Das Studium schloss er als Diplomkaufmann an der Universität Münster am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung ab. Nach Tätigkeiten als geschäftsführender Gesellschafter in einem Handelsunternehmen und Aufsichtsrat in einem international tätigen Elektrotechnikunternehmen fokussierte er sich auf das Wertpapiergeschäft. Seit 1996 ist er Geschäftsführer der Heemann Vermögensverwaltung GmbH. Diese führt Depotverwaltungsmandate weltweit und managt diverse Investmentfonds. Heemanns Passion gilt außergewöhnlichen Uhren der Marke Patek Philippe.

Smart Investor: Herr Heemann, üblicherweise sprechen wir über Ihren FU Multi Asset Fonds [s. auch im Fonds-Musterdepot auf S. 35; Anm. d. Red.]. Heute aber geht es um Ihre langjährige Uhrenleidenschaft. Wie ist diese entstanden?

Heemann: Das ist wohl die Fortsetzung einer Leidenschaft, die bereits mein Vater kultivierte. Auch er war schon ein passionierter Sammler. Mein Fokus liegt auf außergewöhnlichen Armbanduhren. Ein weiteres Sammelgebiet ist für mich die Philatelie mit dem Schwerpunkt „Altdeutschland“ ab 1849. Meine Frau und ich haben zudem eine spezielle Zuneigung zur zeitgenössischen Kunst.

Smart Investor: Bleiben wir bei den Uhren. Steht für Sie eher die Freude an den Objekten oder auch der Investmentgedanke im Vordergrund?

Heemann: Natürlich ist das Sammeln von hochwertigen Uhren auch ein Investment. Doch der Renditegedanke sollte erst an zweiter Stelle stehen – nach der Freude an diesen mechanischen Meisterwerken. Solche Uhren beschenken ihren Besitzern, die eine Affinität zu diesem Sammelgebiet haben, eine hohe emotionale Rendite.

Smart Investor: Auf welche Marken haben Sie sich spezialisiert?

Heemann: Es gibt vor allem zwei Marken, die neben der Freude am Besitz dieser Uhren auch langfristig ein Wertsteigerungspotenzial ermöglichen: Das sind die Uhren von Patek Philippe und Rolex. Selbst ein passionierter

Sammler wäre aber wohl überfordert, sich mit der notwendigen Tiefe in beide Marken einzuarbeiten. Wer sich seriös und nicht nur oberflächlich damit beschäftigen möchte – und das ist eine Voraussetzung für ein Investment in Uhren –, sollte sich entweder für die eine oder die andere dieser großen Schweizer Marken entscheiden. Meine Leidenschaft gilt Uhren der Marke Patek Philippe.

Smart Investor: Wollen Sie uns einige vorstellen?

Heemann: Ein Beispiel: Normalerweise gibt es Patek-Philippe-Uhren nur in Gold- oder Platingehäusen, sieht man von den Sportmodellen „Nautilus“ einmal ab. Ich besitze aber die Referenz 3417 – eine antimagnetische Uhr in Edelfولاذ. Diese Referenz wird auf Auktionen und im professionellen Handel nur selten angeboten und hat natürlich ihren entsprechenden Preis.

Smart Investor: Wo kaufen Sie solche Vintage-Uhren? Auch von Patek Philippe sind bekanntlich viele Fälschungen auf dem Markt.

Heemann: In der Tat, und deshalb muss man zunächst ein hohes Maß an Know-how aufbauen. Ich pflege umfangreiche Kontakte, und die Patek-Freunde tauschen sich untereinander aus. In den vergangenen Jahren habe ich vor allem in den USA, Japan und in der EU gekauft. Erste Adressen sind auch die bekannten Auktionshäuser Christie's, Sotheby's und Philipps. Hier in Deutschland möchte ich das Mannheimer Auktionshaus Dr. Crott von Herrn Stefan



„Nautilus“ vom Star-Designer Gérald Genta ist das bekannteste Modell von Patek Philippe



Eine der ganz wenigen Patek-Philippe-Uhren aus Edelstahl: die gesuchte Ref. 3417

Muser nennen. Auch bei Antiquorum in Genf habe ich schon gekauft.

Smart Investor: Worauf sollte der Käufer dabei achten?

Heemann: Alle wichtigen Aspekte aufzuzählen würde mindestens ein weiteres Interview erfordern. Natürlich spielt der Erhaltungszustand eine besonders wichtige Rolle. Dazu gehören auch regelmäßige Revisionen – entweder direkt bei Patek in Genf oder bei entsprechend zertifizierten Uhrmachermeistern bei Patek-Konzessionären. Man sollte ferner auf die Originalpapiere achten. Notfalls kann man bei Patek einen Stammbuchauszug anfordern. Wurden die Gold- oder Platingehäuse zu stark poliert, kann die Punzierung nicht mehr erkennbar sein – ein klarer Nachteil. Wenn außerdem die Uhr vielleicht einem prominenten Vorbesitzer gehörte, dann ist das gleichsam der Traum eines jeden Sammlers.

Smart Investor: Zu den besonderen Raffinessen gehören bei Patek die feinen Komplikationen. Passt da eigentlich das Sportmodell Nautilus hinzu?

Heemann: Natürlich schätzen Patek-Freunde die großen Komplikationen; den Jahres- oder sogar den ewigen Kalender. Die Nautilus von dem bekannten Designer Gérald Genta, von dem ja auch die Royal Oak von Audemars Piguet stammt, war anfangs umstritten. Aber ich meine, wer eine Nautilus aus den ersten Serien besitzt, ist durchaus auf dem richtigen Wege. Es gibt diesen bekannten und durchaus genialen Slogan von Patek, dass man eine solche Uhr zwar besitzt, sie aber schon für die nächste Generation bewahrt. Heißt

wohl im Klartext: Der Uhreninvestor braucht einen langen Zeithorizont ... Hier sollte man aber eher in Jahrzehnten als in Jahren denken. Wie ich schon sagte, sollte das Renditedenken nicht im Vordergrund stehen. Richtig aber ist, dass viele der ohnehin in geringer Stückzahl gefertigten Referenzen von Patek im Laufe der Zeit immer seltener und damit wertvoller werden.

Smart Investor: Also länger als bei einer Aktienanlage ...?

Heemann: Wesentlich länger. Mit einer Aktie können Sie mitunter schon kurz- bis mittelfristig eine ansehnliche Rendite einfahren. Bei einer Patek-Uhr brauchen Sie Geduld. Ein Sammler trennt sich nur ungern von seinen Lieblingen, dafür muss es dann aber auch einen außerordentlichen Anlass geben. Ein Sammler ist anders aufgestellt als ein Börsianer: ein Sammlerstück im Gegensatz zu einer gedruckten Depotzeile!

Smart Investor: Mit welchem Betrag sollte ein Uhreninvestor als Einsteiger rechnen?

Heemann: Er sollte im Laufe der Zeit mindestens 100.000 EUR investieren. Natürlich kann man auch mit einem geringeren Betrag seinen Spaß als Uhrensammler haben. Es gibt hochwertige Uhren aus der Schweiz und Glashütte, die deutlich günstiger sind als Patek oder Rolex. Sie bereiten ihren Besitzern durchaus Freude, kein Zweifel. Wer hochwertige Armbanduhren allerdings auch unter Investmentaspekten sammelt, sollte mindestens mit dem genannten Betrag rechnen. Und dabei muss es sich um frei verfügbares Geld handeln, auf das man langfristig nicht zurückgreifen muss. Dann gilt die Maxime: Weniger ist mehr. Lieber drei oder vier hochwertige Uhren – ich empfehle übrigens Vintage-Uhren – kaufen als zehn oder zwanzig Uhren weniger bedeutender Hersteller oder minderwertiger Erhaltung. Wie gesagt, auch solche Uhren können durchaus Freude bereiten, aber als echtes Investment sind sie – von ein paar Ausnahmen abgesehen – weniger geeignet.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Michael Brückner



Herzlichen Dank für die großartige Solidarität mit „unseren“ Waisen!

Herzlichen Glückwunsch zu 15 Jahren herausragender journalistischer Arbeit – dem mutigen Auftreten „gegen den Mainstream“ gebührt höchste Respekt!

Dem Smart Investor sind wir sehr dankbar für die Unterstützung unserer Projekte: Die monatliche Gratisanzeige steht für das soziale Engagement der Redaktion.

Den Leserinnen und Lesern fühlen wir uns sehr verbunden für die große Spendenbereitschaft: Vielen Dank für Ihre großartige Hilfe!

Ihr Bernd Jäger,
im Namen der geförderten Kinder

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

Spenden an: Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04
(Sparda-Bank München eG)



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von
Waisenkindern in Lateinamerika

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

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



Politik & Gesellschaft

Die Zukunft spielt in Eurasien

Über den Kongress „Seidenstraße 2018 – Handeln auf neuen Wegen“ am 25. Juli in Nürnberg, bei dem China sowohl als Partner als auch als Konkurrent herausgearbeitet wurde

Mit dem Bayerischen Wirtschaftsministerium und den Industrie- und Handelskammern in Bayern als Kooperationspartnern fand im August in der Nürnberger Messe die bislang bei Weitem größte Veranstaltung in Deutschland zu Chinas „Neuer Seidenstraße“ statt. Der Kongress unter dem Titel „Seidenstraße 2018 – Handeln auf neuen Wegen“ bot ein interessantes Programm mit 17 Referenten. Die Besucherzahl übertraf alle Erwartungen. In jeder Hinsicht ein voller Erfolg.

Worum es geht

Die chinesische Regierung beschloss im Jahr 2013 das Infrastrukturprojekt „Belt and Road“, das in China mittlerweile sogar Verfassungsrang hat. Ziel ist eine Handelsroute von China über Zentralasien bis nach Westeuropa und Afrika – zu Land („Belt“) und zu Wasser („Road“). Die prognostizierten Investitionen im Verhandlungs- und Planungsstadium liegen bei 900 Mrd. USD.

Nürnberg wurde als Veranstaltungsort bewusst gewählt. Denn hier endet eine Güterzugverbindung vom chinesischen Chengdu nach Deutschland, die Nürnberger IHK vertritt die deutschen Indus-

trie- und Handelskammern beim „Belt and Road Forum“ in Hongkong. Das Reich der Mitte ist Bayerns größter Handelspartner. Es gibt zahlreiche Städtepartnerschaften, der Freistaat eröffnete vor Kurzem seine dritte Repräsentanz in China. Am Rande des Kongresses war zu erfahren, dass Unternehmen aus China mittlerweile gefragte Arbeitgeber im Großraum München sind. Ziel der Veranstaltung war denn auch, interessierten Unternehmen die wirtschaftlichen Potenziale entlang der Neuen Seidenstraße aufzuzeigen.

Eurasien als weltgrößter Wirtschaftsraum

Es war amüsant zu hören, wie bei der Eröffnung des Kongresses von offizieller Seite über Donald Trump und die USA geschimpft und gelästert wurde. Prof. Gabriel Felbermayr, der Leiter des ifo Zentrums für Außenwirtschaft, München, sprach gar etwas aus, was bei Mainstream-Strategen als ungeheuerlich gilt: „Die Zukunft spielt in Eurasien – nicht in den transatlantischen Beziehungen.“ Er hat recht. Eurasien – das sind 4,8 Mrd. Konsumenten und 60% der weltweiten Wirtschaftsleistung. Hier finden drei Viertel des zukünftigen Wachstums in diesem

Jahrhundert statt. Deutsche Unternehmen wie Siemens oder Commerzbank, aber vor allem hochspezialisierte Mittelständler sind hier willkommene Partner.

Felbermayr beklagte wie andere Kongressteilnehmer aber auch, dass weder Deutschland noch die EU eine Asien-Strategie habe. Das beginne bei den „ungelösten Konflikten von Syrien bis Moldawien“ und höre noch längst nicht bei der Neuen Seidenstraße auf. USA, EU und NATO versuchten, die Zusammenarbeit mit Russland und China zu blockieren. Das Seidenstraßenprojekt stehe „für den Versuch, ein umfassendes System zur Prägung der Welt im chinesischen Interesse zu etablieren“, so der damalige deutsche Außenminister Sigmar Gabriel auf der Münchner Sicherheitskonferenz im Februar 2018. Im Zweifelsfall dienen Menschenrechtsfragen als Vorwand zur Verhinderung von wirtschaftlicher Kooperation.

Der ifo-Professor sieht ein reales Problem in den unterschiedlichen Wirtschaftsordnungen: in China einen Kapitalismus, der staatlichen Strategievorgaben folgt – in der EU eine an liberalen Prinzipien orientierte Marktwirtschaft. Für Irritationen

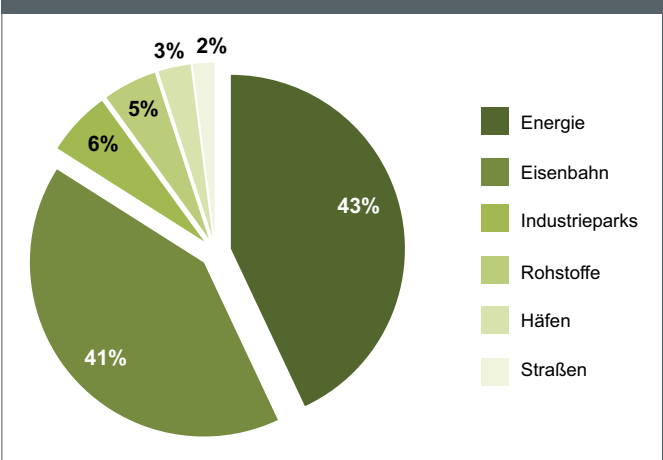


Die bayerische Metropole Nürnberg zeichnet eine besondere Verbindung zu China aus.

sorge darüber hinaus die „16+1-Initiative“, ein Seidenstraßenprojekt, bei dem China 16 osteuropäischen Ländern Brücken und Eisenbahnlinien spendierte – wobei nicht immer nach EU-Regeln vorgegangen worden ist. Felbermayr plädierte dafür, die „ungeheuren Entwicklungschancen“ entlang der Neuen Seidenstraße zu nutzen, Chinas wirtschaftlichen wie politischen Aufstieg als Realität zu akzeptieren und pragmatisch vorzugehen, was auch beinhalte, Kompromisse zu schließen. Gerade Deutschland und China seien ideale Partner. Denn beide Länder hätten dasselbe Problem: die riesigen Handelsüberschüsse sinnvoll zu investieren. In Wirtschaftswachstum entlang von Belt and Road sei das Geld „gewinnbringender angelegt als in US-Staatsanleihen“. Das Investitionsvolumen von China im Ausland entspricht im Übrigen in etwa dem des Auslands in China – eine ausgeglichene Bilanz.

Scharf kritisiert, aber auch bedauert wurde, dass 90% aller bisher vergebenen Seidenstraßenaufträge an chinesische Unternehmen gegangen sind. Das lag nicht nur daran, dass der, der das Geld gibt, auch das Sagen hat. Die Ausschreibungsbedingungen waren oft wenig transparent. Auf dem Kongress boten einige Institutionen ihre Hilfe an, wenn sich Unternehmen aus Deutschland in von ▶

Abb.: Investitionen nach Sektoren



Der Löwenanteil der Investitionen betrifft Energie und Eisenbahnen.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

- Momentumstrategie
- Systematisches Risikomanagement anhand der GFA Börsenampel®



Stand 13.08.2018

Ausführliche Informationen unter
www.gfa-vermoegensverwaltung.de/produkte/zertifikate/

Chinesen dominierten Konsortien um Aufträge bewürben. Denn die Mitarbeit von Deutschen wird von den chinesischen Partnern durchaus geschätzt. Es wurden auch einige erfolgreiche Projekte vorgestellt. Der größte Teil der chinesischen Auslandsinvestitionen im Zusammenhang mit der Neuen Seidenstraße soll in den Bereich Stromnetze und erneuerbare Energie fließen.

Made in China 2025

Dass Belt and Road von einem „Keim des Misstrauens“ (Wolfgang Niedermark, Delegation der Deutschen Wirtschaft in Hongkong) begleitet wird, dürfte auch an dem 2015 beschlossenen Masterplan „Made in China 2025“ liegen. Darin hat die Volksrepublik zehn zukunftsträchtige Technologiebereiche definiert, in denen sie bis 2025 zur Weltspitze aufschließen bzw. von ausländischen Zulieferern unabhängig werden will. Corinne Abele (Germany Trade & Invest, Schanghai) erläuterte, dass diese Art von Industriepolitik durchaus ihre zwei Seiten habe.

Auf der einen Seite gibt es attraktive Jobs für deutsche Ingenieure bei chinesischen Energieprojekten im Ausland (Investitionsvolumen: 475 Mrd. USD in den letzten fünf Jahren). Auf der anderen Seite lässt sich dabei ein Technologietransfer kaum vermeiden. China ist gleichermaßen Partner und Konkurrent – ein Dilemma, mit dem man umzugehen hat.

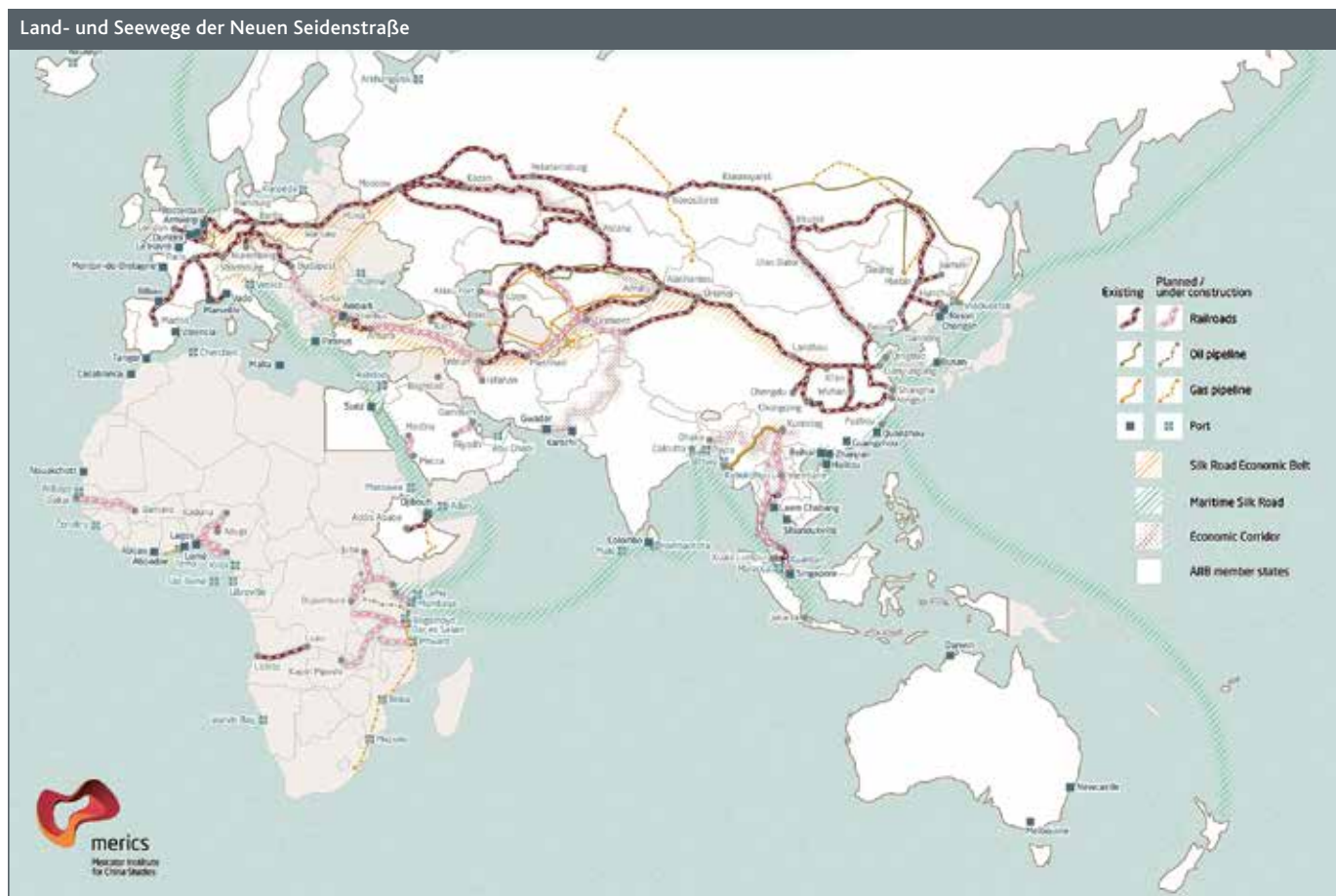
Bei erneuerbaren Energien hat China Deutschland und die USA längst abgehängt; JinkoSolar ist Kostenführer bei Solarzellen. Der chinesische Smartphone-Hersteller HUAWEI verdrängte im letzten Quartal Apple von Rang zwei und strebt bis Ende 2019 die Weltmarktführerschaft an. TRANSSION, aktuell die Nummer vier bei Smartphones, wurde zur Nummer eins in Afrika und erobert gerade Indien – großer Verlierer: Samsung. Erreicht wurden diese Erfolge nicht nur dadurch, dass sich ein chinesisches Unternehmen in der Regel auf die Finanzierung durch (meist staatliche) Banken verlassen kann, sondern

auch durch Qualität und günstige Preise. JinkoSolar und Transsion arbeiten mit hauchdünnen Margen. Es ist ihnen wichtiger, neue Kunden zu gewinnen und Märkte zu erobern, als die Interessen von Aktionären zu befriedigen. Ein tolles Unternehmen ist daher nicht immer auch ein gutes Investment.

Eine „Jahrhundertinitiative“

Bei diesem Kongress lernte man viel über China. Das Schlusswort hatte Astrid Skala-Kuhmann von der Deutschen Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ), Berlin. Sie gibt deutschen Unternehmen den Rat mit auf den Weg, sich stärker in chinesische Netzwerke einzubringen. Obwohl die EU „keine klare Strategie“ habe, „passiert viel mehr, als wir vielleicht merken“. Die Neue Seidenstraße sei eine „Jahrhundertinitiative – selbst wenn man sie nicht mag, und sie wird bleiben“. Deshalb sei es sinnvoll, mit den Chinesen zu kooperieren.

Rainer Kromarek



Die „Neue Seidenstraße“ – eine Handelsroute von Shanghai bis Madrid, mit einer Abzweigung nach Nürnberg.

Landkarte: © Mercator Institute for China Studies (MERICS), Berlin

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICHTIME

26. BIS 28. OKTOBER 2018



HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

UHRENAUSSTELLUNG

AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



CORUM



DEGUSSA



MÜHLE GLASHÜTTE



SEIKO



ULYSSE NARDIN

AKTUELLE LISTE ALLER TEILNEHMENDEN AUSSTELLER UNTER: WWW.MUNICHTIME.DE

MEDIENPARTNER

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

„Die Quadratur des Kreises“

Auf unser Interview mit dem Bestsellerautor **Dr. Markus Krall** im Smart Investor 5/2018 erhielten wir eine außergewöhnlich große Resonanz. Ein guter Grund, noch einmal nachzufragen – auch nach Kralls nächstem Buch.



Dr. Markus Krall leitet als Managing Director die Financial Practice von goetzpartners Management Consultants. Seine mehr als 25-jährige Berufserfahrung in der Finanzindustrie mit dem Fokus auf Banken, Versicherern und regulatorischen Fragen führte ihn unter anderem in den Vorstandsstab der Allianz AG, zu Boston Consulting und McKinsey & Company. Krall ist zudem mehrfacher Buchautor und ein gefragter Kolumnist. Sein Werk „Der Draghi-Crash“ wurde zum Bestseller. Sein neues Buch „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“ erscheint demnächst. Auf Twitter finden Sie Kralls treffende Kommentierungen zum Zeitgeschehen übrigens unter @Markus_Krall.

Smart Investor: Herr Dr. Krall, Sie haben mit Ihrem Buch „Der Draghi-Crash“ eine aufsehenerregende Prognose zur Zukunft des Bankensektors abgegeben. Was sind in wenigen Sätzen Ihre Kernaussagen?

Krall: Die Kernaussage ist, dass unser Bankensystem instabil und unterkapitalisiert ist, weil die Verluste aus den Zombiekrediten und aus den jetzt schon existierenden Non-performing Loans, zu Deutsch: notleidende Kredite, nicht verbucht sind. Diese Risiken werden nicht erkannt, weil die Risikomesssysteme wegen Draghis Nullzinspolitik nicht mehr funktionieren. Schließlich erodieren die Erträge der Banken aufgrund dieser Nullzinsen, was letztlich der Zünder ist, der das System zum Einsturz bringen wird.

Smart Investor: Dürfen wir die Hoffnung haben, dass Sie sich irren?

Krall: Die Hoffnung gibt es immer. Die habe sogar ich. Aber die Zahlen sehen nicht danach aus.

Smart Investor: Inzwischen sollte Ihre Prognose Kreise gezogen haben. Wie sieht das Feedback der Entscheidungsträger aus Wissenschaft, Politik und Notenbanken aus?

Krall: Ich kann Einzel-Feedbacks nicht in der Öffentlichkeit wiedergeben, aber ich kann sagen: Es wird auf allen Ebenen intensiv wahrgenommen und diskutiert. Es gibt viele Banken, die sich des Problems vorher bewusst waren – wenn auch nicht in der Klarheit –, die aber jetzt Maßnahmen ergreifen, um sich aufzuschlauen. Und es gibt auch im Sektor Regierung/Regulierung eine ganze Menge Menschen, die sich intensiv damit auseinandersetzen.

Smart Investor: Was müsste denn jetzt an konkreten Maßnahmen ergriffen werden, oder ist es schon zu spät?

Krall: Das Problem ist die Erosion der Bankenerträge. Das ist zwar ein gemischtes Bild, aber die Erosion schreitet schneller voran, als es an der Oberfläche sichtbar ist, und auch schneller, als ich es selbst erwartet hatte. Wenn dieser Trend anhält, dann bleibt uns weniger Zeit. Allerdings sind meine Handlungsempfehlungen so groß und so voluminös, dass sie ohne Krise gar nicht durch die Gremien und Institutionen zu bringen sind. Diese Krise wäre übrigens so nicht eingetreten, wenn wir nicht durch Zinsmanipulation versucht hätten, die ökonomischen Gesetze auszuhelmen. Jetzt sind die Ungleichgewichte so groß, dass auch die Maßnahmen zu ihrer Bewältigung entsprechend groß sein müssten. Solange es nicht geknallt hat, ist aber niemand bereit, diese Maßnahmen umzusetzen. Und wenn es dann geknallt haben wird, ist es für die Maßnahmen, die ich vorschlage, zu spät. Sozusagen die Quadratur des Kreises.

Smart Investor: Wird man nicht einfach versuchen, sich irgendwie weiter durchzuwursteln?

Krall: Ja, davon können Sie ausgehen. Das passiert ja jetzt schon. Wir haben rund 1.000 Mrd. EUR an Non-performing Loans im europäischen Bankensystem. Andrea Enria, Chef der Europäischen Bankenaufsicht, forderte vor einem Jahr eine europäische Bad Bank, damit wir diese Forderungen ohne Schaden für das Eigenkapital von den Bankbilanzen herunterziehen können. Das heißt im Umkehrschluss, dass sie aktuell nicht markt- und modellgerecht bewertet werden, was schlicht auf

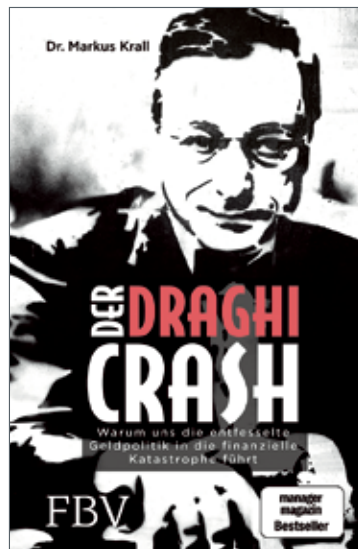
Bilanzbetrug hinausläuft. Weder die Aufsicht noch die EZB oder irgendeine europäische Regierung unternehmen wirklich etwas dagegen, außer Window Dressing. Der umfangreiche Bilanzbetrug wird also schon jetzt gedeckt. Das wird man ganz sicher ausweiten, wenn die Zombiekrisis schlagend wird. Und es gibt eine wichtige Schnittstelle zur Diskussion um die Bankenunion und die gemeinsame Spareinlagenhaftung: Eine Bankenunion bedeutet nichts anderes als eine gemeinsame Haftung in einem Haftungssumpf, den man nicht mehr durchblicken kann, weil die Zahlen nicht mehr stimmen. Wer wie die Bundesregierung eine Vertiefung der Bankenunion will, aber andererseits nicht gegen diesen Bilanzbetrug vorgeht, der macht sich meines Erachtens des Untreuetatbestandes schuldig.

Smart Investor: Aber wo kein Kläger ...

Krall: Die Kläger werden kommen, wenn die Katastrophe da ist.

Smart Investor: Skizzieren Sie doch einmal, wie Sie sich den Ablauf der Krise vorstellen.

Krall: Auslöser kann ein Ereignis von außen sein – etwa der Handelskrieg, die chinesischen Schattenbanken, oder wir sind dämlich genug, unsere Autoindustrie selbst in die Luft zu sprengen. Es gibt eine große Anzahl von Einfallstoren, die aber, im Gegensatz zum Abschmelzen der Erträge bei den Banken, schwer zu timen sind. Voraussichtlich im Jahr 2020 werden so viele Banken rote Zahlen schreiben, dass die Kapitalbasis des Bankensystems schrumpft und weniger Kredite vergeben werden können. Das führt dann dazu, dass die Zombies anfangen zu kippen und sich gleichzeitig auch das übrige, noch gesunde Kreditportfolio im Durchschnittsrating verschlechtert, weshalb dafür wiederum mehr Kapital vorgehalten werden muss, das man aber nicht hat. Dann schmilzt die Kreditvergabefähigkeit relativ schnell ab, wodurch wir genau die deflationäre Krise bekommen werden, der man sich dann mit allem entgegenstellen wird, was die Druckerpresse hergibt. Bekommt die Börse das spitz, kann es dort auch schon früher rumpeln.



Mit „Der Draghi-Crash“ gelang Autor Krall ein Bestseller.

Smart Investor: Womit wir wieder bei der allseits beliebten Frage „Inflation oder Deflation?“ wären.

Krall: Zunächst einmal führt das Schrumpfen der Giralgeldmenge zu einem deflationären Schock, zumal es dann ja so sein wird, dass nicht nur die Nachfrage leidet, sondern durch die große Zahl der Pleiten auch viele Assets aufgrund von Notverkäufen auf den Markt drücken. Man wird wahrscheinlich versuchen, die vielen schlechten Assets auf den Bankbüchern in eine große europäische Bad Bank zu schaufeln. Es werden dann allerdings nicht mehr 1.000 Mrd. EUR, sondern 2.500 Mrd. EUR oder mehr sein. Letzten Endes landen diese Dinge direkt oder indirekt auf dem EZB-Buch. Um das zu finanzieren, muss man natürlich einen inflationären Schock in Kauf nehmen. Das heißt: Diese gigantische Menge an Geld in den Kreislauf zu pressen, um diese Assets aufzunehmen, geht letzten Endes auch wieder auf die EZB-Bilanz. Das heißt, wir werden sehen, dass die Zentralbankgeldmenge sehr schnell und sehr schockartig ausgedehnt wird. Da reden wir dann nicht von 30 Mrd. EUR pro Monat, sondern vielleicht von 300 Mrd. EUR pro Tag.

Smart Investor: Wie sollte man ganz grundsätzlich mit einer solchen Krise umgehen? Einigeln oder beweglich bleiben? Welche konkreten Maßnahmen

können Anleger heute ergreifen, die sowohl im Durchwurstel-Szenario als auch bei einem harten Crash sinnvoll sind?

Krall: Meine Empfehlung ist bekannt und klar. Erstens: diversifizieren außerhalb des Euroraums. Da bieten sich die Schweiz, Großbritannien, Kanada, die USA, Australien, Neuseeland und Singapur an. Diese Länder haben trotz aller Probleme wenigstens richtige Währungen. Innerhalb dieser Wirtschaftsräume sollte man in Assets mit hoher Qualität investieren, auch in Aktien; am besten sind Unternehmen mit niedriger Verschuldung, die Dinge herstellen, die man immer braucht. Auch Cash und Anleihen dieser Länder werden – trotz aller Probleme – im Vergleich zum Euro relativ sicher sein. Es gilt: Die Schlaueheit des Fuchses liegt in der Dummheit der Gänse. Wenn die Krise anfängt, haben wir mit Großbritannien den größten Offshore-Platz der Welt direkt vor unserer Küste. Insofern mache ich mir über den Standort London überhaupt keine Sorgen. Natürlich wird auch dort über Interbanken-Exposures mit Kontinentaleuropa Geld verloren werden. Ferner sollte man eventuell noch bestehende Verbindlichkeiten begleichen, sonst kann es passieren, dass einem die Assets buchstäblich „unter dem Hintern“ weggepfändet werden. Auch sollte man etwas Pulver trocken halten für die guten Kaufgelegenheiten, die ein deflationärer Schock irgendwann bieten wird. Zur Vorsicht rate ich bei Großimmobilien innerhalb des Euroraums. Eine Rekapitalisierung der Zentralbank – ob Euro-Zentralbank oder Deutsche Bundesbank, falls das Ganze auseinanderbricht – wird ohne irgendeine Art von Besicherung nicht funktionieren. Stichwort: Lastenausgleich. Schließlich gehören in jedes Portfolio 5% bis 10% Edelmetalle – als Rückversicherung gegen extremste Eventualitäten. Wenn sich eine Volatilität dieser Größenordnung entlädt, gibt es immer auch plötzliche politische oder ökonomische Verwerfungen, die kein Mensch vorhersehen kann.

Smart Investor: Bleibt da überhaupt noch ein Stein auf dem anderen?

Krall: Der Euroraum, davon kann man ausgehen, wird nicht nur als Ganzes, ►

sondern auch in seinen Untergliederungen krassen Kapitalverkehrskontrollen unterliegen. Wir hatten das ja schon in Zypern und Griechenland: Kapitalverkehrskontrollen innerhalb eines Währungsraums wären ein einmaliger Vorgang in der Wirtschaftsgeschichte, der aber dann den Irrwitz der ganzen Konstruktion demonstriert. Aber es geht darüber hinaus. Es besteht die Gefahr, dass die Demokratie das Ganze nicht überlebt. Diese Art von Umwälzungen, das hat man in der Geschichte immer wieder gesehen, haben das Potenzial für Diktatur, Krieg und den Zusammenbruch von Staaten und Systemen. Es ist nicht abgemacht, dass eine solche Umwälzung friedlich vonstattengeht.

Smart Investor: Na, das sind ja tolle Aussichten ... Aber fragen wir doch mal ganz grundsätzlich: Wie sähe für Sie eigentlich eine ideale Geldordnung aus?

Krall: Letzten Endes glaube ich, dass hinter Geld ein Asset stehen muss, idealerweise Gold. Ich bin ein Anhänger des Goldstandards. Der wird aber nur nach einer großen Krise durchsetzbar sein. Noch besser als das ist ein Wettbewerb der Währungen. Den hatten wir in Europa eine Weile lang, und der wurde durch den Euro abgeschafft. Im Hayek'schen Sinne ist es sogar gut, wenn innerhalb eines Landes Währungswettbewerb besteht. Aber das ist natürlich der Albtraum aller Politiker, denn dann fällt der große Taschendiebstahl durch Inflation und die Seigniorage des Gelddruckens weg. Schließlich könnten die Leute dann jederzeit in ein besseres, ein wertstabileres Geld wechseln. Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Politik dieses heimliche Beraubungsinstrument aus den Händen nehmen lässt, das ja viel schlimmer als eine Steuer ist.

Smart Investor: Für den 8. Oktober ist Ihr neues Buch „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“ angekündigt. Wieder ein Buch zur Bankenkrise?

Krall: Im Prinzip geht es darum, dass ich aus dem, was ich in der Geldpolitik beobachtet habe, etwas allgemeinere Lehren ziehe und dabei natürlich die evolutionären Ansätze der Österreichischen Schule beherzige. Im Grunde genommen organisieren wir unsere gesellschaftlichen Belange so risikoavers wie möglich. Wir erwarten von unseren Eliten, dass sie Risiken quasi ausschalten. Jede Volatilität ist unwillkommen. Schon „unschöne Bilder“ werden abgelehnt. Das alles soll mit viel Geld des Steuerzahlers oder mit der Druckerpresse weggemanagt werden. Das Problem ist aber, dass Volatilität eigentlich nicht „wegemanagt“ werden kann. Sie kann nur aufgespart werden, weil Volatilität eigentlich der Ausdruck der Evolution selbst ist.

Smart Investor: Wie das?

Krall: Es geht um Versuch und Irrtum, und der Irrtum führt zu Volatilität. Ich mache beispielsweise einen Plan für eine



Das neueste Werk von Dr. Markus Krall ist ab 8. Oktober 2018 im Handel erhältlich.

Firma, der Plan geht nicht auf und ich verliere Geld. Jeder Versuch, diese Volatilität wegzumanagen, also mit viel Geld zu über-tünchen, bedeutet letzten Endes, den Versuch zu verbieten. Ohne Versuch zwar kein Irrtum, aber ohne die Bereitschaft zum Irrtum endet auch das Lernen. Alle Systeme, in denen wir uns bewegen, sind Subsysteme eines größeren globalen Ökosystems. Unsere Volkswirtschaft, unsere Geldwirtschaft, unser Militär, unser Gesundheitswesen, all das sind Subsysteme, wobei sowohl in den kleineren als auch in dem größeren System die Regeln der Evolution gelten. Wenn also ein System, beispielsweise unsere Volkswirtschaft, dahin getrimmt wird, den Irrtum, und damit den Versuch, auszuschalten, während sich die ganze Umwelt weiterentwickelt, dann muss dieses Subsystem auf der Lernkurve zurückfallen. Zwischen diesem System und den umliegenden Systemen wächst zwangsläufig die Spannung. Unsere Neigung, die Volati-

lität herunterzumanipulieren, wird uns daher eine Riesenkatastrophe bescheren. Die Subsysteme sind nämlich nicht unabhängig voneinander. Eine militärische Auseinandersetzung kann zum Beispiel eine Wirtschaftskrise triggern und umgekehrt.

Smart Investor: Nicht nur Marxisten sind ja der Meinung, dass Versuch und Irrtum überflüssig sind, weil sie ja bereits wissen, wie es geht.

Krall: Genau, und das ist die große Hybris. Daran ist im Grunde auch die Sowjetunion gescheitert. Sie war das zweitgrößte Experiment in Volatilitätsunterdrückung in der Geschichte der Menschheit. In der Abschaffung der Konjunkturzyklen bestand angeblich die große Überlegenheit des Sowjetsystems. Aber ohne Konjunkturzyklus ist dieses System sklerotisiert und immer weiter zurückgefallen. Das eigentlich Erstaunliche ist, dass wir daraus anscheinend nichts gelernt haben.

Das größte Experiment in Volatilitätsunterdrückung war übrigens das Inkareich. 300 Jahre Sozialismus inklusive Todesstrafe für abweichende Meinungen. Da habe ich neulich ein interessantes Buch gelesen, Igor Schafarewitschs „Der Todestrieb in der Geschichte: Erscheinungsformen des Sozialismus“. Die Inka konnten ihre sozialistische Gesellschaft aufrechterhalten, solange sie nicht durch eine andere Gesellschaft herausgefordert wurden. Als ein paar Dutzend Spanier kamen, die das Oberhaupt und damit das System köpften, war keiner mehr da, der genug Eigeninitiative hatte, das System zu verteidigen. Das ist dann in sich zusammengebrochen wie ein leerer Anzug. Die Inka hatten uniforme Häuser, uniforme Kleidung, Gemeinschaftseigentum an den Produktionsmitteln, auch an den Werkzeugen. Die Leute mussten sich morgens an der Gemeindehalle das Werkzeug holen und es abends wieder abliefern, weil man es als Waffe hätte missbrauchen können. Jedes sozialistische System, das die Menschen als

Rädchen missbraucht, ist sich der Gefahr durch negative Reaktionen der Unterdrückten bewusst.

Smart Investor: Aber für irgendjemanden liefern diese Systeme doch Anreize?

Krall: Ja, das ist ganz einfach. Der Sozialismus ist das System der Verlierer, also derjenigen, die im evolutionären Wettbewerb nicht mithalten können. Die finden das ganz toll. Auf der anderen Seite stehen die Apparatschiks, eigentlich ökonomische Versager, die es normalerweise zu nichts bringen würden, aber sie funktionieren sowohl im Nationalsozialismus als auch im Sozialismus des Ostens wie in praktisch allen despotisch-totalitären Systemen perfekt – offenbar eine Komplementärbegabung. Was mich beunruhigt, ist der Blick auf unsere politische Klasse: Da würde es keiner im kalten Wettbewerb da draußen zu irgendetwas bringen.

Smart Investor: Welche Weichen müssten denn gesellschaftlich gestellt werden?

Krall: Es geht darum, dass wir unsere Gesellschaft insgesamt so organisieren, dass wir Volatilität hinnehmen. Unser politisches System scheint dafür nicht besonders gut geeignet zu sein. Wir müssen uns also die Frage stellen, wie wir die Parteiendemokratie so weiterentwickeln, dass sie einerseits nicht die Neigung hat, die Erwartung zu erzeugen, dass der Staat alles managt, von der Wiege bis zur Bahre: betreutes Denken, betreutes Leben, betreutes Wohnen, betreutes Alles. In Schweden nannte man das „Volksheim“. Auf der anderen Seite bringt unsere Parteiendemokratie inhaltsleere Karrieristen nach vorne, die nirgendwo das Einkommen erzielen könnten, das sie in der Politik bekommen. Relativ zu ihrer Qualifikation werden sie hervorragend bezahlt. Entsprechend ist die Arroganz der Dummheit nirgendwo so groß wie in der deutschen Politik. Diejenigen, die so gut sind, dass sie mehr verdienen könnten, gehen nicht in die Politik. Generell glaube ich, wir müssen von dieser Parteiendemokratie runter. Die Schweiz ist zwar auch noch nicht ideal, aber viel mehr durch direkte Demokratie und Subsidiarität geprägt. Rund 90% dessen, was dabei nach oben delegiert wird – auf Länder-, Bundes- und EU-Ebene –, könnte genauso gut auf Gemeindeebene entschieden werden. In Deutschland hat ja niemand mehr die Erwartung, dass der Wähler seinen Einfluss überhaupt noch ausüben kann. Selbst wenn er es versucht, wird er von Politikern übergangen. In Berlin sagte der Senat schon vor einer Volksabstimmung, dass er das Ergebnis ignorieren werde. Das sagt viel über das Demokratieverständnis unserer politischen Eliten aus. Ich glaube auch, dass ein solcher Wandel nicht friktionsfrei ablaufen wird. Denn um die Parteiendemokratie zu einer echten Demokratie weiterzuentwickeln, muss man den Parteien etwas wegnehmen. Das werden die sich nicht freiwillig gefallen lassen. Das heißt: Die Krise ist auch Chance für die Katharsis.

Smart Investor: Dr. Krall, haben Sie vielen Dank für Ihre interessanten wie auch erschütternden Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Voss GmbH



Die Zukunft
Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

**Kostenlose Beratung
und Wertermittlung
im Großraum München –
seit 1987**

**VOSS GMBH
IMMOBILIEN**



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert

**Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853**

Lebensart & Kapital – International

Belgien

Leben im Tim-und-Struppi-Land

Mit ihrem beherzten Auftritt bei der diesjährigen Fußball-WM, für den als Lohn der dritte Platz herausprang, hat die belgische Nationalmannschaft viel Werbung für das eigene Land betrieben. Wobei Belgien als Adresse zum Leben schon zuvor einen guten Ruf hatte. Das zeigt sich an einem Anteil ausländischer Staatsangehöriger an der Gesamtbevölkerung von knapp 12%, was relativ hoch ist. Auch der katalanische Ex-Separatistenführer Carles Puigdemont weiß das Land als Zufluchtsort zu schätzen, hat er doch kürzlich Deutschland wieder in Richtung belgisches Exil verlassen.

Multikultureller Flair

Von Brüssel aus will sich Puigdemont weiter für die Unabhängigkeit Kataloniens einsetzen. Die belgische Hauptstadt ist prädestiniert dafür, schließlich befinden sich dort viele politische EU-Institutionen, was Brüssel den Ruf als Hauptstadt Europas beschert. Viele der bei internationalen Organisationen wie etwa der NATO arbeitenden Ausländer werden übrigens nicht als Einwohner gezählt, sodass der Ausländeranteil genau genommen noch höher als zuvor angegeben ist. Es geht somit multikulturell zu, und mit Englisch kommt man speziell in den Städten meistens weiter.

Deutschen erleichtert die Arbeitssuche in Belgien die Tatsache, dass viele deutsche und internationale Firmen dort Niederlassungen zur Interessenvertretung bei der EU haben. Interessant ist auch, dass Deutsch eine der drei offiziellen Amtssprachen ist. Das ist einer im Osten lebenden kleinen deutschen Minderheit (rund



Bild: © moeZz – stock.adobe.com

75.000) zu verdanken. Ansonsten ist das Land vor allem durch eine Zweiteilung geprägt, die sich aus den im Norden lebenden niederländischsprachigen Flamen (60% der Belgier) ergibt sowie den im Süden ansässigen französischsprachigen Wallonen (39%). Zu beachten ist, dass es in Sachen Wirtschaftskraft zwischen beiden Regionen ein Gefälle von 41% zugunsten von Flandern gibt. Ein Umstand, der zusammen mit kulturellen Unterschieden immer wieder einmal zu Spannungen führt.

Zentrale Lage

Die Volkswirtschaft des Landes ist mit einem Warenimport von über 82% und einem Export von mehr als 87% gemessen am Bruttoinlandsprodukt sehr offen. Laut der Wirtschaftsförderungsgesellschaft GTAI profitiert Belgien wirtschaftlich stark von seiner Rolle als Drehkreuz in Nordwesteuropa. Antwerpen als zweitgrößter Hafen in Europa ist ein Beleg dafür. Dank der zentralen Lage sind mit Paris, London und Amsterdam wichtige europäische Städte in nur knapp zwei Zugstunden von Brüssel aus zu erreichen und Frankfurt in drei Stunden. Das macht das Land auch zu einem günstigen Ausgangsort zum Reisen innerhalb der EU.

Nicht ganz so günstig sind die Lebenshaltungskosten. Das Leben in Brüssel ist laut Numbeo etwas teurer als in München – dem deutschen Spitzenreiter. Und in der weltweiten Rangliste führt das Preisdatenvergleichsportale Belgien auf Platz 14, während Deutschland Rang 22 einnimmt. Beim Bruttoinlandsprodukt ist Belgien mit 38.500 EUR pro Kopf fast auf einer Stufe mit Deutschland (39.475 EUR) zu sehen. Nach Belgien wegen der hohen Steuerlast aus Deutschland zu fliehen, macht für Arbeitnehmer wenig Sinn. Denn der Spitzensteuersatz von 50% greift bereits ab einem Jahreseinkommen von 38.830 EUR.

Lebenszufriedenheit über OECD-Schnitt

Dafür hat der belgische Nachbar aber sonst einiges zu bieten. Das zeigt sich am Better Life Index der OECD, bei dem Belgien im



Bild: © Alison Corryford – stock.adobe.com

Skyline von Brüssel – im Hintergrund das weltberühmte Atomium, Wahrzeichen der Stadt (hinten links).

Wirtschaftliche Eckdaten von Belgien			
Indikator	2016	2017	Vergleichsdaten Deutschland 2018
BIP (nominal, Mrd. EUR)	422,7	437,2	3.263,40
BIP pro Kopf (EUR)	37.400	38.500	39.475
Bevölkerung (EUR.)	11,3	11,4	82,7

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt, GTAI

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

internationalen Vergleich nach vielen Messgrößen der Lebensqualität gut abschneidet. Über dem Durchschnitt liegen die Werte etwa bei Work-Life-Balance, Einkommen und Vermögen, Zivilengagement, Bildung, subjektives Wohlbefinden, Gesundheit und Sicherheit.

Der Zustand der Umwelt ist hingegen unterdurchschnittlich. Zum Verständnis: Die atmosphärische Konzentration von Feinstaub (PM_{2,5}) – winzigen Luftschadstoffpartikeln, die in die Lunge eindringen und diese schädigen – liegt mit 14,7 µg/m³ über dem OECD-Durchschnitt von 13,9 µg/m³. Im Allgemeinen sind die rund 11,4 Mio. Belgier aber zufriedener mit ihrem Leben als der Durchschnitt der OECD-Bürger. Auf einer Skala von null bis zehn bewerten sie ihre Lebenszufriedenheit mit 6,9. Der OECD-Durchschnitt liegt bei 6,5.

Vielfältiges Freizeitangebot

Vielleicht hat Letzteres auch damit zu tun, dass Vollzeitbeschäftigte in Belgien durchschnittlich 15,8 Stunden pro Tag auf Grundbedürfnisse wie Essen oder Schlafen und Freizeitaktivitäten (Treffen mit Freunden und Familie, Hobbys, Spiele, Computer, Fernsehen etc.) verwenden können, was mehr ist als der OECD-Durchschnitt von 14,9 Stunden. Kulturell und kulinarisch hat das Land ebenfalls einiges für die Freizeitgestaltung zu bieten.

Das Angebot reicht von vielfältigen Sportmöglichkeiten über Vergnügungsparks, den Besuch von Schlössern, Messen, Flohmärkten und Antiquitätenhändlern oder den Nordseestränden bis hin zu einem abwechslungsreichen Nachtleben. Die kulturelle Ader der Belgier lässt sich an Comicfiguren wie „Gaston“, „Tim und Struppi“, „Die Schlümpfe“ und „Lucky Luke“ erkennen, die belgische Schöpfungen sind. Ergänzt wird das Ganze durch gastronomische Köstlichkeiten. So sind Waffeln, Schokolade, Biere (es gibt über 750 Regionalbiere) und Fritten aus Belgien weltberühmt.

Mehr als nur Brüssel

Als Orte zum Leben, um alles das zu erleben und zu genießen, eignen sich neben Brüssel auch andere Städte. Infrage kommen etwa Antwerpen mit seinem multikulturellen Umfeld, Brügge mit seinen gepflasterten Gassen, mittelalterlichen Kanälen und imposanten Gebäuden oder Gent mit einer Mischung aus kosmopolitischem und provinziellem Stadtgefühl. Erwähnenswert sind zudem die Studentenstadt Löwen, die mit Architektur und Ausstrahlung lockt, oder Lüttich mit seinen Volksfesten und abwechslungsreichem Nachtleben.

Auch an der 41 Kilometer langen Nordseeküste gibt es einige nette Rückzugsorte, wobei das Klima dort von milden, aber feuchten Wintern und mäßig warmen, feuchten Sommern geprägt ist. Sonnenanbetern dürfte es in dieser Hinsicht trotzdem in Südeuropa besser gefallen. Aber dafür gibt es als Ersatz ja Tim und Struppi oder modernere Helden wie die Stars der belgischen Fußballnationalmannschaft Kevin De Bruyne und Eden Hazard. ■

Jürgen Büttner



UNIBRAND

www.maccess.de

Phänomene des Marktes

Theoretisch unterdurchschnittlich

Warum nachhaltige Investments einen Renditenachteil haben (müssen)

Nachhaltige Investments finden an den Märkten immer mehr Anklang. Entstanden ist das Konzept aus ethischen Anlageprinzipien, dem sogenannten Socially Responsible Investing (kurz SRI). Dort sind Investments mit Bezug zu Waffen, Glücksspiel, Kinderarbeit, Umweltverschmutzung oder Tierversuchen ausgeschlossen. Im Lauf der Zeit hat sich das Ganze zu einem breiten Verständnis für Umwelt-, Sozial- und Unternehmenspolitik (Environment, Social, Governance, kurz ESG) weiterentwickelt. Dies beinhaltet ein aktives Suchen nach wünschenswerten Faktoren wie der Einhaltung von Menschenrechten, positiven Arbeitsbedingungen, Umweltschutz, Energieeffizienz und Produktsicherheit.

Kontroverse Studienlage

Diese Entwicklung ist grundsätzlich zu begrüßen. Aus Anleger-sicht stellt sich allerdings die Frage, wie sich die Nachhaltigkeit auf die Renditen auswirkt. Zu dieser Frage gibt es einige kontroverse Studien. Es könnte passieren, dass die Debatte über den Renditeeffekt empirisch kaum endgültig geklärt werden kann, da es auf beiden Seiten starke ideologische Positionen gibt. Daher möchten wir in diesem Artikel auf die theoretische Argumentation eingehen, denn hier ist die Sache ziemlich eindeutig. Aus theoretischer Sicht sollten nachhaltige Investments keine Über-

rendite ermöglichen. Warum das so ist und wie sich genau daraus trotzdem der Nutzen nachhaltiger Investments begründet, erklärt Cliff Asness, der Gründer von AQR Capital, in einem bemerkenswerten Artikel („Virtue is its Own Reward: Or, One Man’s Ceiling is Another Man’s Floor“).

Weniger ist nicht mehr

Der Ausgangspunkt der Argumentation ist der Ausschluss bestimmter Unternehmen aus dem investierbaren Universum, die einzelne ESG-Kriterien nicht erfüllen. Dieses Screening-out wird von den Befürwortern mitunter als Begründung dafür angeführt, dass ESG nicht nur ethisch eine gute Sache sei, sondern auch bessere Renditen ermögliche. Asness widerspricht hier deutlich. Er bezeichnet dies als reine Verkaufstaktik von ESG-Managern, die für ethisch motivierte Anleger glaubwürdig erscheint. „Gutes tun und dafür überdurchschnittlich belohnt werden“ ist aber einfach zu schön, um wahr zu sein. Denn das, was man durch das Screening-out einzelner Aktien tatsächlich erreicht, ist eine niedrigere zu erwartende Rendite, da dies die Anagemöglichkeiten schon im Vorhinein beschränkt. Mit dieser Einschränkung lässt sich im Nachhinein nicht plötzlich ein systematisch besseres Ergebnis erwarten.

Wenn wir von der Zielsetzung ausgehen, die Rendite für ein bestimmtes Risiko zu maximieren, kann man mit einer Einschränkung der Möglichkeiten im allerbesten Fall genauso gut abschneiden wie ohne jegliche Restriktionen. Deutlich wahrscheinlicher ist es dagegen, dass bei gleichem Risiko eine niedrigere erwartete Rendite resultiert. Und das bedeutet, dass Anleger, die alle verfügbaren Aktien einbeziehen, höhere Renditen erwarten können. Egal, was einzelne Anleger tun oder nicht tun, der Markt muss als Ganzes funktionieren. Jede Aktie muss von jemandem gehalten werden. Wenn einige Akteure entscheiden, keine „schlechten“ Aktien mehr besitzen zu wollen, dann müssen sie von den übrigen Anlegern gehalten werden. Um diesen aber einen Anreiz zu bieten, das auch zu tun, müssen die entsprechenden Aktien eine höhere Rendite versprechen, also günstigere Kurse aufweisen.

Der Preis der Nachhaltigkeit

Was ist aber mit dem positiven Wandel, den nachhaltige Anleger anstreben – gibt es den überhaupt? Hier geht Asness weiter in Detail. Die höheren zu erwartenden Renditen der „schlechten“ Aktien sind gleichzeitig der Abzinsungsfaktor bzw. die Kapitalkosten, mit dem die Investitionsprojekte dieser Unternehmen (theoretisch) kalkuliert werden. Das heißt, deren Hürde liegt höher als bei nachhaltigen Unternehmen. Das wiederum bedeu-

Abb. 1: ESG-Kriterien



Überblick zu den wichtigsten Kriterien für ESG-Ratings

Quelle: FTSE4Good (2016): 15-Year Anniversary Report: Past, Present and Future of Sustainable Investment, S. 12



Bild: © Inga Nielsen - stock.adobe.com

Tipps zu grünen Geldanlagen finden Sie im nebenstehenden Kasten.

tet, dass eine höhere Anzahl an Projekten der nicht nachhaltigen Unternehmen kalkulatorisch unprofitabel ist und entsprechend weniger davon umgesetzt werden. Genau das ist der positive Wandel, den man mit nachhaltigem Investieren anstrebt. Letztlich stammt dieser also aus einer Verschiebung der Kapitalkosten.

Dieser Zusammenhang erklärt auch, warum bei sogenannten Sündenaktien Überrenditen nachweisbar sind. Aber auch diese Strategie hat einen Haken: Wer schon vor dem großen Trend hin zu nachhaltigen Investments in Sündenaktien investiert war, erfährt genau den gegenteiligen Effekt: Kursverluste. Bereits bestehende, nicht nachhaltige Investments werden also durch die Zunahme des ESG-Trends tatsächlich schlechter gestellt. Genau daraus ergeben sich schließlich erst die höheren zu erwartenden Renditen der nicht nachhaltigen Unternehmen für die Zukunft. Und genau hier müssen nachhaltige Anleger ganz offensichtlich (bewusste) Abstriche machen, um auf Dauer wirklich einen positiven, nachhaltigen Wandel und die Umsetzung einer Vielzahl entsprechender Investitionsprojekte zu ermöglichen.

Fazit

Nachhaltige Investments weisen nach theoretischer Argumentation im Durchschnitt einen Renditenachteil auf. Da das Thema inzwischen einen bedeutenden

Marktanteil ausmacht und auch zunehmend institutionelle Anleger eingebunden sind, gewinnen nachhaltige Benchmarks Bedeutung, die diese Argumentation relativieren. Daher mag die Underperformance zwar klein ausfallen, aber sie lässt sich für dieses Anlagethema als Ganzes kaum wegdiskutieren. Die entscheidende Frage lautet daher: Sind nachhaltige Investoren dazu bereit, mit (etwas) niedrigeren Renditen zu leben? Oder war das Thema für viele am Ende nur ein Vorwand, die eigenen Renditen zu optimieren, weil man an die Geschichte der Überrendite glaubte? ■

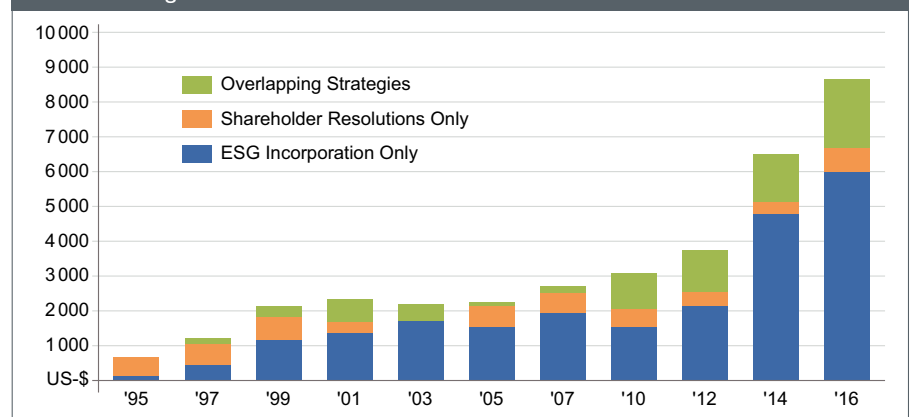
Marko Gränitz

Tipps zu grünen Geldanlagen

Im Artikel „Tipps zu grünen Geldanlagen“ (Euro am Sonntag, Ausgabe 29-2017, S. 77) geben Christoph Klein und Matthias Meitner von der CFA Society Germany unter anderem folgende Denkanstöße für sinnvolle, nachhaltige Investments:

1. ESG nicht als Selbstzweck betrachten: Geschäftsmodelle, die gut gemeint sind, aber nicht profitabel laufen, sind nur selten dauerhaft tragfähig
2. Vorsicht bei Greenwashing oder Social Washing: Manche Unternehmen geben sich gern nachhaltiger, als sie eigentlich sind, oder optimieren ihr Geschäftsmodell nur genau bis an das Minimum, das von Investoren gefordert wird
3. Die Idee einer ökologischen und sozialen Güte ist meist auf eine gewisse Dauer angelegt. Es kann länger als nur wenige Quartale dauern, bis Unternehmen und Staaten ESG-Faktoren umgesetzt haben und diese sich positiv auf Bonitäten, Cashflows etc. auswirken

Abb. 2: SRI-Anlagevolumen in den USA



Seit 1995 hat sich der Umfang nachhaltiger Investments in den USA um das 14-Fache erhöht und umfasst inzwischen mehr als 20% des verwalteten Vermögens

Quelle: US SIF Foundation (2016): Biennial Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends

Inside

Nachhaltigkeitsfonds

Sustainability mit vielen Gesichtern

Umweltfreundlich, sozial orientiert und mit einwandfreier Unternehmensführung – das sind wesentliche Anforderungskriterien an Unternehmen, in die nachhaltig orientierte Fonds investieren. Im konkreten Einzelfall unterscheiden sich die Produkte jedoch, was den Anlageprozess und die exakte thematische Ausrichtung betrifft. Daher lohnt ein Blick ins Innenleben der Investmentvehikel.

Ressourceneffizienz

Der Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund (WKN: A0NEG2), der von Thomas Sørensen und Henning Padberg verantwortet wird, bringt die schwerpunktmäßige Ausrichtung auf Klimaschutz durch ressourceneffiziente Unternehmen in einen guten Einklang mit der Erwirtschaftung attraktiver Renditen. Investiert wird in ein konzentriertes High-Conviction-Portfolio aus 40 bis 60 Einzeltiteln. Das Anlageuniversum besteht aus ca. 1.100 Unternehmen, die zu einem großen Teil nicht in den gängigen Indizes vertreten sind. Zu den Top Ten, in die

momentan investiert wird, gehört Quanta Services, ein Energieinfrastruktur-Unternehmen aus den USA. Der Fonds ist mehr als zehn Jahre alt, mittel- und langfristig lag er deutlich über dem Durchschnitt der Fonds seiner Peergroup. In drei Jahren wurden 33% erzielt.

Value und Nachhaltigkeit

Ebenfalls mit einer guten Wertentwicklung überzeugt der Vontobel – mtX Sustainable Asian Leaders ex Japan (WKN: A0RCV9; +34,4% in drei Jahren), den Thomas Schaffner managt. Schaffner integriert die ESG-Kriterien (ESG steht für Environmental, Social und Governance; s.a. Artikel auf S. 6) in die Fundamentalanalyse der Unternehmen, in die er investiert. Dabei spielen Value-Kriterien und die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Kapitalrenditen eine wichtige Rolle. Die regionale und die sektorale Gewichtung des Portfolios ergibt sich aus dem Bottom-up-getriebenen Investmentprozess. Zu den größten Positionen des Fonds gehören aktuell Tencent Holdings und Samsung Electronic.

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von **V|U|V**
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
präsentiert von:

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

www.berenberg.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

LAROUTE
ASSET MANAGEMENT

www.laroute.de


LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de


PRÉVOIR
Asset Management
www.sgprevoir.com/de


prima
Fonds
www.primafonds.de


SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

BB StarCapital

www.starcapital.de


UNIVERSAL
INVESTMENT

www.universal-investment.de

Nachhaltiges Urgestein

Der Ökoworld Ökovision Classic (WKN: 974968; +25,4% in drei Jahren) zählt zu den Urgesteinen der Nachhaltigkeitsfonds. Der Fonds wurde bereits 1996 aufgelegt. Das global ausgerichtete Portfolio ist breit diversifiziert. Breit gefächert sind auch die Investmentthemen, in die der Fonds anlegt, wie z.B. Demografie und Medizin, die ca. 24% des Fonds ausmachen. Unter den Top Ten des Fonds finden sich aus diesem Segment das Zahnmedizinunternehmen Align Technology und der Medizintechnikkonzern Intuitive Surgical. Bei der Aktienausswahl greifen Ausschlusskriterien wie z.B. für Kinderarbeit und Behinderung von Arbeitnehmervertretungen.

Kohlefasern statt Stahl

Anleger, die in dem Fonds RobecoSAM Smart Materials (WKN: A0BL6T; +44,3% in drei Jahren), den Pieter Busscher lenkt, Minenwerte vermuten, liegen falsch. Der Fonds setzt u.a. auf Firmen, die innovative Werkstoffe entwickeln und eine Antwort auf die Endlichkeit natürlicher Ressourcen suchen. Im Wesentlichen geht es um Firmen, die beim Abbau und der Verarbeitung von Materialien Effizienzvorteile bringen. Ein Beispiel: Kohlefasern, die deutlich leichter und fester als Stahl sind, werden in Flugzeugen verbaut, reduzieren das Gewicht der Airbusse und sparen Treibstoff ein. Unter den Top-Titeln findet sich IPG Photonics, ein Hersteller von Faserlasern.

Gesellschaftliche Herausforderungen

Der PRIMA – Global Challenges (WKN: A0JMLV; +19% in drei Jahren) greift bei der Nachhaltigkeitsexpertise auf die oekom research AG zurück. Diese prüft die Einhaltung sozialer, ethischer und ökologischer Kriterien. Ausschlusskriterien greifen u.a. für Atomenergie, fossile Brennstoffe und Rüstung. Dem Fondsnamen folgend investiert Hendrik Leber in Unternehmen, die Beiträge zu den großen globalen Herausforderungen wie Armutsbekämpfung, Zugang zu Trinkwasser und Verbesserung der Corporate Governance leisten. Zu den Top-Positionen des Portfolios gehören die Eisenbahnunternehmen Union Pacific und Canadian National Railway.

Kohlenstoffreduziert

Mit dem ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE US Sector UCITS ETF (WKN: A2JFY7) hat der ETF-Anbieter Ossiam einen valueorientierten Nachhaltigkeits-ETF lanciert. Das CAPE oder Shiller-KGV glättet das herkömmliche Kurs-Gewinn-Verhältnis und bereinigt es um die Inflation. Dadurch können attraktiv gepreiste Unternehmen identifiziert werden. In einem ersten Schritt werden Konzerne aus dem Shiller Barclays CAPE US Sector Value Index ausgesondert, die u.a. den Bereichen Rüstung, Tabak, geächtete Waffen zuzuordnen sind und die sich nicht an die UN-Global-Compact-Richtlinien mit nachhaltigen Mindeststandards halten. Anschließend wird ein Portfolio konstruiert, das hinsichtlich der Finanzkennzahlen möglichst wenig vom ursprünglichen Index abweicht. In einem weiteren Schritt wird das Portfolio hinsichtlich des CO₂-Fußabdrucks optimiert, ohne von der ursprünglichen Sektorengewichtung abzuweichen. Am höchsten gewichtet ist aktuell Amazon, ein Unternehmen, das bei manchen Nachhaltigkeitsinvestoren Stirnrunzeln auslösen dürfte. Der Konzern ist wie andere Onlinehändler auch u.a. wegen seiner Destroy-Programme, also der teilweisen Zerstörung von Waren-Retouren, in der Kritik.

Fazit

„Gutes Gewissen, aber ohne Renditeverzicht“, so lautet das durchaus realistische Credo nachhaltig orientierter Investoren. Das Thema Nachhaltigkeit ist am breiten Markt mit einer Vielzahl von Produkten angekommen. Allerdings ist Nachhaltigkeit keinesfalls ein Garant für Gewinne. So verbuchte der auf den asiatisch-pazifischen Raum fokussierte Luxemburg Selection Fund – Solar & Sustainable Energy (WKN: A0RN3V) auf Sicht von drei Jahren ein Minus von 16,7%. Warnen kann man nur vor der von der EU geplanten „Begrünung“ der Finanzwirtschaft durch finanzielle Förderung nachhaltiger Investments. Sollten die Pläne umgesetzt werden, droht eine erhebliche staatlich gelenkte Fehlallokation von Kapital. Offensichtlich haben Bürokraten u.a. aus dem Desaster der deutschen Solarindustrie nichts gelernt. ■

Christian Bayer

Nachhaltigkeitsfonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverwaltungsfonds	AOLHCM	2,5	13,2	-9,7	94,8
DNB Fund – Renewable Energy	AOMWAL	16,1	34,3	-26,7	49,3
Jupiter Global Ecology Growth	A1170S	6,5	14,7	-19,1	11,2
LBBW Global Warming	AOKEYM	14,2	29,3	-17,8	52,6
Luxemburg Selection Fund – Solar & Sustainable Energy	AORN3V	5,4	-16,7	-32,2	11,2
Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund	AONEG2	5,1	33,0	-21,3	927,6
Ökoworld Ökovision Classic	974968	12,0	25,4	-17,8	896,6
Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE US Sector UCITS ETF	A2JFY7	k. A.	k. A.	k. A.	21,1 (USD)
PRIMA – Global Challenges	A0JMLV	15,8	19,0	-20,7	63,2
RobecoSAM Smart Materials Fund	A0BL6T	8,8	44,3	-21,0	676,7
UBS – MSCI World Socially Responsible ETF	A1JA1R	15,1	28,2	-14,9	709,8 (USD)
Vontobel – mtx Sustainable Asian Leaders ex Japan	AORCV9	-3,4	34,4	-20,6	473,7 (USD)

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Man muss auch einstecken können!

Gastbeitrag von Armin Zinser, Prévoir Gestion



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich dabei nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset Management tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem „Lipper Fund Award“ ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Auf der Finanzennacht am 2. Februar 2018 erzielte Zinser in der Kategorie „Fondsmanager des Jahres“ den zweiten Platz.

Zugegeben: Die letzten Wochen und Monate waren an den Börsen keine wirklich angenehmen und die angeblich kurzen Beine von politischen Börsen haben sich dann doch als ziemlich lang erwiesen. Die Fragen der letzten Tage lauteten: Stellen die Türkei oder auch der Iran ein systemisches Risiko dar und, falls ja, könnte dieses auf andere Emerging Markets überspringen?

Fokus auf die Fundamentaldaten

Über die letzten Jahre haben wir immer wieder vergleichbare Situationen erlebt, sei es nun mit Irland, Island, Dubai, Griechenland oder auch Argentinien. Die gute Nachricht ist, dass nach anfänglichen Schockwellen zumindest vermeintliche Lösungen gefunden wurden und sich die Situation wieder beruhigt hat. Danach haben sich auch die europäischen Aktienmärkte wieder auf das besonnen, was wirklich wichtig ist, nämlich die Fundamentaldaten und der Ausblick auf die zukünftigen Gewinne. Rückblickend (was immer leichter ist) lässt sich sagen, dass es sich meist um viel Wind um nichts handelte, vielleicht mit der Ausnahme Griechenlands, die uns noch weiter beschäftigen wird. Es sei denn, man nimmt die Abschreibungen vor, die notwendig sind.

Wenn das Blut fließt

Ein bekanntes Sprichwort von Rothschild besagt: „Kauf, wenn das Blut fließt.“ Heißt das jetzt, dass man einsteigen bzw. an den europäischen Börsen zukaufen sollte? Die Antwort ist zwiespältig und lautet Ja, wenn die Käufe nicht auf kurzfristige Spekulation ausgerichtet sind und man die Aktienanlage als langfristige Anlage betrachtet. Kurzfristig gesehen könnten uns die europäischen Schaukelbörsen noch einige Zeit erhalten bleiben. Wie kommt man also günstig an Wertpapiere ran? Eben

zu unsicheren Zeiten. Zugegeben, viele Qualitätsaktien sind auch hierzulande keine Schnäppchen mehr. Dennoch gibt es weiterhin interessante Titel, die zumindest ein faires Bewertungsniveau aufweisen. Es ist allerdings schwieriger geworden, Werte mit einer „Sicherheitsmarge“ zu finden, aber die braucht es nicht notwendigerweise. Es gibt weiterhin vielversprechende Unternehmen mit starken Wachstumsaussichten, nur muss man sie intensiver suchen und sich mit ihnen beschäftigen. Externe Einflüsse können immer wieder zu Eskalationen und Einbrüchen führen, aber „no risk, no fun“ bzw. „no risk, no return“.

Mit Augenmaß

Es lohnt sich weiterhin, gezielt und strategisch in „real assets“ engagiert zu bleiben und dabei eine gewisse Leidenschaft zu entwickeln. Diejenigen, die in der Baisse nicht dabei sind, sind garantiert auch nicht mit von der Partie, wenn die nächste Hausse ansteht, und die sollte nicht allzu lange auf sich warten lassen. Die US- und die UK-Börsen machen es nämlich vor, trotz oder gerade wegen Trump (Steuersenkungen und Deregulierung!?) kletterten z.B. die Technologieaktien in den USA auf eine neue Höchstmarke und belehrten damit alle notorischen Weltuntergangspropheten eines Besseren. Schlecht sind allerdings die Zeiten für Anleger, die ihr Heil im Bondmarkt suchen. Aufgrund von steigenden Rohölpreisen ist die Preissteigerungsrate über 2% angestiegen. Die Realrendite ist daher herzhafte im negativen Bereich und mit jedem gesparten Euro wird Kaufkraft zerstört. Dies soll kein Risiko sein? Nein, es ist eine indirekte Enteignung, eigentlich ein Unding. Aus einem Sparbuch wird insofern ein Sparfluch ... Nur: Wann merkt es der Letzte? ■

Analyse

UI - Aktia EM Local Currency Bond+

Gastbeitrag von Martin Klein, Heidelberger Vermögen

Der Aufschwung in den entwickelten Märkten dauert nun schon knapp zehn Jahre an. Die Anleger werden bei den sich eintrübenden Wachstumsaussichten zunehmend unruhiger und schauen sich nach Alternativen um. Diese könnten die Emerging Markets sein. Nicht nur das jeweilige Wirtschaftswachstum kann um einiges attraktiver sein als in den Industrienationen, auch die entsprechenden Währungen bieten interessante Aussichten. Wer von dieser Wachstumsdynamik profitieren möchte, sollte über ein Engagement in EM-Staatsanleihen nachdenken. Ein sehr interessanter Kandidat unter den Fondslösungen ist der UI - Aktia EM Local Currency Bond+. Ursprünglich nur für den finnischen Heimatmarkt konzipiert, hat der stetige Erfolg zu einer Kooperation mit Universal-Investment aus Frankfurt geführt. Seit März können auch deutsche Anleger von der Expertise der Finnen profitieren.

Das Konzept

Verantwortlich für die Umsetzung ist Jetro Siekkinen, Head of Portfolio Management und insbesondere verantwortlich für den Bereich Fixed Income bei der Aktia Asset Management. Er leitet ein Team aus Portfoliomanagern, Analysten und Volkswirten, die mit der Umsetzung der Strategie betraut sind. Seit der Auflage im Oktober 2008 sind sie abwechselnd über 200 Tage im Jahr unterwegs, um sich ein Bild vor Ort zu machen, Entwicklungen zu beobachten und mit den jeweiligen Verantwortlichen zu sprechen. Des Weiteren pflegt man den Kontakt zu supranationalen Instituten, z.B. zur Weltbank. Das ist insofern von Bedeutung, da hier oftmals interessante Emissionen von Anfang an begleitet werden können. Investiert wird

nur in Staatsanleihen der Schwellenländer bzw. in Anleihen von supranationalen Instituten mit einem „AAA“-Rating. Der Ansatz ist strikt makroökonomisch und fundamental getrieben mit einem langfristigen Horizont. Jetro Siekkinen steht ein breit gefächertes Anlageuniversum zur Verfügung, welches durch eine entsprechende Diversifikation auch vollumfänglich genutzt wird. Die Auswahlkriterien sind streng und berücksichtigen den ESG-Ansatz (s. hierzu auch Artikel auf S. 6; Anm. d. Red.). Für jedes Investment wird die ökonomische, politische und soziale Situation in dem entsprechenden Land analysiert und bewertet. Hierbei wird unterschieden zwischen investierbaren, nicht investierbaren sowie solchen Märkten, die es zu beobachten gilt. Ein Sonderfall sind diejenigen Länder, die im Grundsatz investierbar sind, wo man aber aus verschiedenen Gründen die Regierung nicht finanzieren will. Hier wird mit FX-Derivaten und T-Bills gearbeitet. Vom Grundsatz her werden ca. 50% direkt in EM-Staatsanleihen investiert, bis 30% in FX-Derivaten/T-Bills und bis 20% in die Emissionen der „AAA“-supranationalen Institute.

Fazit

Der Fonds UI - Aktia EM Local Currency Bond+ schafft es durch seinen quantitativen, makroökonomischen Ansatz, ergänzt durch die Besuche und den Kontakt vor Ort, eine ausgewogene Mischung aus Währungs- und Anleiheengagements zu kreieren. Durch diese Anlagestrategie gelingt es den Finnen, bei geringerer Volatilität eine höhere Rendite als die Benchmark zu erzielen (bezogen auf den finnischen Ursprungsfonds im Drei- und Fünfjahresvergleich), was auch das erklärte und selbstgesetzte Ziel des Teams ist. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2DWD3

Fondsberater: Aktia Asset Management

Volumen: 535 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 5.3.2018

Typ: Anleihen Schwellenländer



Martin Klein ist Geschäftsführer Asset Management bei der Heidelberger Vermögen. Der gelernte Bankkaufmann ist seit 1994 als Aktien-/Derivatehändler und im Asset Management tätig. Klein verfügt über die Xetra- und Eurex-Händlerzulassungen. Frühere berufliche Stationen absolvierte er bei verschiedenen deutschen und Schweizer Privatbanken.

Interview

„Buy and hold scheitert in einem instabilen Umfeld“

Smart Investor im Gespräch mit **Jens Kummer**, StarCapital AG, über die Risiken von Buy-and-hold-Ansätzen und die Strategie des Fonds MARS 10 (WKN: A1WZ09)



Jens Kummer ist seit August 2018 Senior-Portfoliomanager bei der StarCapital AG. Zuvor war er über fünf Jahre Managing Partner bei MARS Asset Management und elf Jahre im Hause der SEB Investment GmbH als Leiter Multi Asset und Produktmanagement tätig. Er leitete zudem den Bereich systemische Aktienprodukte bei der cominvest Asset Management GmbH und startete seine Karriere als Consultant bei KMPG.

Smart Investor: Herr Kummer, was macht Sie so skeptisch gegenüber Buy-and-hold-Ansätzen?

Kummer: Aufgrund der positiven Kapitalmarktentwicklung der letzten Jahre könnte man zu der Überzeugung kommen, dass Buy-and-hold-Ansätze mit Aktien und Anleihen für langfristige Anleger die beste Wahl seien. Demnach wäre es ein Narrenspiel, wenn man versuchte, den Markt zu „timen“ und Portfoliorisiken zu reduzieren, wenn Krisen auftreten. Dabei wird jedoch gerne übersehen, dass in den USA im 20. Jahrhundert und Westeuropa in den letzten 50 Jahren ein relativ stabiles wirtschaftliches und politisches Umfeld herrschte. Bärenmärkte waren kurz, relativ mild und der langfristige Trend aufwärtsgerichtet. Buy and hold mag bei wirtschaftlicher und politischer Stabilität sinnvoll sein, versagt aber bei Staatsbankrotten, Kriegen, Hyperinflation und Barrieren im freien Handel.

Smart Investor: Wie sieht es in anderen Regionen aus?

Kummer: Die meisten anderen Länder hatten in den zurückliegenden 100 Jahren mindestens einen Bärenmarkt, in dem die Kurse um mehr als 80% nachgaben – z.B. 2012, als die griechischen Aktien eine Performance von -93% und die Anleihen von -85% zeigten. Schwellenländer sind das beste Beispiel, warum Buy and hold nicht funktioniert. Im Falle Perus, dessen Aktienmarkt im 20. Jahrhundert gleich zweimal um real 99% fiel, stand am Ende eine vollständige Konfiszierung an. Auch in Argentinien, Sri Lanka und Venezuela hätten Buy-and-hold-Investoren besser

nicht gekauft und stoisch gehalten. Am heimischen Markt gab es ebenfalls heftige Kursverluste, wenn man weiter zurückblickt. In Deutschland fiel der Aktienmarkt zwischen 1918 und 1922 über 97%. Die Währungsreform 1948 minderte das Vermögen um 80% und auch die Berlinkrise 1960 bis 1962 halbierte das Portfolio. Buy and hold scheitert in einem instabilen Umfeld. Es ist fatal, eine feste Mischung von Anlageklassen zu wählen, wenn die Kurse einbrechen.

Smart Investor: Gerade deutsche Anleger ziehen aus diesen Verlustrisiken die Konsequenz, den Aktienmarkt komplett zu meiden. Das kann aber auch nicht die Lösung sein, oder?

Kummer: Fast so schlimm wie eine statische Buy-and-hold-Strategie ist es, zu vorsichtig anzulegen, weil man dann eine zu geringe Rendite erzielt. Mehr als 70% der Deutschen legen weiterhin ihr Geld in Sparbüchern, Sparbriefen oder Festgeldkonten an, deren Verzinsung die Inflationsrate unterschreitet und auch nominell nur geringfügig über null liegt. Weniger als 20% des Geldvermögens der Deutschen ist in Aktien und Fonds angelegt. Das alte Dilemma ist das „Abwägen-Müssen“ zwischen dem Bedürfnis nach Sicherheit und jenem nach Rendite. Der Schlüssel zum Erfolg liegt dabei im Risikomanagement und der dynamischen Steuerung der Allokation über verschiedene Anlageklassen und Märkte hinweg. Es kommt entscheidend darauf an, zur richtigen Zeit in den richtigen Märkten investiert zu sein und notfalls auch mal komplett aussteigen zu können.

Smart Investor: Was verbirgt sich hinter der Strategie des MARS 10?

Kummer: MARS 10 steht für eine Multi-Asset-Absolute-Return-Strategie, bei der die zwischenzeitlichen Kursrückschläge auf maximal 10% limitiert werden sollen. Das aktive Management agiert dabei benchmarkfrei und strebt so für die Anleger ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil an. Mit unseren flexiblen Anlagestrategien konnten wir in den zurückliegenden zehn Jahren zeigen, dass es sinnvoll ist, durch rigoroses Risikomanagement die Verluste zu begrenzen. Gleichzeitig konnten wir an steigenden Aktien- und Anleihemärkten partizipieren. Unsere Erfahrung mit zahlreichen Krisen und Kursrückschlägen zeigt, dass die dynamische Allokation einer statischen Buy-and-hold-Strategie überlegen ist, weil sie schmerzhafteste Verluste und damit den vorzeitigen und verlustreichen Ausstieg des Anlegers verhindert.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien gewichten Sie die Anlageklassen im Fonds? Seit Jahresanfang liegt der Fonds mit 3,8% im Minus und läuft damit schwächer als die Mor-

ningstar- Kategorie Mischfonds EUR flexibel – Global. Was ist der Grund?

Kummer: Der MARS investiert in eine Anlageklasse, wenn diese eine niedrige Volatilität, ein positives Trendverhalten und einen Diversifikationsvorteil im Portfolio aufweist sowie eine attraktive Rendite erwarten lässt. Die Wertentwicklung im laufenden Jahr wurde durch die Trendkorrektur beeinträchtigt, welche durch Zinsängste der Anleger und die Zolldiskussion ausgelöst wurde. Von Januar bis März haben wir deshalb die Aktienquote schrittweise von 70% auf 30% gesenkt. Im zweiten Quartal haben zudem Schwellenländeranleihen und Gold nachgegeben. Stand heute betrachten wir die Kapitalmärkte als „gemischt“, viele negative Informationen (Zollstreit, Wachstumssorgen in Europa und China) sind bereits am Markt eingepreist. Wir sind dabei, die Aktienquoten wieder anzuheben.

Smart Investor: Herr Kummer, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Minus

Keine Entwarnung

Performance-Rückblick

Im Vergleich zum Vormonat verzeichnet das Fondsmusterdepot ein Minus von 1,2%, während der MSCI World EUR in diesem Zeitraum dagegen um 2,6% zugelegt hat. Deutliche Verluste gab es bei den Minenaktienfonds Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: AOKFA1; -10,7%) und Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; -8,4%).

Wo bleibt der Glanz?

Mit Blick auf die Handelsstreitigkeiten der USA mit China und der starken Abwertung der türkischen Lira vermissen viele Investoren eine Renaissance des Goldes. Edelmetall-experte Martin Siegel, der auch den Stabilitas Silber+Weissmetalle verantwortet, verweist mit Blick auf die schwache Entwicklung bei Gold auf Spekulanten an den Terminbörsen, die auf fallende Kurse setzen. Siegel nimmt allerdings nach einem schwachen ersten Halbjahr seit Juli einen sprunghaften Anstieg bei der Nachfrage nach physischem Gold wahr.

Cash

Wir gehen weiter von schwachen europäischen Aktienmärkten und einem schwachen Euro aus. Daher beabsichtigen wir, die Cashbestände über einen ETF in US-Dollar zu parken.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.08.2018	
Performance: seit Auflage: +99,7% (MSCI Welt: +181,0%); 2018: +4,1% (MSCI Welt: +7,0%); seit dem Vormonat: -1,2% (MSCI Welt: +2,6%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	64,31	19.293	9,7%	2,2%	45,7%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	167,02	224,41	13.465	6,7%	0,4%	34,4%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	487,43	12.186	6,1%	0,4%	63,3%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	137,00	16.440	8,2%	-0,4%	45,7%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	4	30.06.16	1.109,20	1.382,48	5.530	2,8%	-1,4%	24,6%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	515,81	25.791	12,9%	-2,4%	151,8%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	63,06	12.612	6,3%	-3,1%	16,6%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	104,45	7.312	3,7%	-8,4%	-5,8%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	AOKFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	23,93	9.572	4,8%	-10,7%	-10,4%	
Fondsbestand:					122.199,27	61,2%					
Liquidität:					77.491,06	38,8%					
Gesamtwert:					199.690,33	100,0%					

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

Das große Bild

„Bitte anschnallen!“

Ein bisher schon schwieriges Börsenjahr könnte nun zügig seinem traurigen Tiefpunkt entgegenstreben

Reichlich Warnungen

Schon zu Beginn dieses Jahres hatte Smart Investor vor einer ziemlich brisanten Gemengelage gewarnt, die in einem bemerkenswerten Kontrast zur allgemeinen Sorglosigkeit der Marktteilnehmer stand. Die Kurse kamen zwar im laufenden Jahr nicht mehr voran, aber sie fielen auch nicht. Unter Performance-Gesichtspunkten war das neunte Jahr nach Beginn der Aufwärtsbewegung im Frühjahr 2009 bislang also lediglich ein „verlorenes“ Börsenjahr. Jetzt aber stehen die Zeichen immer deutlicher auf Sturm. Unsere Skepsis gegenüber dem Bör-



Das Börsenjahr 2018 konnte uns von Anfang an nicht überzeugen

senjahr 2018 haben wir von Anfang an in den Smart-Investor-Covers dokumentiert: Bereits in unserem Kapitalmarktausblick im Januar-Heft hatte der Bär hinter seinem Rücken das Messer gezückt. Es folgten „Der Sturm“ in der März-Ausgabe und der „Euro-Crash“ im Juni. Zuletzt stand diese Rubrik, „Das große Bild“, in der Juli-Ausgabe unter dem Titel „Heißer Herbst“. An dieser Prognose müssen wir auch heute nichts ändern.

Giftköder geschluckt

Nun könnte man sagen, dass all die Gefahrenmomente für den Gesamtmarkt bekannt sind und von daher niemanden mehr überraschen oder zu größeren Verkaufsfaktionen motivieren sollten. Theoretisch ist das wohl so. Praktisch konnte man aber gerade wieder am Beispiel des Konzerns Bayer sehr anschaulich beobachten, wie wenig die Märkte mitunter

in der Lage sind, selbst bekannte Großrisiken adäquat einzupreisen. So wurde die Übernahme des Skandalkonzerns Monsanto nicht nur von uns äußerst kritisch gesehen. Auch an der Börse konnte die Aktie der Leverkusener bislang nicht von dem Mega-Deal profitieren; ganz im Gegensatz zu Monsanto's Aktie, die auf

grund der Übernahme ein wahres Kursfeuerwerk zündete. Pünktlich mit der vollzogenen Übernahme rollt nun die Prozesswelle gegen Bayer an. Bereits nach dem ersten und lediglich erstinstanzlichen Urteil im Glyphosat-Fall eines amerikanischen Krebspatienten gegen Monsanto/Bayer (der geforderte Schadensersatz liegt bei 289 Mio. USD) wurden in wenigen

Tagen rund 16 Mrd. EUR an Börsenwert vernichtet. Überraschen konnte das eigentlich niemanden, zumal US-Gerichte gegenüber ausländischen Unternehmen keinerlei Beißhemmungen zu haben scheinen. Kurz vorher hatte ein brasilianisches Gericht den Einsatz von Glyphosat verboten. Unsere Prognose: Das ist der Anfang vom Ende von Bayer!

„Funding secured“

Ein zweiter Fall, mit dem wir uns intensiv beschäftigen, ist Tesla. Das Unternehmen verkauft neben elektrisch angetriebenen Fahrzeugen eine ordentliche Menge an heißer Luft, die der Chef, Elon Musk, noch selbst herstellt. Mit einem Tweet, wonach er das Unternehmen für 420 USD (pro Aktie oder für das gesamte Unternehmen?) von der Börse nehmen wolle und die Finanzierung für einen derartigen Deal gesichert sei („Funding secured“), dürfte aber nun auch er den Bogen überspannt haben. Inzwischen hat die US-Börsenaufsicht SEC neun Vorstände vorgeladen. Auch bei den Veröffentlichungen zu den Produktionsfortschritten des Model 3 gibt es offenbar Ungereimtheiten. In den USA wurden bereits erste Privatklagen gegen das Unternehmen eingereicht, an denen sich deutsche Anleger nach Aussage von Klaus Rotter*, einem auf Wertpapierrecht spezialisierten Anwalt, allerdings nicht direkt beteiligen können. Nach einem kurzen Strohfeder aufgrund des Tweets ist das Papier in der Zwischenzeit schon wieder kräftig gefallen.

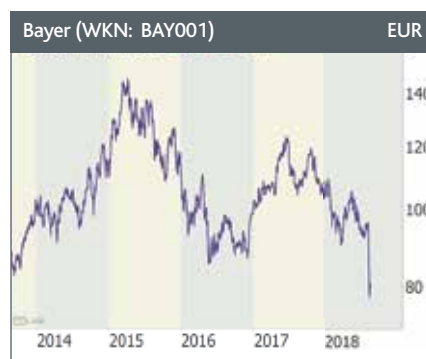
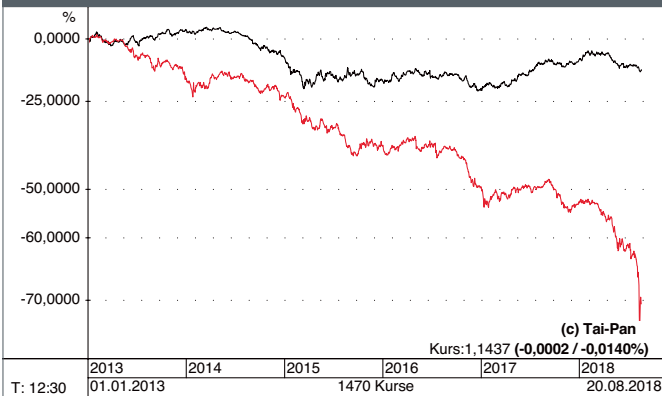


Abb. 1: Euro und türkische Lira, jeweils in US-Dollar



Der Euro (schwarz) mit leichtem und die türkische Lira (rot) zuletzt mit nochmals verstärktem Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar

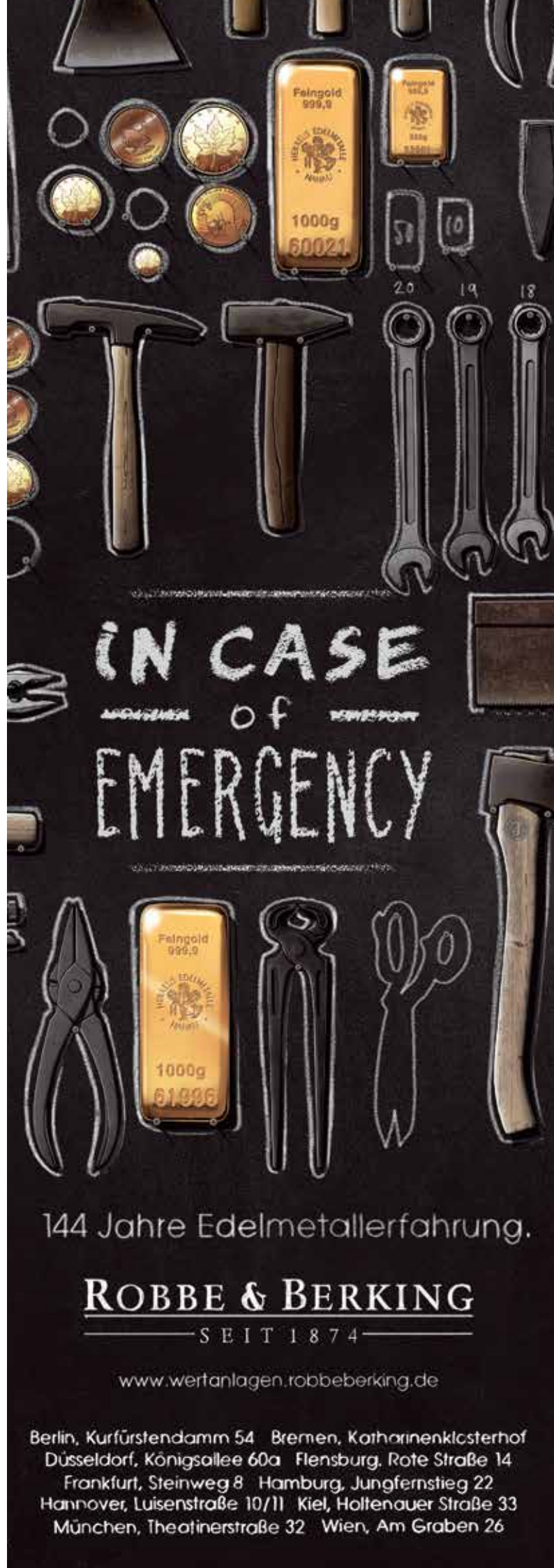
„Kippunkte“

Auch im Wesentlichen bekannte Entwicklungen können also die Märkte über einen jener Kippunkte führen, nach denen die Entwicklung dann ziemlich dynamisch werden kann. Für den saisonal schwierigen Börsenherbst dürfte diese Dynamik nach unten führen. Ein derzeit noch lokaler Kippunkt ist die Krise der türkischen Lira (vgl. Abb. 1). Die Wirtschaftspolitik der Türkei scheint so sehr entlang ideologischer „Gewissheiten“ entwickelt zu werden, dass für das frühzeitige Ergreifen sachgerechter Gegenmaßnahmen kein Spielraum blieb. Die Lage ist so desolat, dass nicht einmal türkische Aktien von der Flucht aus der Währung profitieren konnten. Dass eine einmalige Geldspritze aus Katar in Höhe von 15 Mrd. USD reichen wird, um die Lira zu stabilisieren, muss bezweifelt werden. Aufgrund der engeren Verflechtung und der räumlichen Nähe dürfte der Euro gegen den US-Dollar jedenfalls noch zusätzlich unter Druck kommen. Denkbar wäre es sogar, dass sich der mit dem Rücken zur Wand stehende türkische Präsident Erdoğan zu militärischen Abenteuern (gegen Syrien, Zypern oder Griechenland?) hinreißen lässt, um von den hausgemachten Problemen abzulenken.

Vom Schwelbrand zum Flächenbrand?

Was letztlich zum Kippunkt für die Märkte insgesamt werden könnte, ist allerdings nicht abschbar. Dafür gibt es zurzeit einfach zu viele Schwelbrände, die das Potenzial für einen Flächenbrand haben. Auslöser müssen nicht einmal jene Themen sein, die immer mal wieder in den Medien aufpoppen: die anhaltenden geopolitischen Spannungen, etwa um Russland, Syrien und den Iran, die westeuropäische Masseneinwanderung, das chinesische Schattenbankensystem oder die irrationalen Kursbewegungen bei den sogenannten Krypto-Assets. Nein, der Anstoß könn-

*) Allerdings können Klagen direkt in Deutschland eingereicht werden. Klaus Rotter kann unter <https://rllaw.de> kontaktiert werden.



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, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 Kiel, Holtener Straße 33
München, Theatinerstraße 32 Wien, Am Graben 26

Löcher in der Matrix

Tracking inklusive

Wieder einmal wurde zur Gewissheit, was bislang allenfalls vermutet werden konnte – wobei man für solche Vermutungen als ein wenig paranoid angesehen wurde. Nun berichtete die Süddeutsche Zeitung, dass Google die Standortdaten eines Handynutzers selbst dann speichert, wenn dieser einer Speicherung widersprochen hat. Die entsprechenden Passagen seien schwer zu lesen und noch schwerer zu verstehen. Und mal ehrlich, wer liest das Kleingedruckte von Nutzervereinbarungen überhaupt? Für diese Art von „Service“ scheint jedenfalls Nachfrage zu bestehen, wenn auch nicht vonseiten jener Kunden, die glaubten, diese besondere Leistung explizit ausgeschlossen zu haben. Andererseits ist Google ein Wirtschaftsunternehmen, das kaum aufwändig Daten sammeln würde, sofern es dafür nicht irgendeine Verwendung gäbe. Da muss man noch gar nicht einmal an staatliche Stellen und Geheimdienste denken, die an solchen Bewegungsprofilen vermutlich brennend interessiert sind. Nein, für Google selbst sind Daten „der größte Schatz“, über den das Unternehmen verfügt. Denn je individueller Werbung auf Kunden zugeschnitten werden kann, desto teurer wird dies für die Werbetreibenden – zahlbar an den Internetkonzern. Aber Google wäre nicht Google, würde es nicht auch für diesen „Datenskandal“ eine Lösung anbieten: Man müsse lediglich die „Web- und App-Aktivitäten abschalten“. Schon werde nichts mehr gespeichert, behauptet man. Überprüfen können Sie das selbstverständlich nicht.

Feminismus auf Abwegen

Im Großen und Ganzen werden Frauen und Männer in westlichen Ländern heute gleichbehandelt. Zwar lassen sich punktuell immer wieder Unterschiede finden, die allerdings schon lange nicht mehr einseitig zulasten der Frauen bestehen. Die sichtbarste Benachteiligung, ja Unterdrückung von Frauen im Westen besteht derzeit wohl in den fundamental-islamisch geprägten Parallelgesellschaften. Kämpfer für Frauenrechte und Selbstbestimmung hätten hier also ein überreiches Betätigungsfeld, an das sie sich jedoch – aus welchen Gründen auch immer – nicht recht herantrauen. Die kämpferische Feministin Alice Schwarzer war eine der wenigen, die dies wagten, und wurde prompt als „islamophob“ und irgendwie „rechts“ verunglimpft.

Stattdessen haben sich heute das Internet und die Hochschulen als bevorzugte Spielwiesen eines neuen Feminismus etabliert. Im Netz laufen etwa Kampagnen, wie die aus Südafrika kommende und nun auch im Westen mäßig viral gewordene #MenAreTrash-Kampagne (Men are Trash = Männer sind Müll/Abschaum). Interessanterweise sah sich niemand der



sonst so leicht zu Empörenden veranlasst, ein Zeichen gegen diese Form von sexistischer Hate Speech und gruppenbezogener Menschenfeindlichkeit zu setzen. Wie menschenverachtend speziell diese Kampagne ist, sollte sogar das ungeübte Auge spätestens dann erkennen können, wenn man „Men“ durch irgendeine andere Gruppe ersetzt. Lassen Sie Ihrer Fantasie da ruhig freien Lauf, aber posten Sie es auf keinen Fall.

Aber auch an den Hochschulen, einst ein Hort von Forschung und Lehre, macht sich eine dümmliche Intoleranz breit, die man vor wenigen Jahren noch nicht für möglich gehalten hätte. An der Berliner Humboldt-Universität hat das Studentenparlament eine „harte Quotierung“ beschlossen: Demnach wird jede Debatte beendet, sobald sich nur noch Männer, aber keine weiteren Frauen mehr zu Wort melden. In den betroffenen Debatten geht es also offenbar weniger um Argumente als darum, wer sie vorträgt. Erkenntnisgewinn im Jahre 2018. Wir wollen hoffen, dass es sich nur um einen klassischen Studenten-, pardon, Studierenden-Ulk handelt, den die künftige geistige Elite des Landes hier ausgeheckt hat.

Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und 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>

Smart Investor

te aus sehr viel traditionelleren Gefilden kommen, etwa aus der Bereinigung eines der vielen heißgelaufenen Immobilienmärkte. Jahre der ultralockeren Geldpolitik verfehlten vielleicht ihre Wirkung, nicht aber ihre negativen Folgeerscheinungen. Kommen aber Immobilienmärkte erst einmal ins Rutschen, ist der Effekt aufgrund des hohen Fremdkapitalhebels in diesem Bereich meist wesentlich verheerender.

Verhandlungen um den Handel

Auch ist der Konflikt im internationalen Handel alles andere als ausgestanden. Lange ließen die USA sowohl China als auch die EU mit ihren unfairen Handelspraktiken gewähren. Seit sich US-Präsident Trump in der ihm eigenen Weise des Welthandels angenommen hat, knirscht es zwar gewaltig, allerdings machte er keinen Hehl daraus, dass er eine Welt ganz ohne Zölle bevorzugen würde. Der Schwarze Peter in diesem Konflikt liegt also ziemlich eindeutig nicht bei den USA, auch wenn es der amerikanische Präsident war, der dieses Thema nun einigermaßen rüde auf die Tagesordnung brachte. Und dabei sollte völlig klar sein: Deutschland als Exportnation Nummer eins in der Welt, und im Vergleich zur Nummer zwei China mit einem ziemlich kleinen Binnenmarkt, wäre von einem weltweiten Handelskrieg über die Maßen stark betroffen.

Realitätsschock voraus?

Überhaupt scheint nach Jahren des mit der Notenpresse herbeigedruckten Aufschwungs in Vergessenheit geraten zu sein, dass Konjunktur ein zyklisches Phänomen ist. Rücklagen wurden mit den in die staatlichen Kassen gespülten Haushaltsüberschüssen hierzulande jedenfalls nicht gebildet. Stattdessen wurde das Geld in der Migrationsindustrie „angelegt“, wo Zweifel hinsichtlich einer künftigen Rendite für die Steuerzahler durchaus angebracht sind. Vielmehr dürfte damit sogar der Grundstein für auch künftig dynamisch wachsende Ausgaben in diesem Bereich gelegt worden sein. Dass mit dem über Jahre währenden Rückenwind einer Nullzinsumgebung gerade mal eine „schwarze Null“ im Bundeshaushalt erreicht wurde, ist nun wirklich keine Leistung – dies dem langjährigen Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble ins Stammbuch!

Die Bewährungsprobe kommt erst, wenn die Einnahmen nicht mehr so sprudeln. Und dass es mit der Konjunktur schneller nach unten gehen könnte, als die meisten erwarten, schilderte jüngst sogar DER SPIEGEL in drastischen Worten: „Abwärtsrisiken“ für die Weltwirtschaft: Deutschland droht der Realitätsschock“. Das Magazin ist in wirtschaftlicher Hinsicht nicht als notorische Cassandra bekannt, aber die kontinuierliche Verschlechterung der Konjunkturerwartungen war wohl selbst an der Hamburger Ericusspitze nicht zu übersehen. Am wichtigsten erscheint uns diese Aussage: „Regierungen und Notenbanken können kaum noch gegensteuern.“ Wie schon im Bundeshaushalt (s.o.) ist auch geldpolitisch das Pulver im Wesentlichen längst verschossen. Der für die Ökonomen überraschend starke Einbruch des Auftragseingangs im Juni um satte 4% – womöglich schon eine Folge des beginnenden Handelskrieges – könnte ein erster Vorbote sein. Man kann sich leicht ausmalen, was los sein wird, falls Milch und Honig ▶

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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



in der Bundesrepublik nicht mehr ganz so üppig fließen – zumal viele „Neubürger“ durch das staatliche Füllhorn regelrecht angelockt und in ihrem Anspruchsdenken auch noch massiv bestärkt wurden.

Bankenkrise voraus!?

Aber auch bei den europäischen Banken erfolgt der Niedergang mit Ansage, worauf unser Gesprächspartner Dr. Markus Krall (vgl. S. 22) noch einmal hinweist. Der frühere Entwickler der heutigen Risikomodelle für die Kreditinstitute sagt ganz klar, dass die europäischen Bankbilanzen heute mit einer großen Zahl von Zombiekrediten bestückt sind. In der bisherigen Hochkonjunktur (Flut) konnte dies kaschiert werden. Spätestens jedoch im nächsten Konjunkturabschwung (Ebbe) wird man sehen, „wer nackt gebadet hat“, um ein Bonmot des US-Starinvestors Warren Buffett zu bemühen. Krall geht davon aus, dass die Stunde der Wahrheit für die europäischen Banken spätestens bis Ende 2019 geläutet haben wird. Ganz oben auf der „Nacktbaderliste“ dürfte nach Ansicht von Smart Investor die Deutsche Bank stehen. Dieses Institut fährt seit vielen Jahren einen strategischen Torkelkurs und wurde unter der inzwischen über sechsjährigen Aufsicht des früheren Goldman-Sachs-Manns Paul Achleitner keineswegs vom davor schon begonnenen Kurs auf den Finanzabgrund abgebracht. Denn noch immer agiert das Frankfurter Bankhaus mit einem gigantischen Derivatebuch. Böse Zungen behaupten gar, dass Achleitner seinen früheren Kollegen von der Wall Street während der letzten Jahre ganz gezielt die Möglichkeit eröffnet hat, große und womöglich hochtoxische Derivatepositionen bei der Deutschen Bank abzuladen. Möglicherweise schlummert in deren Bilanz also eine, um es nochmals wie Buffett zu sagen, „Finanz-Atombombe“, welche das weltweite Finanzsystem in seinen Grundfesten erschüttern könnte. Wie schon zweimal innerhalb der letzten 80 Jahre wären dann wieder mal die Deutschen an der Misere der Welt schuld.

Ende vom AnFAANG?

Und selbst in Amerika, wo doch börsenmäßig derzeit noch alles richtig rund zu laufen scheint, gibt es ein paar Schönheitsfehler. Zwar entwickelt sich der dortige

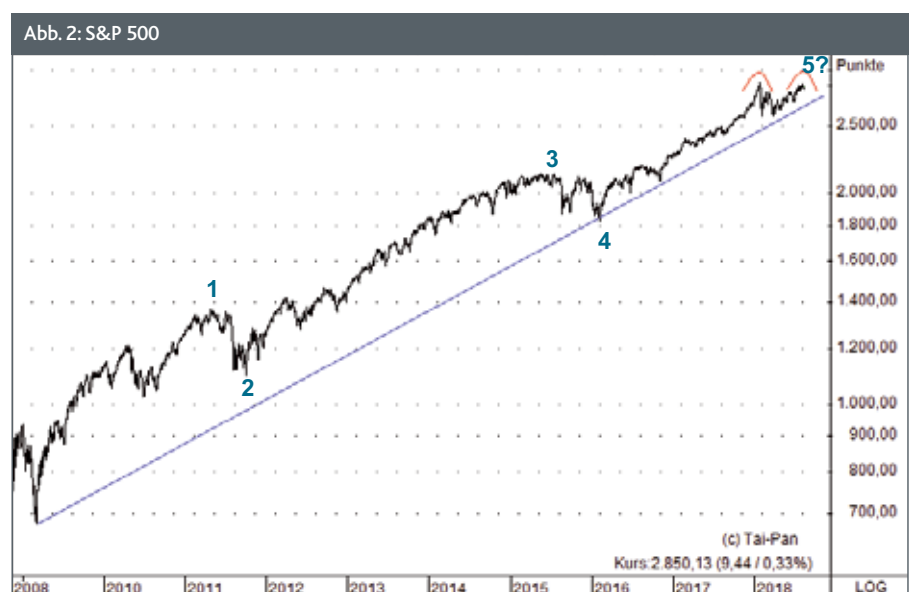
Aktienmarkt noch immer deutlich besser als die deutsche Börse. Bei einigen der bislang marktführenden FAANG-Aktien (FAANG = Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google – resp. Alphabet) stottert jedoch inzwischen hörbar der Börsenmotor. In der jüngsten Korrekturbewegung war erstmals in diesem Bereich eine kurzzeitige relative Schwäche zum Gesamtmarkt zu beobachten. Auch die Analysten von StarCapital haben sich zu diesem Thema Gedanken gemacht. Ihr Fazit lautet erstaunlich eindeutig: Die inzwischen nicht mehr günstigen bis teilweise völlig überzogenen Bewertungen (v.a. bei Netflix und Amazon) legen nahe, dass auch die dortige Technologiehausse – auf die im Übrigen ein Großteil des neunjährigen US-Börsenaufschwungs zurückzuführen ist – zunächst zu Ende sein dürfte.

Charts, Saison und Sentiment

Im Interview mit Wieland Staud, einem der renommiertesten technischen Analysten Deutschlands (siehe S. 58), wird die derzeitige charttechnische Brisanz insbesondere für den deutschen Aktienmarkt deutlich. Die fast lehrbuchmäßige Schulter-Kopf-Schulter-Formation würde bei einem Durchbrechen der massiven Unterstützung bei rund 12.000 DAX-Punkten (resp. 5.500 im Kurs-DAX, vgl. Abb. S. 59)) zu einem massiven Verkaufssignal führen. Gemäß

der Argumentation unseres früheren Gesprächspartners Dietrich Denkhau, eines Elliott-Wellen-Experten, hätte ein solches Verkaufssignal nahezu zwingend einen Verfall des DAX mindestens in den vierstelligen Punktebereich zur Folge. Die US-Börsen machen zwar einen deutlich entspannteren Eindruck. Allerdings ist auch z.B. beim S&P 500 eine relativ eindeutige Fünf-Wellen-Struktur während der letzten neun Jahre zu erkennen (Abb. 2). Aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie ist damit vermutlich eine komplette Hausse-Sequenz vollständig, weshalb nun eine Baisse anstehen würde. Zudem deuten die beiden Kursspitzen 2018 an, dass sich hier ein Doppeltop ausbilden könnte.

Das Börsengeschehen verläuft in Zyklen. Wie kaum eine zweite Heuristik hat sich „Sell in May“ in den letzten Jahrzehnten bewährt. Demnach ist die Zeit von Mai bis September (manche rechnen auch noch den Oktober zu den gefährlichen Monaten hinzu) eindeutig die schlechtere Jahreszeit – zumindest statistisch gesehen. Diese Saisonalität findet beispielsweise auch in der Intermarketanalyse von Uwe Lang (s. S. 44) oder aber in dem Börsenindikator des bekannten Analysten Thomas Gebert Berücksichtigung: Beide, sowohl Lang als auch Gebert, sind aktuell negativ für den DAX gestimmt.



Noch ist der Aufwärtstrend nicht gebrochen. Die Elliott-Wellen-Zählung deutet aber an, dass eine komplette 5-Wellen-Struktur bereit vorliegt oder aber dies in naher Zukunft der Fall sein wird.

Es stimmt schon, was beispielsweise Wieland Staud im Interview auf S. 58 sagt: Das Anlegersementiment ist derzeit nicht von überschäumender Euphorie geprägt. Staud, wie auch einige seiner Analystenkollegen, schließen daraus, dass die akuten Gefahren an den Börsen nicht allzu groß sind. Andererseits besagt gerade die Elliott-Wellen-Theorie, dass die Euphorie am Ende einer fünften Welle bei Weitem nicht so ausgeprägt sein muss wie am Ende einer dritten Welle. So tritt der Optimismus aktuell in der Tat viel subtiler auf als z.B. zur Hochzeit der Technologieblase im Jahr 2001. Beispiel: In der Süddeutschen Zeitung (SZ) war vor drei Wochen (1.8.) ein Artikel mit der Überschrift „Schluss mit der Aktien-Angst“ zu lesen. Wenn sich links-gebürstete und prinzipiell kapitalmarktkritische Publikationen wie die SZ plötzlich für Aktien aussprechen, dann sollte man da schon aufhorchen.

Mögliche Schockereignisse

Im Gegensatz zu den eigentlich hinlänglich bekannten möglichen Kipppunkten (siehe Beginn dieses Artikels) gibt es auch Gefahren, die kaum zu berechnen sind, daher schockartig wirken und die Börsen in Panik versetzen können. Immer wieder weisen wir in diesem Zusammenhang auf mögliche Ereignisse hin, die einen hoch bewerteten Markt und eine unvorsichtige Anlegerschaft, wie es derzeit gegeben ist, durchaus auf dem falschen Fuß erwischen. Wir erwähnten in diesem Zusammenhang schon des Öfteren einen großen Terroranschlag, der das Land bis ins Mark erschüttern könnte. Aus unserer Sicht wurde unter der Regierung von Angela Merkel in den letzten Jahren Deutschland mit einer Reihe von Maßnahmen destabilisiert (s. hierzu auch unsere Ausgabe 9/2017). „Die Destabilisierung Deutschlands“ ist auch der Titel eines kürzlich erschienenen Buches, welches sich auf die Sicherheitslage hierzulande konzentriert (siehe Buchbesprechung auf S. 64). Die innere Sicherheit in Deutschland ist demnach nur noch



Zumindest Bären sind für diesen Herbst gut angeschallt.

auf dem Papier gewährleistet. Eine Vielzahl von IS-Terroristen ist längst im Lande (jüngst traf z.B. eine nach Deutschland geflüchtete irakische Jesidin hier auf ihren damaligen IS-Peiniger) und könnte neben den vielen kleinen Attentaten, die inzwischen im Wochen- und teilweise sogar im Tagestakt geschehen, einen großen Terroranschlag planen. Wirtschaft und Börse dürften darauf sehr negativ reagieren.

Gut angeschallt

Trotz dieser insgesamt unerfreulichen Perspektiven ergibt sich für unsere Musterdepots derzeit kein akuter Handlungsbedarf hinsichtlich der grundsätzlichen Aufstellung. Im Prinzip sind wir selbst auf größeres Ungemach in diesem Herbst schon jetzt weitgehend vorbereitet. Die meisten unserer Aktienpositionen sind defensiv ausgerichtet bzw. verfügen über eine ordentliche „Margin of Safety“. Unsere Barquote liegt inzwischen bei ansehnlichen 23% und wir haben zumindest am deutschen Markt, der im Wesentlichen seit einem Jahr seitwärts läuft, mit dieser Zurückhaltung kaum etwas verpasst. Durch unsere Short-Positionen sind wir sowohl gegen eine anhaltende DAX-Schwäche als auch gegen einen weiteren Euroverfall zumindest teilweise abgesichert. Lediglich mit dem klassischen Kriseninvestment, unseren Edelmetallminen, hatten wir bis-

lang kein glückliches Händchen. Sollte aber die von uns erwartete Fluchtbewegung aus Techaktien und Standardtiteln einsetzen, ist es eigentlich nur eine Frage der Zeit, bis die völlig ausgebombten Edelmetallanlagen wiederentdeckt werden. Mit unserer Zurückhaltung befinden wir uns übrigens in guter Gesellschaft. Manfred Gridl ist mit dem Gridl Global Macro UI Fonds aktuell ebenfalls „sehr defensiv aufgestellt“. Seine Barquote beträgt satte 50%, und die Aktienquote, die zwischen 0% und 100% schwanken darf, liegt unter Berücksichtigung von Absicherungen bei nur 13%. Als Maßnahme gegen mögliche Währungsprobleme sind zudem 10% des Fondsvermögens in

Schweizer Franken und US-Dollar angelegt. Gridl versucht mit seinem Absolute-Return-Ansatz größere Rückschläge (Drawdowns) möglichst zu vermeiden und ist damit bislang in diesem Jahr recht gut gefahren. Seine extrem vorsichtige Positionierung werten wir als Hinweis, jetzt ebenfalls vorsichtig zu sein.

Fazit

Ein Abflauen der Konjunktur, eine neue Bankenkrise, ein Straucheln des Branchenprimus Deutsche Bank, die mutwillige Zerstörung des einst teuersten Unternehmens Deutschlands (Bayer) und auch die Demontage der Automobilindustrie, des wichtigsten Wirtschaftszweigs hierzulande – all das spricht dafür, dass Deutschland und damit auch die EU einer schweren Zeit entgegengehen. Von den Gefahren außerhalb Deutschlands (italienische Banken, Brandherd Türkei, Euro usw.) haben wir dabei noch gar nicht gesprochen. Die Konstellation an der Börse legt aus unserer Sicht nahe, dass die Baisse bereits begonnen hat und demnächst an Dramatik gewinnen wird.

Lesen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“!

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Edelmetallkauf

15 Jahre pro aurum

Wer im Goldhaus sitzt

15 Jahre sind in der jahrtausendealten Geschichte des Goldes ein unwesentlicher Zeitraum. Alles andere als unwesentlich ist die Entwicklung der Möglichkeiten für Privatanleger, bankenunabhängig Gold und Edelmetalle kaufen und verwahren zu lassen. Der Edelmetallhändler pro aurum, der dieses Jahr sein 15-jähriges Jubiläum feiert, hat diese Entwicklung als Pionier maßgeblich befördert. Robert Hartmann, einer der Gründer und jetziger Geschäftsführer von pro aurum, kommt beruflich aus dem Goldhandel der Genossenschaftsbanken. Nach einer Bankfusion war es für ihn an der Zeit, sich beruflich neu zu orientieren. „Wichtig für den Start waren gute Kontakte zum Handel, den wir über unsere berufliche Vergangenheit hatten, und zu Banken, die unsere neue Unternehmung finanziert haben. Das Geschäft ist ja recht kapitalintensiv“, berichtet Hartmann über die Anfänge.

Endkunde im Fokus

Eine ehemalige kleine Bankfiliale im Osten Münchens war der erste Verkaufsraum. Durch die gute Vernetzung der Unternehmensgründer mit dem Edelmetallhandel der Banken fiel der Einstieg vergleichsweise leicht. Allerdings war klar, dass eine Strategie entwickelt werden musste, um den Endkunden zu erreichen. 2003 konnten noch keine rechtsverbindlichen Geschäfte zum Verkauf von Edelmetallen im Internet abgeschlossen werden. 2005 kam ein wichtiger Impuls durch die Änderung des

Fernabsatzgesetzes: „Vorher musste ein Kunde ein Stammdatenblatt ausfüllen, um über andere Wege wie z.B. Fax die Käufe und Verkäufe zu tätigen. Wir hatten die neuen Vertriebsmöglichkeiten durch die Gesetzesänderung schon länger im Blick und haben sie dann vom ersten Tag an genutzt.“ Vor allem Privatkunden kaufen über den Online-Shop. Etwa 40% des Geschäftsvolumens dieser Kundengruppe werden mittlerweile über das Internet abgewickelt, ca. 60% über die Filialgeschäfte.

Auf Expansionskurs

In Berlin erfolgte die erste Eröffnung einer Filiale außerhalb der bayrischen Landeshauptstadt. „Der Shop war vom ersten Tag an profitabel. Das hat uns ermutigt, über weitere Expansionen nachzudenken“, so Hartmann. 2008 folgten dann mit Wien und Zürich die ersten Schritte ins benachbarte Ausland. „Im folgenden Jahr haben wir uns entschieden, einen eigenen Stammsitz zu bauen. Der Umzug ins Münchner Goldhaus war natürlich ein wesentlicher Meilenstein.“ Die Jahre nach 2009 waren im wahren Sinne des Wortes goldene Jahre für das Unternehmen. Das Edelmetall kannte in der Tendenz bis zum Hoch 2011 nur den Weg nach oben und sorgte für überdurchschnittliche Umsätze und Erträge. Neben dem Kerngeschäft von pro aurum, dem Edelmetallhandel von Münzen und Barren, bietet das Unternehmen auch Lagermöglichkeiten im Münchner Goldhaus und an anderen Standorten wie Wien und Zürich. In der Schweiz wird ein Zollfreilager betrieben. Solange Weißmetalle wie Silber, Platin und Palladium im Zollfreilager verbleiben, sind Erwerb und Verkauf umsatzsteuerbefreit.

Antizyklisch oder prozyklisch

In der Schockstarre der beginnenden Finanzkrise lautete die Devise „Cash is King“. In der Folge entdeckten auch Privatanleger zunehmend die Krisenwährung Gold. „Privatanleger in Deutschland sind ja eher prozyklisch, wenn man an die Aktieninvestments denkt. Beim Gold sehen wir allerdings, dass bei Kursrückgängen zugekauft wird oder sich Anleger erstmals für Goldinvestments entscheiden. Deutsche Anleger verinnerlichen zunehmend den Versicherungscharakter der Edelmetalle. In Krisen wird auch in steigende Kurse hinein gekauft.“ Nur 10% der Privatanleger haben signifikante Goldbestände in ihren Vermögensbeständen. Von daher sieht Robert Hartmann hier noch entsprechendes Potenzial nach oben: „Wir werden nicht müde, die Vorteile der Anlageklasse zu benennen, auch wenn wir uns jetzt mehrere Jahre in einer Konsolidierungsphase befinden.“

Christian Bayer



Das Goldhaus – Münchner Stammsitz von pro aurum

Charttechnik

Doppelboden

Chance nach dem Abverkauf

Edelmetalle sind die Assetklasse, in der es für normale Anleger außer blutigen Nasen zuletzt nichts zu holen gab. In unserer Abbildung sehen wir Silber in US-Dollar mit einem weitestgehend desolaten Kursverlauf. Nachdem alle Ausbruchversuche über die fallende rote Trendlinie im Keim erstickt wurden, testete das weiße Metall zuletzt die Unterseite eines fallenden Dreiecks. Erst wurde die solide Unterstützung im Bereich von rund 16 USD/Feinunze (blaue Linie) geknackt, kurz darauf auch noch die bei 15,60 USD (grüne Linie).

Mehrere Versuche, diese Marke zurückzuerobern, scheiterten. Danach gab es kein Halten mehr. Sogar die langsam ansteigende Aufwärtstrendlinie wurde nach unten gebrochen, wobei das Zwischentief bei 14,34 USD sogar 2 Cent unter dem Tief vom Juli 2017 lag (graue Markierungen). Der Kurs verläuft mittlerweile solide unter der fallenden 200-Tage-Linie und auch relativ zu Gold ist Silber noch immer rückläufig (vgl. Abb., unterer Teil) – ein weiterer Hinweis darauf, dass der Bärenmarkt bei den Edelmetallen noch nicht überwunden ist.



Während aus Trendsicht derzeit nichts für Silber spricht, gibt es dennoch einen „Silberstreif“ in Form eines möglichen doppelten Bodens: Der Markt war zuletzt derart überverkauft, dass das kurzzeitige Unterschreiten des Juli-Tiefs keine Anschlussverkäufe mehr auslöste. Das ist positiv. Ob nun mehr als eine bloß technische Reaktion ansteht, wird sich an den harten Widerständen im Bereich zwischen 15,60 und 16,00 USD entscheiden.

Ralph Malisch

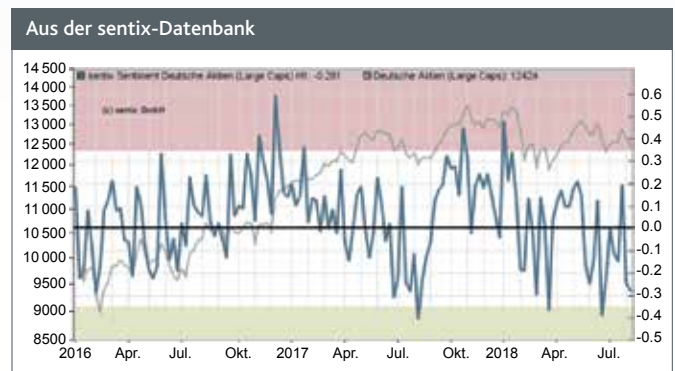
sentix Sentiment

Schlechte Stimmung alleine reicht nicht

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

Die Korrektur, welche am deutschen Aktienmarkt Ende Juli begonnen hat, hat das Stimmungsbild der Anleger deutlich verändert. Aus einem moderaten Optimismus ist eine gehörige Portion Skepsis erwachsen. Mit einem Wert von -28 Prozentpunkten haben wir einen Grad an Pessimismus erreicht, der mit Sicht auf das Jahresende durchaus die Hoffnung auf Kursgewinne nährt.

Sollte man also sofort einsteigen? Wir würden aus zweierlei Gründen noch zu etwas Geduld raten. Zum einen ist die Statistik zwar positiv, aber erst ab einem Zeitraum von drei bis vier Wochen nach dem Signal. Zuvor kommt es in rund 60% (!) der Fälle noch zu einem stärkeren Pessimismus. Ein solcher ist im August und angesichts der sich eher noch zuspitzenden Emerging-Markets-Probleme durchaus nicht unwahrscheinlich.



sentix Sentiment – Aktien Deutschland vs. DAX

Immerhin tendieren auch Industriemetalle schwächer, kein gutes Zeichen für die Konjunktur. Und dies ist auch der zweite Grund für unsere Zurückhaltung: Es entsteht noch kein neues Grundvertrauen. Die Anleger haben zwar Skepsis (keine Angst!), aber sie betrachten die Kurse noch nicht als wirklich attraktiv. Die Chancen, dass es in diesem Jahr zu einem klassischen Paniktief Ende August bis Mitte September kommt, sind also gegeben. Und ein solches Tief könnte dann eine wirklich gute Gelegenheit zum Positionsaufbau sein.

Intermarketanalyse

Nicht in fallende Kurse hineinkaufen!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen hat sich auf 0,32% vermindert. Vor einem Monat noch 0,37%. Es geht mit der Konjunktur also weiter abwärts, auch wenn noch keine Rezession droht.

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

Der Nasdaq Composite hält diesen Indikator weiter im positiven Bereich, meldet zuletzt aber auch Schwächen. Wenn es hier abwärts geht, kann das sehr schnell und panikartig erfolgen, wie es bei überbewerteten Hightechaktien auch in der Vergangenheit üblich war.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3!

Anleihezinsen: Negativ! Zwar sind die langfristigen Zinsen in den letzten Wochen eher gefallen, was übrigens auch eine Folge der schwächeren Konjunktur ist. Vor allem in den USA bleibt der Zinstrend mittelfristig aber steigend.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Brent) sinkt weiter. Das ist positiv wegen der Kostenentlastung, aber ebenfalls ein Zeichen für nachlassende Konjunktur.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der die Entwicklung der Rohstoffpreise misst, liegt im Vorjahresvergleich weiter im Aufwärtstrend, trotz schwacher Konjunktur.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt dank seines Zinsvorsprungs und der Unsicherheiten in Europa (z.B. wegen Italien und der Türkei) weiter im Aufwärtstrend. Es handelt sich aber eher um eine Euroschwäche als um eine Dollarstärke.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator bleibt zumindest bis Ende September negativ.

Fazit

Unsere Vorsicht trotz des noch positiven Gesamtsystems hat sich bisher als richtig erwiesen. Auch jetzt sollten Anleger nicht die gefallen Kurse zu Rückkäufen nutzen, sondern zumindest noch bis Ende September warten. Die Gefahr, in fallende Messer zu greifen, ist groß. ■

Quantitative Analyse

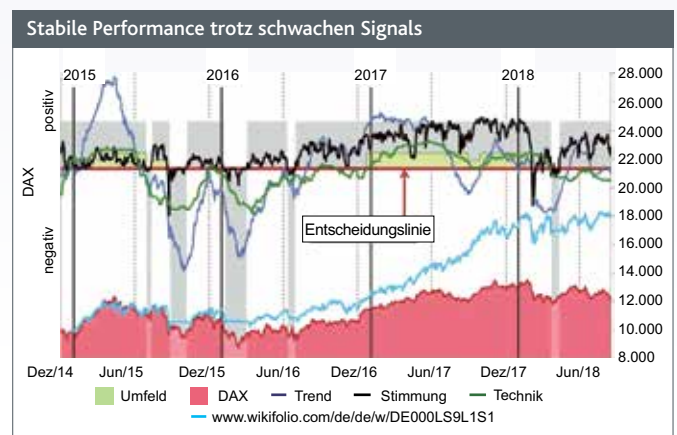
Fragiles Pro-Aktien-Signal der Börsenampel

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

Vor dem Hintergrund der unverändert volatilen Aktienmärkte hat sich das Aggregat der Börsenampelindikatoren erneut abgeschwächt. So konnte der Trendindikator nur ein kurzes Zwischenspiel im positiven Bereich durchhalten, bevor er wieder die Signallinie nach unten durchbrach. Die Technik hat sich weiter im negativen Regime festgesetzt. Somit hält alleine die Gruppe der Stimmungsindikatoren das aktuelle Pro-Aktien-Votum der Börsenampel aufrecht. Zu den bereits bestehenden geopolitischen Spannungsthemen ist nun das sich rapide verschlechternde amerikanisch-türkische Verhältnis hinzugekommen, sodass die Stimmungsindikatoren noch anfälliger werden könnten – keine guten Nachrichten für die Stabilität des aktuellen Aktiensignals. Trotz des schwachen Aktien-Votums beobachten wir in der Umsetzung (s. Grafik) eine weiterhin erfreuliche Entwicklung.

Markttrend: Nach einer kurzen positiven Signalphase befindet sich der Markttrend seit Mitte August wieder im negativen Bereich. Eine Umkehr dieser Bewegung und damit eine Unterstützung des Aktien-Votums sind derzeit nicht erkennbar.

Markttechnik: Die Markttechnik bleibt tief im negativen Regime.



Trotz schwacher Ausprägung des aktuellen Pro-Aktien-Votums kann in der Umsetzung das erreichte Niveau gehalten werden. Der Trendindikator liegt derzeit knapp unterhalb der Entscheidungslinie.
Stand: 16.8.2018. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Sie wird auf mittlere Sicht keine Impulse für eine Stärkung der Pro-Aktien-Seite geben können.

Marktstimmung: Bei bislang nur moderater Abschwächung wurde die Pro-Aktien-Positionierung des Indikators und damit der Börsenampel durchgehalten.

Hebelgruppe: Die Indikatoren dieser Gruppe geben derzeit keine positiven Signale.

Das aktuelle Aktievotum der Börsenampel stützt sich damit auf eine nur schwach positive Indikatorenkonstellation. Sie bleibt sehr anfällig für eine sich verschlechternde Nachrichtenlage. ■

Relative Stärke

Gold, Silber und Bronze

Ausschließlich US-Indizes an der Spitze

Schreibstuben und Märkte

Was mühen sich die Kommentatoren bis zum heutigen Tage nicht ab, um uns zu erklären, wie schrecklich in den USA alles mit der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten geworden

sei. An den Märkten ist davon auch im zweiten Jahr seiner Amtszeit relativ wenig zu sehen – eigentlich gar nichts. Auf den Medaillenrängen unseres Universums befinden sich ausschließlich US-Indizes: Gold

geht an den NASDAQ-100, Silber an den S&P 500 und Bronze an den DJIA. Auch das Unken, dass Trump ein „Old-Economy-Präsident“ sei, der den Anschluss an die Zeit verpasst habe, wird von den Märkten

nicht bestätigt. Bislang entwickelten sich Technologieaktien deutlich besser als klassische Blue Chips. Das muss zwar nicht so bleiben, aber die Chronistenpflicht gebietet es schon, Tatsachen einfach auch einmal als solche anzuerkennen – egal, ob diese einem persönlich gefallen oder nicht. Natürlich steckt in der Platzierung ein weiteres Phänomen in Form eines starken US-Dollar. Da wir hier alle Anlagen aus dem Blickwinkel eines Euroanlegers betrachten, begünstigt dessen Stärke die Platzierungen aller ursprünglich in Dollar notierten Assets.

Nach dem Kursrutsch

Zu diesen gehören auch Gold (Rang 20), Silber (Rang 22) und der Gold BUGS Index (Rang 24). Aber während die beiden Edelmetalle absolut zwar deutlich, in der Relativbetrachtung aber nur leicht verloren, war der Index der ungehedgten Goldminen mit einem Minus von acht Rängen unangefochtener Periodenverlierer. Mit dem Durchbruch wichtiger Unterstützungslinien ist die Aufgabestimmung in diesem Bereich nun manifest geworden. Am letzten Tag der Berichtsperiode (17.8.) zeigten die Goldminen allerdings erstmals unter hohen Umsätzen Gegenwehr. Ausgebombt ist dieses Segment allemal.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung					
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		
		17.8.	20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	23.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
NASDAQ-100	USA	1	1	2	3	9	9	52	83	92	+0,09	+5,6	
S&P 500	USA	2	3	4	9	15	16	71	87	96	+0,06	+4,3	
DJIA	USA	3	6	9	10	16	18	82	87	89	+0,03	+3,7	
Sensex	Indien	4	5	6	22	20	20	94	97	96	+0,08	+8,2	
SMI	CH	5	8	16	21	21	21	25	75	86	+0,05	+3,1	
TecDAX	D	6	2	3	2	3	6	28	81	93	+0,11	+5,6	
All Ord.	Aus	7	7	5	14	22	17	86	95	96	+0,06	+4,4	
Nikkei 225	J	8	9	7	7	8	10	41	61	79	+0,01	+0,6	
Rohöl		9	4	1	1	1	1	17	36	78	+0,05	-1,8	
REXP 10 *	D	10	10	11	24	10	5	100	93	87	+0,04	+1,9	
MDAX	D	11	12	13	13	12	11	18	54	87	+0,03	+0,6	
CAC 40	F	12	13	15	5	5	14	16	45	82	+0,03	-0,7	
FTSE 100	GB	13	11	8	4	7	19	16	64	85	+0,02	+0,8	
S.E.T.	Thai	14	21	23	19	2	3	57	35	74	-0,05	-2,7	
DAX	D	15	14	18	12	17	23	6	29	71	+0,00	-2,6	
IBEX 35	E	16	15	20	20	14	22	5	4	47	-0,02	-3,7	
KOSPI	Korea	17	22	21	15	11	13	7	2	52	-0,07	-6,3	
RTX	Rus	18	17	19	11	23	2	0	0	64	-0,06	-9,0	
Hang Seng	HK	19	20	17	6	13	7	5	2	58	-0,13	-9,1	
Gold		20	18	14	16	4	4	0	0	41	-0,08	-9,2	
PTX	Polen	21	24	25	25	24	26	37	23	48	-0,11	-4,8	
Silber		22	19	10	17	6	12	6	2	15	-0,08	-9,9	
H Shares	China	23	23	22	8	19	8	4	1	47	-0,19	-10,8	
Gold BUGS Ind.	USA	24	16	12	23	18	25	10	7	22	-0,21	-18,6	
Shenzhen A	China	25	25	24	18	25	24	0	0	0	-0,17	-16,2	
Merval	Arg	26	26	26	26	26	15	2	12	63	-0,10	-12,8	
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).

* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

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

Edelmetalle

Der Goldpreis fällt ...

... und keiner weiß warum

Am Freitag, den 15. Juni 2018, lösten Leerverkäufer an der New Yorker Futures-Börse COMEX einen Absturz der Edelmetallnotierungen aus (Smart Investor 8/2018). Sieben Wochen später meldete die Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ): „Der Goldpreis hat einen neuen Jahrestiefstand erreicht. Eine Feinunze (31,1 Gramm) kostete zeitweise nur noch 1.204,58 Dollar – so günstig war das Edelmetall zuletzt im März 2017. Am Markt wurde schon spekuliert, wann die Marke von 1.200 Dollar fallen könnte.“ Miriam Kraus, Autorin eines Börsenbrief-Newsletters, sprach aus, was viele denken: „Die meisten Marktbeobachter und Rohstoffanalysten können sich schon seit einiger Zeit die Entwicklung des Goldpreises nicht mehr erklären. Das macht weder fundamental noch aus sonstigen Gründen Sinn.“

Trotz Handelskrieg und Rezessionsgefahren, trotz zunehmender geopolitischer Spannungen und schlechter Zahlen von Facebook haussieren US-Aktien, während der Goldpreis fällt. Italien und Spanien bedrohen die Stabilität des Euro, Gold und Silber können davon nicht profitieren. Der Preisverfall des Edelmetalls wird mit dem Anstieg der Zinsen in den USA begründet, obwohl – wie in den 1970er-Jahren – der Zinsanstieg mit zunehmender Inflation einhergeht. „King Dollar“ regiert die Finanzmärkte und ist gefragt als sicherer Hafen – trotz ausufernder Etatdefizite in Amerika und der Wahrscheinlichkeit, dass die USA beim Machtkampf mit China den Kürzeren ziehen werden (so Joseph E. Stiglitz, Wirtschafts-nobelpreisträger von 2001, im Handelsblatt).

„China manipuliert den Goldpreis“

James Rickards, Autor von Titeln wie „Währungskrieg“ und „Die Geld-Apokalypse“, macht mit einer aufsehenerregenden These

Reklame für sein im Herbst in den USA erscheinendes neues Buch; unterstützt wird er dabei von Craig Hemke, der auch schon im Smart Investor zitiert worden ist.

Es klingt wie eine Sensation: China habe den Yuan schon längst an den Goldpreis gebunden, das habe nur noch niemand bemerkt. Der Chart, den Rickards und Hemke zum Beweis vorlegen, sieht in der Tat eindrucksvoll aus. Seit Juni 2018, als die US-Zentralbank das letzte Mal die Zinsen erhöhte und Präsident Donald Trump Einfuhrzölle auf Waren aus China verkündete, folgt der Goldpreis brav wie ein Hündchen dem Weg von Chinas Währung bergab. Begründung: Die People's Bank of China (PBOC) drückt über einen schwachen Goldpreis den Yuan, um über eine Währungsabwertung die Verteuerung chinesischer Exporte in die USA auszugleichen.

Am 28. Juli veröffentlichte das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) gar einen offenen Brief an die US-Börsenaufsicht CFTC, in dem „eine ausländische Regierung oder Organisation“ verdächtigt wird, Yuan und Goldpreis herunterzumanipulieren. Zusatzfrage: „Passiert diese Marktmanipulation durch eine ausländische Macht mit Billigung durch die amerikanische Regierung?“ Hemke legte noch eine Schippe drauf: Das Reich der Mitte würde als Hedgefonds getarnt seine Währung zusammen mit dem Goldpreis in den Keller schicken – ein Schurkenstück, das normalerweise der US-Großbank JP Morgan zugeschrieben wird.

Glaubwürdig erscheint diese Argumentation nicht. Dass China als Antwort auf US-Strafzölle seine Währung abwertet, halten die meisten Ökonomen für wenig wahrscheinlich. Die unbeabsichtigten Nebenwirkungen wären zu groß: China leidet schon jetzt unter Kapitalflucht. Ein schwacher Yuan würde diese verstärken und könnte so das gesamte Wirtschafts- und Finanzsystem destabilisieren. Chinas Notenbank ergriff deshalb bereits Maßnahmen, um die Spekulation gegen den Yuan zu erschweren.

Zwischen Yuan und Goldpreis in USD besteht in der Tat seit etwa einem Vierteljahr eine enge Korrelation, Charts lügen nicht. Wer da seine Finger im Spiel hat, ist bislang ungeklärt. Aufgrund historischer Erfahrungen weiß man (das hat auch James

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.8.18	20.7.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.188,88	1.232,08	1.302,80	516,88	-3,5%	-8,7%	+130,0%
Gold in EUR	1.040,03	1.051,21	1.085,21	437,30	-1,1%	-4,2%	+137,8%
Silber in USD	14,84	15,58	16,93	8,87	-4,7%	-12,3%	+67,3%
Silber in EUR	12,98	13,29	14,10	7,61	-2,3%	-7,9%	+70,6%
Platin in USD	786,75	829,00	931,00	966,50	-5,1%	-15,5%	-18,6%
Palladium in USD	913,75	896,50	1.064,00	254,00	+1,9%	-14,1%	+259,7%
HUI (Index)	138,98	170,63	193,43	298,77	-18,5%	-28,1%	-53,5%
Gold/Silber-Ratio	80,11	79,08	76,95	58,27	+1,3%	+4,1%	+37,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	21,59	20,34	19,07	21,20	+6,1%	+13,2%	+1,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1432	1,1721	1,2005	1,1819	-2,5%	-4,8%	-3,3%

Rickards in einem seiner Bücher geschrieben): Um heute eine Währung nachhaltig an den Goldpreis zu koppeln, müsste dieser etwa zehnmal so hoch sein. Insofern erscheint es als wenig wahrscheinlich, dass diese enge Verbindung bis in alle Ewigkeit fortbesteht.

Leerverkäufe auf historischem Höchststand

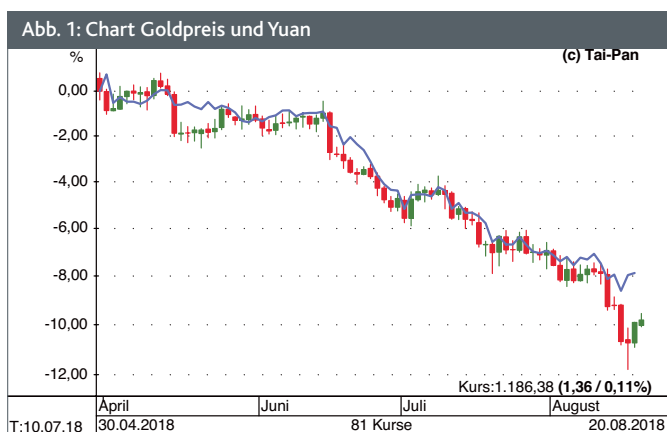
Zahlreichen Beobachtern ist aufgefallen, dass die spekulativen Anleger wie Hedgefonds zugeschriebenen Gold-Leerverkäufe am Futures-Markt auf einem Höchststand sind. Bleibt die offene Frage, wer die wahren Schurken am Tatort Comex sind.

GATA-Berater Robert Lambourne lieferte hierzu einen interessanten Hinweis. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die in Basel ansässige Notenbank der Notenbanken, die für die meisten Zentralbanken auch als Gold-Broker fungiert, verlor im Juli über Swaps und Derivate 72 Tonnen des Edelmetalls – gegenüber dem Vormonat eine Steigerung um 17%. Das Volumen dieser Geschäfte wuchs 2018 auf insgesamt 485 Tonnen Gold. Robert Lambourne sieht das im Zusammenhang mit der erstaunlichen Korrelation von schwachem Goldpreis und schwachem Yuan. Und er beklagt: „Die BIZ verweigert jede Auskunft, was sie auf dem Goldmarkt tut und für wen, was den Verdacht nährt, dass sie einem oder mehreren ihrer Mitglieder hilft, die Währungsmärkte zu manipulieren.“

Darüber hinaus flossen im Juli 39 Tonnen Gold aus Fondsprodukten ab (Quelle: World Gold Council). Auch dies drückte den Goldpreis. Eine Abwärtskaskade mit einem angenehmen Nebeneffekt für die Banken: Es gelang wieder einmal, über das Auslösen von Stopp-Loss-Marken die mit Gold hinterlegten ETFs zu „melken“.

Nur hartgesottene Contrarians sind derzeit optimistisch hinsichtlich des Goldpreises. Selbst überzeugte Gold Bugs glauben mittlerweile, dass der Kurs wegen der anhaltenden Manipulation weiter fällt. Alle traditionellen Regeln, auf die man sich bislang verlassen konnte, seien außer Kraft gesetzt.

Rainer Kromarek



Gemeinsam in die Tiefe: Goldpreis (Candlesticks) und Yuan in US-Dollar (blaue Linie)
Quelle: Craig Hemke

Ein Krügerrand in Silber

Der Krügerrand ist die wohl populärste Goldmünze in Deutschland. Seit 1. August 2018 gibt es ihn nun auch in Silber.

Der Krügerrand war 1967 eingeführt worden, um Südafrikas Goldminen höhere Einnahmen zu beschern. Auf einem liquiden Markt gut handelbar, wurde er zu einer beliebten Anlagemünze – vor allem bei privaten Kleinanlegern. Die südafrikanische Rand Refinery und die staatliche South African Mint wollen mit dem Krügerrand in Silber an diesen Erfolg anknüpfen. „Wir rechnen damit, dass das neue Produkt aufgrund der Bekanntheit der Marke Krügerrand vom Start weg signifikante Marktanteile gewinnen wird“, so Wolfgang Wrzesniok-Roßbach, Geschäftsführer von Degussa Goldhandel, bei einem Pressegespräch in Frankfurt.

Das Design des Silber-Krügerrands ist das gleiche wie das der Münze in Gold, der Reinheitsgrad liegt bei über 99,9%. Er wird in der gewohnten Prägequalität in der Größe von einer Unze angeboten. Um gegenüber dem kanadischen Maple Leaf und dem Australian Nugget, den derzeit meistverkauften Silber-Anlagemünzen, konkurrenzfähig zu sein, soll der Preis des Silber-Krügerrands in etwa auf deren Niveau liegen, aktuell bei ca. 16 EUR. Da in Südafrika kaum Silber gefördert wird, kommt das Metall für die Münze aus den USA.

Rainer Kromarek



Von links nach rechts: Richard Collocott, Marketing-Leiter der Rand Refinery; Wolfgang Wrzesniok-Roßbach, Sprecher der Geschäftsführung bei Degussa Goldhandel; Oliver Heuschuch, Head of Trading bei Degussa Goldhandel.

Aktien im Blickpunkt

Fiat Chrysler Automobiles (IK)

Der „Anti-Musk“ und sein Erbe

Die Börse ist nicht gerade bekannt für ihre Sentimentalität. Der Tod von Sergio Marchionne, dem langjährigen CEO von Fiat Chrysler Automobiles (FCA; IK), hat dennoch viele Investoren erschüttert. Der Einfluss des genialen Firmenlenkers – auf sein Unternehmen, aber auch auf die gesamte Automobilbranche – darf nicht unterschätzt werden. In Zeiten einer der größten Umwälzungen der Branche und völlig irrationaler Auswüchse – siehe Tesla – darf Marchionne als Gegenentwurf erhalten. Ein „Anti-Musk“ (Zitat: „Wenn ich jemals zum Twittern anfangen, erschießt mich.“), der schonungslos die Schwachstellen der Automobilwirtschaft benannte und gleichzeitig zu seinen Gunsten ausnutzte. Es wäre vermutlich ganz in seinem Sinne, nun nicht in einer Schockstarre zu verharren, sondern als Investor das Offensichtliche zu fragen: Wie ist es um FCA ohne Marchionne bestellt?

Doppelter Turnaround

Um diese Frage zu beantworten, sollte man aber zunächst dennoch die 14 erstaunlichen Jahre unter Marchionne Revue passieren lassen. Als dieser 2004 seinen Job bei Fiat antrat, stand das Unternehmen kurz vor der Insolvenz. General Motors besaß 20% des Automobilgeschäfts und hätte die verbleibenden 80% erwerben müssen, wenn Fiat eine Option gezogen hätte. Um deren Schulden nicht

konsolidieren zu müssen, kauften sich die Amerikaner mit rund 2 Mrd. USD frei und gaben Marchionne damit das nötige „Taschengeld“, um neue Modelle zu entwickeln (unter anderem den heutigen Fiat 500) und das Unternehmen aus eigener Kraft auf Vordermann zu bringen. Im Jahr 2009 gelang Marchionne schließlich sein Meisterstück: Die US-Regierung stützte auf dem Höhepunkt der Finanzkrise die insolvente Chrysler, an einer Abwicklung hatte sie kein Interesse. Um deren äußerst schwache Verhandlungsposition wissend, erklärte sich Marchionne bereit, den deutlich größeren US-Konzern zu übernehmen – für weniger als 4 Mrd. USD. Daimler hatte 1998 noch 36 Mrd. USD bezahlt.

2022er-KGV von zwei

Mit der italienischen Fiat von einst hat das heutige Unternehmen nach dieser gewaltigen Transformation nur mehr wenig gemein. Ferrari und der Landmaschinenhersteller CNH wurden abgespalten, der Sitz der Holding in die Niederlande verlegt. Die Verwaltung sitzt heute in London. Für die Aktionäre hat sich der Wert der in ihrem Depot befindlichen

Aktien seit Marchionnes Antritt mehr als verzehnfacht. Statt der ehemaligen Kernmarke Fiat dominieren heute die ehemaligen Chrysler-Marken Jeep und Ram das Geschäft, mit Maserati, Alfa Romeo und dem Autozulieferer Magneti Marelli hat FCA weitere Joker in der Hand. Basierend auf den jüngsten Quartalszahlen wurde zudem eines der langjährigen Versprechen Marchionnes eingelöst: Fiat dürfte zum ersten Mal in seiner langen Geschichte schuldenfrei sein. Noch vor seinem Tod stellte Marchionne zudem einen Fünfjahresplan vor, der es in sich hat: Fiat soll im Jahr 2022 ein Ergebnis zwischen 5,90 und 7,30 EUR je Aktie erwirtschaften, der Umsatz im Schnitt pro Jahr um 7% ansteigen und die Netto-Cash-Position bis dahin auf 19 Mrd. bis 21 Mrd. EUR anwachsen. In der Mitte der Spanne entspricht dies einem KGV von 2,1.

1 + 1 = 3

Unabhängig davon dürfte alleine die Marke Jeep mit einer heutigen Produktion von 1,9 Mio. Fahrzeugen im Jahr bereits mehr wert sein als die gesamte Marktkapitalisierung der Holding. Für Magneti Marelli und das restliche Zuliefergeschäft gibt

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).

Fiat Chrysler Automobiles N.V.			
Branche	Automobile		
WKN	A12CBU	Aktienzahl (in Mio.)	1.550
GJ-Ende	31.12.	Kurs	13,71
Mitarbeiter	235.915	MCap (in Mio. EUR)	21.246
	2017	2018e	2019e
Umsatz (Mrd. EUR)	110,9	118,0	124,5
in % ggü. Vj.		6,4%	5,5%
EPS	2,41	3,20	3,60
in % ggü. Vj.		32,8%	12,5%
KGV	5,7	4,3	3,8
Dividende	0,00	0,23	0,37
% ggü. Vj.	0,0%	1,7%	2,7%

Quellen: Unternehmensangaben, eigene Schätzungen



Der ehemalige FCA-CEO Sergio Marchionne (links) und sein Nachfolger Mike Manley mit dem neuen Jeep Grand Cherokee

es konkrete Pläne für ein erneutes Spin-off oder einen Verkauf. Experten setzen hierfür einen Wert von ca. 7 Mrd. EUR an – etwas weniger als ein Drittel des heutigen Börsenwertes. Der neue Konzernchef Mike Manley (ehemals für Jeep verantwortlich) hat also noch jede Menge Joker im Ärmel, wenn es darum geht, Werte für die Aktionäre zu schaffen. Doch warum korrigiert die Börse diese offensichtliche Fehlbewertung nicht? Zunächst einmal besteht heute keine wesentlich andere Ausgangslage als 2014. Basierend auf den damals für 2018 geplanten Zahlen lag das KGV ebenfalls bei zwei. Fiats Ziele galten als ambitioniert, ein Scheitern war bereits eingepreist. Gleiches dürfte heute gelten: Die aktuelle Zolldebatte belastet auch FCA. Rund 50% der in den USA verkauften Autos werden im Ausland produziert. Auch das Chingeschäft der Marken Jeep und Maserati könnte durch die erhöhten Zölle Brems Spuren bekommen. Daneben misstraut die Wall Street FCAs Strategie bezüglich Elektromobilität und des autonomen Fahrens.

Was man nicht weiß, darüber sollte man schweigen

Doch gerade die unkonventionelle Herangehensweise an diese Themen dürfte die Erfolgsaussichten steigern: Statt milliardenteurer Investitionen in eine Technologie, deren Entwicklung noch völlig offen ist, bevorzugt FCA eine Vielzahl an Partnerschaften, die den Zugang zu einem Pool an Technologien ermöglichen. So kooperiert das Unternehmen mit Waymo (dem Google-Ableger für autonomes Fahren und möglicherweise führenden Unternehmen in diesem Feld), mit BMW und dem Zulieferer Aptiv (ehemals Delphi). Natürlich findet sich FCA möglicherweise mit der Rolle als Hardwarehersteller ab, der die nötige Software bei den globalen Tech-Multis einkaufen muss. Das gleiche Schicksal wird aber auch die anderen Hersteller ereilen, die bis dahin Milliarden

in den Sand gesetzt haben. Einmal mehr scheint hier der Fokus Marchionnes Fokus auf Kapitaleffizienz durch, den er in einer lesenswerten Präsentation aus dem Jahr 2015 („Confessions of a Capital Junkie“¹) zum Ausdruck brachte. Gleiches dürfte für die Elektromobilität gelten, wo FCA seine Ressourcen schonte, die Entwicklung abwartete und nun mit Hybrid- und Elektrofahrzeugen auf den Markt kommt. Zu viele Automanager wähten sich nach Marchionnes Verständnis im Besitz einer Glaskugel. Er selbst berief sich stattdessen auf den Philosophen Wittgenstein, der sagte: „Wovon man nicht sprechen kann, darüber muss man schweigen.“

Fazit

Natürlich ist auch die Aktie von FCA in den nächsten Jahren kein Selbstläufer. Die erhöhten Automobilzölle und der radikale Wandel der Branche können an der einen oder anderen Stelle zu Rücksetzern führen. Ein Großteil davon dürfte allerdings bereits im heutigen Kurs eingepreist sein. Klar ist auch, dass Fiat im Jahr 2022 nicht bei einem KGV von zwei notieren wird, wenn die durchaus konservative Planung aufgegangen ist. In den kommenden Quartalen wird sich zeigen müssen, ob gilt, was Marchionne bei seinem letzten Capital Markets Day im Juni sagte: Die Kultur bei Fiat Chrysler sei nach 14 Jahren unter ihm so stark, dass das Unternehmen auch ohne seinen Spiritus rector seine Ziele erreichen werde. Wir nehmen ihm diese Prognose ab und sehen die Aktie bei Rücksetzern als einmalige Kaufgelegenheit an. Da sich die Aktie bereits in unserem Musterdepot (S. 54) befindet, halten wir Nachkäufe auf tieferem Niveau für möglich. ■

Josef Obermeier

¹ <http://smart-i.de/FCA0918>

Buy or Goodbye

Buy: Eckert & Ziegler

Die Berliner Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG ist auf die Herstellung schwach radioaktiver Komponenten für medizinische, industrielle und wissenschaftliche Anwendungen spezialisiert. Sowohl bei messtechnischen als auch bei bildgebenden Verfahren, zum Beispiel in der Nuklearmedizin, in der Strahlentherapie und im Energiesektor, sind die Produkte des Berliner Unternehmens gefragt. Teile der Gesellschaft reichen bis zur renommierten Akademie der Wissenschaften der DDR und dem dort angesiedelten Zentralinstitut für Isotopentechnik zurück. In den letzten Jahren trennte sich der Vorstand wiederholt von Konzernteilen mit eher beschränkten Wachstumsperspektiven. Auf der anderen Seite standen Akquisitionen im Bereich der Medizintechnik und Strahlentherapie, deren Wertbeitrag nun allmählich sichtbar wird.

Nach einem starken Geschäftsverlauf im zweiten Quartal hob man die Prognose für das Gesamtjahr deutlich an. Beim Gewinn je Aktie liegt die neue Messlatte bei 2,50 EUR (zuvor: 2,20 EUR). Auf der Basis eines EUR/USD-Wechselkurses von 1,15 soll zudem ein Konzernumsatz von 160 Mio. EUR erzielt werden. 2017 erreichte Eckert & Ziegler noch Erlöse von rund 138 Mio. EUR. Die Berliner befinden sich demnach auf einem klaren Wachstumskurs. Erfreulich ist vor allem, dass die Nachfrage in fast allen Geschäftsbereichen spürbar



angezogen hat und der Aufschwung somit auf einer breiten Basis steht. Sollte der Euro zum US-Dollar weiter nachgeben, wäre dies für das exportlastige Geschäft zusätzlicher Rückenwind. Der mit einem KGV von 18 moderat bewertete, wachstumsstarke Small Cap verfügt nach dem Überwinden wichtiger charttechnischer Widerstände über weiteres Kurspotenzial.

Marcus Wessel

Goodbye: HeidelbergCement

HeidelbergCement ist der führende Anbieter von Baustoffen und im DAX30 gelistet. Seit dem Erreichen des Kurstiefs Anfang 2009 bei unter 21 EUR legte die Aktie bis zum diesjährigen Hoch bei über 92 EUR um mehr als 340% zu. Seit Januar dieses Jahres kennt die Notiz allerdings nur noch eine Richtung: Sie bewegt sich seitdem in einem intakten Abwärtstrend. Zahlreiche Herabstufungen seitens der Analysten haben zuletzt die Stimmung eingetrübt. Ein Grund für die Zurückhaltung ist wohl auch die gute Kursentwicklung der vergangenen Jahre, auf Basis derer die Aktie mittlerweile historisch relativ hoch bewertet ist (KGV von 20 für 2017). Der Blick in die Zukunft offenbart eine Reihe von Risiken. Das grundsätzlich zyklische Geschäftsmodell hängt stark am makroökonomischen Umfeld. Stehen die Zeiten eher auf konjunkturelle Abkühlung, nimmt die Börse diese mit rückläufigen Kursen vorweg. Der für HeidelbergCement mit Abstand größte Absatzmarkt sind die USA, mit einem Anteil am Umsatz in Höhe von nahezu 21%. Eine nachhaltige Abkühlung in der Bautätigkeit würde das Unternehmen hart treffen. Diese könnte durch die restriktive Notenbankpolitik noch beschleunigt werden. Die gestiegenen Kosten für Emissionszertifikate und für Energie dürften sich ebenfalls negativ auswirken.

Auch die politischen Risiken haben zugenommen. So wäre ein möglicher Exit Italiens aus der Europäischen Union ein Belastungsfaktor. HeidelbergCement hat erst im Januar die Übernahme von Cementir Italia abgeschlossen. Darüber hinaus ist Großbritannien nach den



USA der zweitwichtigste Exportmarkt mit einem Umsatzanteil in Höhe von 7%, und der endgültige Kurs für den Brexit ist noch offen. Ebenso wäre die Einführung von Strafzöllen auf Zement, wie bei Stahl und Aluminium, belastend für die Nachfrage. Eine hohe Kapazitätsauslastung für das kapitalintensive Geschäft ist aber notwendig. Kurzfristig überwiegen daher die Risiken.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Erfolgreiche Nebenwerte

Während der DAX gefangen zwischen Handelsstreit und Trumps Tweets weiter nach einer Richtung sucht, schreiben Small Caps aus dem m:access ihre eigenen Erfolgsgeschichten

Nobody's perfect

Die Aktie der STEICO AG zählte mit einem Kursgewinn von bis zu 40% in den vergangenen zwölf Monaten abermals zu den Top-Performern am m:access. Der Anbieter von ökologischen Bauprodukten liefert schon seit Jahren beständiges Wachstum bei steigender Profitabilität. Als europäischer Marktführer bei Holzfaserdämmstoffen profitiert die Gesellschaft von der guten Baukonjunktur. Nach den klassischen Dämmstoffen und Dämmplatten wurden weitere Holzprodukte wie Stegträger und Furnierschichtholz in das Sortiment aufgenommen. Letzteres produziert man seit 2016 im polnischen Werk Czarna Woda, wo Ende 2017 bereits die zweite Anlage ihren Betrieb aufnahm. In Großbritannien ist das Unternehmen auch im Holzhandel tätig. Dort sorgten das schwache britische Pfund und eine witterungsbedingt rückläufige Bautätigkeit zuletzt für Umsatzrückgänge, die eine Anpassung der Jahresziele erforderlich machte. So sieht der Vorstand für das Gesamtjahr nur noch ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich als erreichbar an. Ursprünglich sollten die Erlöse sogar prozentual zweistellig den Vorjahreswert übertreffen. Doch das scheint nach dem Verlauf des ersten Halbjahres inzwischen zu ambitioniert, zumal die Brexit-Risiken in den nächsten Monaten kaum verschwinden dürften. Der Austritt Großbritanniens bleibt für Steico ohnehin ein gewisser Unsicherheitsfaktor. Erfreulicherweise knüpf-

te die Profitabilität an den positiven Trend der Vorjahre an. Mit einer EBIT-Marge von 10,4% lag das erste Halbjahr erneut klar über der Vergleichsperiode (9,3%). Ein überproportionaler Ergebniszuwachs ist daher auch im Gesamtjahr möglich. Auch deshalb konnte sich die Aktie schnell von der überraschenden Umsatzwarnung erholen. Die aktuelle Bewertung (KGV: 22) dürfte gleichwohl keine weitere Enttäuschung verzeihen.

Comeback gewinnt an Fahrt

Noch besser lief es zuletzt für Anteilseigner der Funkwerk AG, deren Papiere sich binnen Jahresfrist nahezu verdoppelten. Damit kletterte der Börsenwert erstmals seit der Finanzkrise wieder über die Schwelle von 100 Mio. EUR. Der Technologiekonzern aus Thüringen befindet sich spätestens seit dem Jahr 2015 wieder auf dem richtigen Gleis. Funkwerks Hauptgeschäft sind Zugfunksysteme. Derzeit sorgt die Umsetzung eines einheitlichen europäischen Zugleitsystems für volle Auftragsbücher. Das Zugbeeinflussungssystem ETCS soll die insgesamt über 20 nationalen Systeme ablösen. Funkwerk liefert die benötigten Funkmodule. Daneben sind Lösungen auf Basis des digitalen Mobilfunkstandards GSM-R ein wichtiger Bestandteil des Sortiments. Abgerundet wird dieses durch stationäre Informationsterminals für (Zug-)Reisende sowie Videoüberwachungsanlagen, die sowohl sicherheitsensible Orte wie Bahnhöfe als auch Gebäude rund um die Uhr im Blick haben.

Obwohl das traditionell stärkere zweite Halbjahr noch vor dem Unternehmen liegt, deutet vieles auf ein Übertreffen der bisherigen Guidance. So nahm der Umsatz bis Ende Mai um rund ein Viertel auf 27,3 Mio. EUR zu. Das operative Ergebnis drehte von -0,7 Mio. EUR im Vorjahr auf +2,2 Mio. EUR. Auch wenn diese erfreuliche Zwischenbilanz von mehreren Großprojekten positiv beeinflusst wurde, so bietet die bisherige Prognose (Umsatz +4% auf 81 Mio. EUR, EBIT auf Vorjahresniveau) vor allem auf der Ergebnisseite viel Luft nach oben. Eine Anhebung könnte in diesen Tagen mit Vorlage der Halbjahreszahlen erfolgen. Beobachter rechnen schon mit einem EBIT am Jahresende von über 11 Mio. EUR. Funkwerk-Chefin Kerstin Schreiber dürfte hingegen versuchen, die teils recht hohen Erwartungen zu dämpfen. Käme es infolgedessen zu einem „Sale on Good News“, könnten sich auf niedrigerem Niveau neue Kaufgelegenheiten ergeben. Das gute Branchenumfeld in allen drei Segmenten bietet für Funkwerk weiterhin die Voraussetzung, profitabel zu wachsen.

Fazit

Steico und Funkwerk liefern gute Argumente für ein Investment abseits der großen Indizes. Hier sind allerdings profunde Kenntnisse der fundamentalen Perspektiven gefragt. Anleger müssen zudem eine im Vergleich zu den Standardwerten höhere Volatilität akzeptieren.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
Funkwerk [D]	575314	12,50	101,3	84,0	0,54	0,75	0,88	16,7	14,2	0,30	2,4%
STEICO [D]	A0LR93	24,30	342,1	245,0	0,92	1,16	1,33	20,9	18,3	0,23	0,9%

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

Turnaround

Umsteuern und Kurs halten

In großen Industriekonzernen sind Veränderungen nicht immer leicht umzusetzen. In diesen Fällen könnte der angestoßene Umbau jedoch gelingen.

Besserung in Sicht

An Enttäuschungen waren Aktionäre der **GEA Group** in den vergangenen Jahren gewohnt. Mehrmals musste der Maschinen- und Anlagenbauer vor allem bei seinen Gewinnzielen Abstriche machen. Vorstandschef Jürg Oleas stand daher zunehmend unter Druck, die versprochenen Verbesserungen bei der Profitabilität endlich anzupacken. Im Vorfeld der Ende Juli gemeldeten Halbjahreszahlen befürchteten einige Investoren offenbar eine erneute Gewinnwarnung. Diese blieb aus, was der gebeutelten Aktie zu einem Comeback verhalf. Für das Gesamtjahr erwartet Oleas nunmehr eine operative Marge (EBITDA) am unteren Ende des Zielbereichs von 12% bis 13%. Aber selbst diese vorsichtige Prognose lag über dem Marktkonsens, was die positive Kursreaktion auf die Bilanzvorlage erklärt.

Zuletzt bremsten noch gestiegene Materialkosten und der starke Euro die bereits in Ansätzen erkennbare Ergebniswende. Sowohl von der Währungs- als auch von der Kostenseite dürfte sich die Lage in den nächsten Monaten jedoch entspannen. Überhaupt enthielt der jüngste Bericht einige durchaus ermutigende Signale. So rechnet Gea basierend auf einem Rekordauftragseingang (+11%) für das Geschäftsjahr mit einer Zunahme der Erlöse am

oberen Rand der Prognosespanne von 5% bis 6%. Mit einem Umsatzanteil von 70% stellen Unternehmen aus der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie den mit Abstand größten Kundenkreis des Anlagenbauers. Weitere Zielbranchen sind die pharmazeutische und chemische Industrie, in der ebenfalls die Prozesstechnik der Rheinländer eingesetzt wird. Das Produktsortiment ist umfangreich und reicht von A wie Abfüllanlagen bis Z wie zentrifugaler Trenntechnik. Auch deshalb werden gelegentlich Forderungen nach einer Straffung laut. Gegenüber dem klassischen Maschinen- und Anlagenbau besitzt Gea ein eher defensives Profil. Ein globaler Abschwung wäre nichtsdestotrotz ein Risiko für das Zahlenwerk und den operativen Turnaround. Sollte dieser auch im laufenden Quartal bestätigt werden, dürfte die Aktie ihren Aufwärtssimpuls Richtung 40 EUR fortsetzen.

Transformation schreitet voran

Einen Schritt weiter scheint der Schweizer Industriekonzern **ABB**. Dort führten der Umbau und die angeschobenen Kosteneinsparungen im zweiten Quartal bereits zu einem Anstieg der Marge um 0,6 Prozentpunkte auf zuletzt 13%. Der operative Gewinn je Aktie legte sogleich um mehr als ein Viertel zu. Dabei lagen die Erlöse organisch kaum über dem Vorjahresniveau.

Wie auch bei der Gea Group deutet aber die robuste Auftragslage (+14% im Jahresvergleich) auf eine gute Auslastung in den kommenden Monaten. Das Geschäft von ABB teilt sich in die vier Bereiche Industrieautomation, Stromnetze, Elektrifizierungsprodukte und Robotik & Antriebe auf. In der E-Mobilität, wo ABB unter anderem die benötigten Ladestationen liefert, nimmt man weltweit eine führende Position ein. Die 2,6 Mrd. USD schwere Übernahme von GE Industrial Solutions soll diese Stellung festigen. Schon im ersten Jahr erwartet der Vorstand einen positiven Effekt auf den Gewinn je Aktie.

Spätestens in fünf Jahren seien durch den Zukauf Kostensynergien von 200 Mio. USD zu erwarten. Während die Bereiche Robotik und Elektrifizierung bei erfreulichen Umsatzzuwächsen ihre Marge substantiell verbessern konnten, leidet das Stromgeschäft unter rückläufigen Investitionen der Versorger. Weitere Kostensenkungen und das Wachstum aus den erneuerbaren Energien sollen hier eine Verbesserung der Ertragslage bewirken. Mit einer EBITA-Marge von unter 10% liegt die Sparte derzeit klar unter dem Niveau der übrigen Segmente. In den vergangenen Jahren wurde der Umbau des Konzerns im Zuge der „Next-Level-Strategie“ beschleunigt. Zukäufe

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019	Div. 2018	Div.-Ren. 2018
ABB [CH]	919730	19,72	42,2	32,0	0,89	1,12	1,29	17,6	15,3	0,69	3,5%
GEA Group [D]	660200	32,14	5,8	4,9	1,31	1,75	2,02	18,4	15,9	0,90	2,8%
Rolls Royce [UK]	919520	11,30	20,8	18,0	2,57	0,18	0,39	62,8	29,0	0,13	1,2%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

eigene Daten; onvista

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

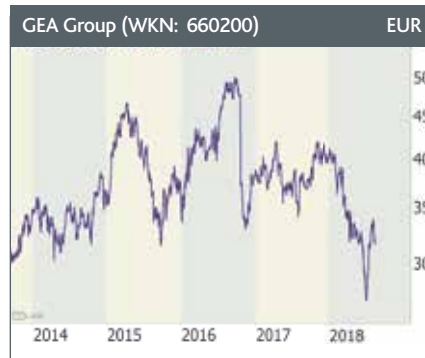
Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



F.E. Property Sales
CANADA

Smart Investor



in Wachstumfeldern wie der E-Mobilität, der Robotik und den digitalen Anwendungen standen Desinvestments bei Randgeschäften gegenüber. Die jüngst sichtbaren Erfolge bei der Profitabilität sind ermutigend. Allerdings bleibt das Geschäft abhängig von konjunkturellen Zyklen sowie der Entwicklung der Wechselkurse und des Ölpreises. Die kontinuierlich steigende Dividende (aktuelle Rendite: 3,5%) und die vergleichsweise moderate Bewertung (KGV: 15) dürften das Kursrisiko auf dem aktuellen Niveau begrenzen.

Sparkurs greift

Lange Zeit bestimmten vor allem die wartungsanfälligen Triebwerke für Boeings 787 Dreamliner die Nachrichtenlage beim britischen Motorenbauer **Rolls Royce**. Tatsächlich kommen auf den Konzern in diesem und in den nächsten Jahren weitere Belastungen zu. Konkret rechnet Firmenchef Warren East für 2018 und 2019 mit Kosten (Cash Costs) von jeweils 450 Mio. GBP. Ab dem Jahr 2020 erwartet East dann jedoch ein Absinken um mindestens 100 Mio. GBP. Nicht gefährdet sei dadurch das Ziel eines Free Cashflows von mehr als 1 Mrd. GBP im Jahr 2020. Schon kommendes Jahr werde sich der Mittelzufluss deutlich erhöhen, so East bei Vorlage der Halbjahresbilanz.

Rechnet man aus dieser die Sonderbelastung als Folge der Triebwerksprobleme heraus, so gelang Rolls Royce der Turnaround. Das operative Ergebnis kletterte von -70 Mio. GBP im Vorjahr auf 146 Mio. GBP in den ersten sechs Monaten 2018. Für das Gesamtjahr peilen die Briten nun sogar das obere Ende ihrer Guidance

(450 Mio. GBP ±100 Mio. GBP) an. Der von East verschärfte Konzernumbau zeigt Wirkung. Von den durch Einsparungen insgesamt betroffenen 4.600 Arbeitsplätzen soll bis Jahresende bereits ein Drittel wegfallen. East nahm parallel zu den Kostensenkungen auch eine Vereinfachung der einst komplexen Konzernstrukturen in Angriff. Für 673 Mio. EUR wurde die Motoren-Tochter L'Orange kürzlich an den US-Konzern Woodward verkauft. Das kommerzielle maritime Geschäft ging wiederum für 500 Mio. GBP an die norwegische Kongsberg Group.

Die neue Organisation umfasst damit die Bereiche Civil Aerospace, Defense, Power Systems und die spanische Tochter ITP Aero. Gerade in der zivilen Luftfahrt ist das organische Umsatzplus von 26% im ersten Halbjahr der Beweis für eine intakte Dynamik. Hier profitiert der Konzern von seiner weltweit steigenden Motorenbasis sowie den damit verbundenen, meist langlaufenden Service- und Wartungsaufträgen. Die Börse honorierte die jüngsten Fortschritte bereits mit deutlichen Gewinnen. Im Anschluss an eine kurzfristig gesunde Konsolidierung bietet die Rolls-Royce-Aktie mit Blick auf die operativen Verbesserungen ab dem Jahr 2019 weiteres Kurspotenzial.

Fazit

Ein Umbau in einem Konzern mit Milliardenumsätzen nimmt meist mehr Zeit in Anspruch. Es gilt, größere Widerstände zu überwinden, um schließlich notwendige Veränderungen durchzusetzen. Unsere Turnaroundkandidaten befinden sich aus heutiger Sicht auf dem richtigen Weg. ■

Marcus Wessel

Musterdepot

Vorsicht regiert

Unsere schon seit Monaten skeptische Haltung zu den Märkten bestimmt weiterhin die recht defensive Aufstellung des Musterdepots

Die Entwicklung des DAX ist 2018 bislang ziemlich ernüchternd, womit wir uns in unserer eher negativen Meinung zum Gesamtmarkt bestätigt sehen. Schon länger setzen wir daher im Musterdepot auf Sonderstories (STADA, ITURAN, HOMAG), Deep-Value-Titel (Fiat Chrysler; IK) und US-Aktien (Anthem, Berkshire Hathaway; IK). Anders als Europa notieren die US-Indizes nämlich in der Nähe

ihrer Allzeithochs. Zusammen mit der Euroschwäche, die unseren EUR/USD-Put beflügelte, führte diese Entwicklung zumindest bei unseren US-Titeln zu einer erfreulichen Performance. Das Minus von knapp 2% im Monatsvergleich ist dagegen hauptsächlich auf unsere Europa-Engagements und die schwachen Edelmetallaktien zurückzuführen. Nachdem wir Ende Juli etwas unglücklich aus unserem DAX-Short ausgestoppt wurden, kauften wir den gleichen Schein zuletzt rund 200 DAX-Punkte tiefer zurück. Wie bereits unser aktuelles Titelbild verrät, bleiben wir in Sachen deutscher Leitindex bei unserer negativen Einschätzung. Zu einem Teilverkauf kam es beim Leasing-Spezialisten GRENKE (vgl. Chart Kurs-DAX S. 59). Diesen halten wir noch immer für ein vorbildlich geführtes Unternehmen. Allerdings ist die Aktie inzwischen recht teuer (KGV: 33) und daher anfällig für eine Korrektur. Wir könnten uns hier einen Rückkauf bei deutlich niedrigeren Kursen vorstellen.

Übernahme treibt Ituran an

Nachdem es um Ituran zuletzt etwas ruhiger wurde, überraschte das israelische Technologieunternehmen mit der Übernahme des in Latein- und Südamerika ansässigen Wettbewerbers Road Track. Für knapp 92 Mio. USD kaufte man in einem ersten Schritt rund 80% von Road Tracks Aktien. Ituran kennt seine neue Tochter

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 17.08.2018 (DAX: 12.210)		
Performance: -1,9% seit Jahresanfang (DAX: -4,4%); -1,9% gg. Vormonat (DAX: -2,8%); +233,3% seit Depotstart (DAX: +377,3%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions-30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	300	17.03.16	9,75	44,55	13.365	4,0%	-0,1%	+356,9%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	232,55	12.790	3,8%	+10,1%	+150,4%	
PUT EUR/USD ³	SC85NE			7/9	3.000	15.03.18	1,10	2,52	7.560	2,3%	+49,1%	+129,1%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	81,30	16.260	4,9%	-1,5%	+72,2%	
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	100	08.12.16	61,95	97,25	9.725	2,9%	-1,1%	+57,0%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW			9/8	1.000	09.08.18	16,72	20,50	20.500	6,1%	-	+22,6%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	181,87	27.281	8,2%	+8,1%	+18,4%	
BB BIOTECH [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	150	01.12.16	51,78	58,30	8.745	2,6%	-0,6%	+12,6%	55,70
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/5	1.130	24.08.17	12,48	13,65	15.425	4,6%	-16,8%	+9,4%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	B	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,05	20.250	6,1%	+4,9%	+3,6%	3,77
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	28,72	8.616	2,6%	+14,0%	-0,1%	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Milchprodukte	C	6/4	75	17.12.15	186,40	173,40	13.005	3,9%	-12,4%	-7,0%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24.08.17	63,20	58,60	17.580	5,3%	-2,3%	-7,3%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	9,43	17.917	5,4%	-18,5%	-15,9%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,20	22.000	6,6%	+0,0%	-27,6%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJON	Silberproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	1,91	15.280	4,6%	-24,5%	-28,2%	
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,60	9.000	2,7%	+3,4%	-45,1%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand		255.298	76,6%	
									Liquidität		78.040	23,4%	
									Gesamtwert		333.338	100,0%	

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

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

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

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

sehr gut. In Brasilien und Argentinien betreiben beide Unternehmen bereits seit fünf Jahren ein Joint Venture. Road Track ist als OEM von Telematiklösungen für die Automobilindustrie sehr erfolgreich. Daneben nutzen auch Autoversicherer, Autohändler und Flottenbetreiber die Systeme, mit deren Hilfe sich gestohlene Fahrzeuge orten lassen. Vergangenes Jahr erzielte Road Track

Erlöse von 96 Mio. USD sowie ein EBITDA von 21 Mio. USD. Das entspricht ungefähr einem Drittel von Iturans Umsätzen respektive einem Viertel der von den Israelis 2017 erwirtschafteten Ergebnisse. Es handelt sich somit um eine recht bedeutende Akquisition, die mittelfristig hoffentlich wertsteigernd wirkt. Die Aktie, mit deren Kursentwicklung wir bislang nicht zufrieden sein können, reagierte jedenfalls recht positiv auf den Deal. Weitere Impulse könnten die für den 30. August angekündigten Halbjahreszahlen liefern.

Fiat-Chrysler-Aktie unter Druck

Automobilaktien stehen schon länger nicht ohne Grund unter strenger Beobachtung. Die von den USA und China wechselseitig beschlossenen Importzölle haben direkten Einfluss auf den globalen Autoabsatz. Darunter leidet auch Fiat Chrysler Automobiles (FCA), die wir einst weniger als klassisches Automobilinvestment, sondern unter dem Value-Gedanken aufgenommen hatten. Der überraschende Tod Sergio Marchionnes, der immerhin seit 2004 an der Konzernspitze stand und Fiat mit einem knallharten Sanierungsprogramm vor der Pleite rettete, ist ein weiterer Schlag für den Autobauer. Anleger reagierten verunsichert auf die traurige Nachricht, was angesichts der Bedeutung Marchionnes durchaus verständlich ist. Zu FCA nehmen wir dieses Mal auch ausführlich in der Rubrik „Aktie im Blickpunkt“ (S. 48) Stellung. Wir sehen das Unternehmen auch ohne seinen langjährigen Lenker als grundsoliden Gegenentwurf zu Tesla und den luftigen Ankündigungen eines Elon Musk. Sollte es die Möglichkeit geben, die Aktie noch einmal auf niedrigerem Niveau einzusammeln, so werden wir diese Chance im Musterdepot wahrscheinlich nutzen.

Edelmetalle weiter auf dem Rückzug

Ganz und gar unerfreulich entwickeln sich weiterhin unsere Edelmetallinvestments. Mit Ausnahme von Silvercorp, die sich immerhin auf einem niedrigen Kursniveau etwas stabilisieren konnte, gerieten unsere Positionen einmal mehr unter massiven Verkaufsdruck. Beim kanadischen Explorer Endeavour Silver fiel im zweiten Quartal entgegen den Erwartungen ein Verlust von 5,7 Mio. USD an. CEO Bradford Cooke machte dafür unter anderem höhere Abschreibungen auf ein Minenprojekt, Währungsverluste (schwacher Peso) und höhere operative Aufwendungen verantwortlich. Auch die Aussicht auf einen verbesserten Cashflow in der zweiten Jahreshälfte konnte Investoren bislang nicht beruhigen. Über fast allen Edelmetallaktien schwebt derzeit das negative Branchensentiment und der abermals schwächere Preis von Gold und Silber.

Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Short-Turbo DAX	TROTAW	16,72	1000	16.720	09.08.18	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Short-Turbo DAX	TROTAW	15,12	1.000	15.120	5,0%	30.07.18
GRENKE	A161N3	93,60	150	14.040	51,1%	16.08.18

Fazit

Der September steht vor der Tür und somit ein traditionell schwieriger Börsenmonat. Auf mögliche Turbulenzen fühlen wir uns allerdings vorbereitet. Neben einem vergleichsweise hohen Cashbestand, den wir aufgrund des Euro-Risikos gegebenenfalls in US-Treasuries mit kurzer Restlaufzeit investieren, und dem erneuten Kauf des DAX-Shorts setzen wir vor allem auf substanzstarke Titel. Nicht ausschließen wollen wir gleichwohl den einen oder anderen Verkauf. Unternehmen wie HOCHDORF und Bolloré, die beide in den nächsten Tagen ihre Halbjahresbilanz vorstellen, bleiben unter strenger Beobachtung. In den kommenden Tagen empfehlen wir daher, unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ (der jeden Mittwochabend erscheint) verstärkt Aufmerksamkeit zu schenken.

Marcus Wessel

Anzeige



LightBeat
radio

Rundfunk ohne
Staatsvertrag

Jetzt einschalten auf
lightbeat-radio.de
Von den Machern von eigentümlich frei

Anleihen

Nur für Hedgefonds und Hasardeure?

Bei italienischen Staatsanleihen ist es zu deutlichen Renditeaufschlägen gekommen. Günstig sind die Papiere dennoch nicht. Wenn überhaupt sollten Italienfans deshalb eher zu soliden Corporates greifen.

Ein Grundeinkommen für bedürftige Haushalte, drastische Steuersenkungen und die Herabsetzung des Rentenalters – im Wesentlichen finanziert durch die Einführung einer Parallelwährung sowie einen massiven Schuldenerlass durch die Europäische Zentralbank. Fantasielosigkeit beim „Aufstand gegen den verhassten EU-Stabilitätspakt“, der die Krise in Italien angeblich erst ausgelöst hätte, kann man den italienischen Rechts- und Linkspopulisten zumindest nicht vorwerfen. Auch wenn die Zweckkoalition aus rechtsnationaler Lega (ehemals Lega Nord) und der Fünf-Sterne-Bewegung des Starkomikers Beppe Grillo die Finanzierungsüberlegungen zumindest offiziell wieder fallengelassen hat, haben die Anleihemärkte doch mit deutlichen Kursabschlägen auf die Regierungsbildung in Rom reagiert.

Deutliche Renditeaufschläge

So ist die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen im Mai um über einen Prozentpunkt auf 2,84% (Vierjahreshoch) nach oben geschossen. Inzwischen sind es sogar über 3,1%, womit sich gegenüber entsprechenden Bundesanleihen ein Renditeaufschlag von annähernd 280 Basispunkten ergibt. Verschiedene institutionelle Investoren betrachten diese Werte als gute Einstiegsgelegenheit. So argumentiert etwa Filippo Lanza, der in London zwei Anleihefonds für die italienische Hedge Invest verwaltet, damit, dass der Markt im Umfeld der Regierungsbildung auf eine Implosion der Europäischen Union gesetzt habe, die er jedoch für höchst unwahrscheinlich halte. Die Sorgen um den Fortbestand der Gemeinschaftswährung seien übertrieben und die neue Regierung habe

sich als pragmatischer erwiesen, als viele Investoren dies erwartet hätten, so Lanza.

Weitere Unwägbarkeiten absehbar

Nichtsdestotrotz scheint das Potenzial fallender Kurse aber auch ohne einen Zusammenbruch der Europäischen Währungsunion deutlich höher als das rückläufiger Renditen. Schon jetzt liegt die Staatsverschuldung bei über 130% des Bruttoinlandsproduktes, und mit den angekündigten Maßnahmen dürfte sie schnell weiter zulegen. Dies gilt umso mehr, als sich die Refinanzierungskosten mit dem Ausstieg der EZB aus ihrem Anleihekaufprogramm und einem allmählich näher rückenden Zinsschritt in der Eurozone nach Jahren der Entlastung sukzessive wieder erhöhen werden. Auch drohen (weitere) Ratingabstufungen durch die großen Agenturen. Ende Mai hat Moody's seine Benotung auf „Baa2“ gesenkt und ein „review“ angekündigt. Damit befinden sich die Schuldverschreibungen der Südeuropäer nur noch zwei Stufen von Ramschniveau entfernt.

Nur über ETFs handelbar

Aus Sicht von Privatanlegern kommt erschwerend hinzu, dass italienische Staatspapiere an deutschen Börsen praktisch nicht gehandelt werden können. Anders als bei ihren französischen, spanischen, portugiesischen usw. Pendant fällt bei ihnen nämlich bei jedem Kauf und Verkauf eine Quellensteuer an, weswegen entsprechende Transaktionen nicht abgewickelt werden könnten, wie es von den Börsen heißt. Für interessierte Anleger bleibt da-

Abb.: Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen



Noch misstrauen die Märkte der neuen italienischen Regierung.

Ausgewählte ETFs auf italienische Staatsanleihen

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw Down 3J.	Perf. 1J. in %	Perf. 3J. in %	Perf. 5J. in %
iShares Italy Govt. Bond UCITS ETF	A1JXZH	146,91	0,20	-9,7%	-4,93	-3,15	17,09
Xtrackers II Italy Govt. Bonds UCITS ETF	DBX0HG	59,81	0,20	-9,5%	-5,34	-2,75	16,19

Stand: 20.8.2018

Quellen: *finanzen.net, comdirect*

mit nur der Rückgriff auf Bond-ETFs, wie sie etwa von der DWS (Xtrackers) oder iShares angeboten werden (s. Tabelle). So spiegelt der Xtrackers II Italy Government Bond ETF die Rendite von derzeit 67 italienischen EUR-Staatsanleihen wider. Bei einer Duration von 6,7 beträgt die Endfälligkeitsrendite dabei 2,09%.

Unternehmensanleihen schon eher bedenkenswert

Einige Anleiheexperten, wie etwa der Frankfurter Vermögensverwalter und Fondsmanager Ottmar Wolf, würden – wenn es denn schon Italien sein soll – die dortigen Corporate Bonds den Staatsanleihen momentan klar vorziehen. „Anders

als der Regierung ist es Firmen nämlich niemals möglich, noch während des Spiels – also nach der Emission – die Spielregeln zu ändern. Diese Gefahr ist bei der neuen italienischen Regierung jedoch nicht ausgeschlossen.“ Dabei müsse es gar nicht zur Verweigerung von Zins- und Tilgungsleistungen kommen. Schon die massive Ausdehnung des Budgetdefizits auf über 3% des BIP hinaus zur Finanzierung der dem italienischen Volk versprochenen Wohltaten könnte hier von einigen Marktteilnehmern als versuchte Regeländerung, zumindest aber als grobes Foul angesehen werden. „Derartige Möglichkeiten haben marktwirtschaftlich agierende Unternehmen natürlich nicht“, wie Wolf betont.

„Dabei sind viele italienische Großkonzerne deutlich solider aufgestellt als der Staat selbst.“ Exemplarisch anführen lässt sich hier etwa die Telecom Italia, deren Anleihen es im langen Laufzeitenbereich (z.B. WKN A19QKQ) ebenfalls auf jährliche Renditen von über 3% bringen. Die erwähnte Quellensteuerproblematik kommt bei ihnen übrigens nur dann zum Tragen, wenn die Papiere nach italienischem Recht emittiert werden (erkennbar an der mit „IT“ beginnenden ISIN). Viele Corporate Bonds werden aber über Luxemburg oder offshore begeben (ISIN: XS.....). Ein Handel ist dann oft auch an der Börse Berlin möglich.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY

In einer einzigartigen Verbindung treffen führende Experten aus Wissenschaft und Forschung auf erfahrene Portfolio Manager und Industriespezialisten.

Mehr über diesen Technologieaktienfonds unter www.bantleon.com

BANTLEON
Institutional Investing

Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Insbesondere ist die Anzeige keine auf die individuellen Verhältnisse eingehende Handlungsempfehlung und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Fonds« sind dem Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den Halbjahres- und Jahresbericht, zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover oder unter www.bantleon.com erhältlich.

Interview

„Furcht einflößende Entwicklung“

Smart Investor im Gespräch mit **Wieland Staud** von Staud Research, einem der bekanntesten technischen Analysten Deutschlands, über die Märkte zu Beginn des Herbstes aus seiner Sicht

Smart Investor: Herr Staud, bei Smart Investor sind wir aus verschiedensten Gründen eher skeptisch für die Aktienmärkte gestimmt. Starten wir einmal mit dem DAX im Vergleich zum S&P 500. Wie sieht das der „Techniker“?

Staud: Das Auffälligste ist, dass sich der S&P 500 sehr viel besser als der DAX

entwickelt hat. Relativ betrachtet, ist das schon eine Furcht einflößende Entwicklung. Die Erfahrung hat gezeigt, dass sich so etwas sogar noch fortsetzen kann. Im S&P 500 kann ich mir tatsächlich auch ein neues Allzeithoch gut vorstellen. Im DAX ist das momentan ziemlich unwahrscheinlich. Das gilt für ganz Europa.

Smart Investor: Gibt es außer der relativen Schwäche andere technische Auffälligkeiten beim DAX?

Staud: Am besten lässt sich meine Einschätzung anhand der Elliott-Wellen beschreiben: Betrachtet man die Märkte seit 2009, das gilt für Europa und die USA, kommt man relativ schnell zu dem Ergebnis, dass wir uns im Moment im Bereich einer „Fünf“ befinden bzw. diese bereits abgeschlossen haben [das ist die letzte Welle in einem Aufwärtsimpuls, Anm. d. Red.]. Deshalb liegen meines Erachtens wahrscheinlich selbst im bestmöglichen Fall bereits 90% bis 95% der Anstiegsbewegung seit 2009 hinter uns, und deshalb muss ich skeptisch sein. Das heißt aber nicht, dass der DAX jetzt sofort zusammenbrechen wird. Für eine richtig große Bewegung nach unten waren die Investoren im letzten Jahr in meinen Augen nicht euphorisch genug. Deshalb rechne ich trotz aller Skepsis nicht unmittelbar mit richtig großen Verwerfungen.

Smart Investor: Inzwischen kriecht der DAX ja gefährlich nahe an seinem Aufwärtstrend entlang. Würde ein Trendbruch nicht zu einer Beschleunigung nach unten führen?

Staud: Falls dieser Trend gebrochen wird, würde das Pendel sehr wahrscheinlich sehr schnell deutlich weiter nach unten aus-

schlagen. Unterhalb dieser wichtigen Trendlinie – aktuell verläuft sie bei ca. 11.900 Punkten – geht per definitionem die Erfolgsgeschichte seit 2009 zu Ende. Dann sollte man mittelfristig mit weiteren Abschlagen von 10% bis 15% rechnen. Grundsätzlich ist dieses Szenario alles andere als unwahrscheinlich. Ich glaube aber eher nicht, dass dies sofort geschehen wird.

Smart Investor: ... trotz der zusätzlich drohenden Schulter-Kopf-Schulter-Formation und der anstehenden schwierigen Saison?

Staud: Ja. Ich schaue übrigens statt auf den Performance-DAX gerne auf den Kurs-DAX. Dort sieht man die Schulter-Kopf-Schulter-Formation wunderbar [vgl. Abb.]. Erst bei einem Überschreiten des wichtigen Widerstands bei 6.120 Punkten – das entspricht etwa 13.200 Punkten beim Performance-DAX – könnte man, nach dem heutigen Stand meiner Einschätzung, erstmals wieder darüber nachdenken, mittelfristig zuversichtlich zu werden. In jedem Fall laufen wir auf eine Entscheidung zu. Der Spielraum für den DAX wird kleiner. Gedanke für den Hinterkopf: August und September sind die beiden schlechtesten Monate des Jahres.

Smart Investor: Interessanterweise profitiert der DAX derzeit nicht einmal vom schwachen Euro, während die US-Börsen trotz starkem US-Dollar ansteigen. Was ist Ihr Reim darauf?

Staud: Würde Frau Merkel in Deutschland eine Steuerreform machen wie Trump in den USA, kann man sich leicht überlegen, was hier los wäre. Und: Trotz Trump ist das Vertrauen der Investoren in die USA weitaus größer als in Europa. Unabhängig von sol-



Wieland Staud ist seit mehr als 30 Jahren technischer Analyst. Seit 1998 gibt er das DailyMarketFAX mit inzwischen mehr als 5.000 Ausgaben heraus, seit dem Jahr 2013 zusätzlich den StaudReport. Zudem liefert er Research für den StaudFonds, ist mehrfacher Buchautor und seit dem Jahr 2003 auch Kolumnist der FAZ.



Im DAX-Kursindex, bei dem im Gegensatz zum gebräuchlichen DAX-Performanceindex keine Bereinigung um Dividendenabschläge erfolgt, bildet sich knapp über dem neunjährigen Aufwärtstrend (blau) eine mögliche Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation (rot) heraus.

chen fundamentalen Botschaften: Der Euro sieht weiter schlecht aus. Bei 1,15 USD verläuft der Rubikon. In der Sprache der Elliott-Wellen hatten wir eine „a-Welle“ von 1,26 auf 1,148 nach unten, seitdem über Wochen eine Stabilisierung. Die Wahrscheinlichkeit, dass der nächste Schub auf 1,10 USD bzw. deutlich darunter führt, ist hoch.

Smart Investor: Wie sieht es denn mit den Kryptowährungen aus? Da müsste doch das Herz eines technischen Analysten höher schlagen.

Staud: Ich verwende gern den Begriff Krypto-Assets, auf den man sich bei der Frankfurt School geeinigt hat. Bei deren kurzen Historien sind Prognosen natürlich schwierig. Für die nächsten Monate kann ich mir schon vorstellen, dass sich der Bitcoin gegen den Dollar erholt. Kurse über 9.000 USD sind möglich. Die langfristige Entwicklung ist aber mit dem „Goldrausch“ von 1978/79 vergleichbar. Nach dem extremen Anstieg in den 1970er-Jahren folgten 20 Jahre Siechtum. Ich glaube zwar nicht, dass der Bitcoin so lange in den Seilen hängen wird, aber die Verarbeitung der extremen Übertreibungsphase des letzten Jahres wird noch eine Weile anhalten. Der Bitcoin kann sich innerhalb der nächsten Jahre locker noch mal halbieren. Wir sprechen dann von Kursen von 3.000 oder gar 2.000 USD pro Bitcoin. Dennoch meine ich, dass Krypto-Assets ihre Bedeutung für uns alle erlangen werden.

Smart Investor: Sie sprachen das Gold an. Wie sieht Ihre Prognose hierfür aus?

Staud: Ehrlich gestanden war meine Goldprognose in den letzten Monaten nicht gut. Ich ging davon aus, dass es in Richtung 1.500 USD/Feinunze geht. Entsprechend überrascht hat mich das Ausmaß des Abwärtstrends der letzten Wochen. Mein analytisches Stopp-Loss für diese Prognose lag übrigens bei 1.210 USD/Feinunze, weil dort eine starke Unterstützung verlief. Da sind wir nun drunter, und damit ist die Prognose hinfällig. Momentan liegt ein starker Abwärtstrend vor. Wir müssen schon deshalb davon ausgehen, dass er sich fortsetzen wird.

Smart Investor: Kommen wir abschließend zu den Zinsen. Macht eine Analyse angesichts der Manipulation durch die EZB für Europa überhaupt Sinn? Und wie sieht es für die USA aus?

Staud: In den USA ist es ganz eindeutig, dass die Zinsen steigen werden. Bei den 30-jährigen haben wir einen kritischen Bereich bei 3,20% bis 3,25%. Wird der überwunden, haben wir eine fantastische Bodenbildung und ein erstes Kursziel von 3,50%. Auf Sicht der nächsten zwei bis drei Jahre müssen wir uns dann auch über 5% unterhalten.

Smart Investor: Vielen Dank für die interessanten Einblicke.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONS-IDEEN!



JETZT BEWERBEN!
 1. PREIS: 1.500 EURO
 2. PREIS: 1.000 EURO
 3. PREIS: 500 EURO
www.vtad.de/vtadaward

ABGABETERMIN 15. FEBRUAR 2019

Der VTAD INNOVATIONS AWARD wird von der VTAD e.V. ausgeschrieben. **CO-SPONSOR IST DER SMART-INVESTOR.** Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

PREISVERLEIHUNG 6. APRIL 2019

Sie findet auf der VTAD-Frühjahrs-konferenz 2019 in Stuttgart statt, im Rahmen der Anlegermesse »INVEST«. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen. Alle Infos unter: www.vtad.de/vtadaward



Leserbriefe

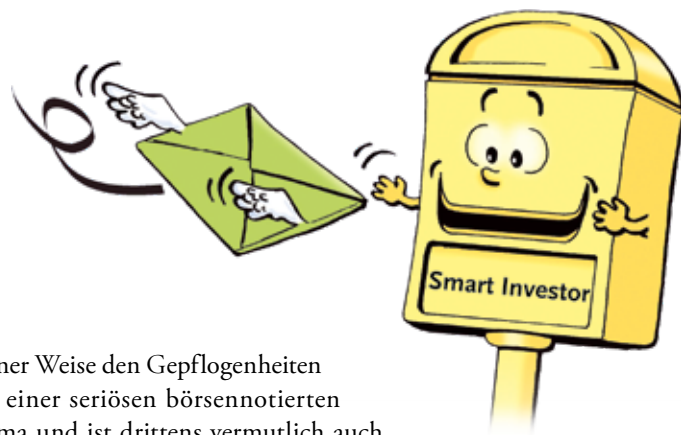
... und immer wieder Tesla

? Musks 420-USD-Tweet

Ihr Magazin beschäftigt sich seit Längerem mit der Firma Tesla (IK) und deren Chef Elon Musk. Wie bewerten Sie die jüngsten Vorkommnisse? Ich meine damit in erster Linie den Tweet von Musk, wonach er die Aktie für 420 USD von der Börse nehmen will. Anscheinend ermittelt jetzt auch die amerikanische Börsenaufsicht. Leider hat dieser Tweet dafür gesorgt, dass mein Short-Zertifikat auf Tesla ausgestoppt wurde und mir dadurch ein Verlust entstanden ist – was mich sehr verärgert. Was passiert, wenn sich die Anschuldigungen der Marktmanipulation als wahr bestätigen? Könnte man dann den Rechtsweg einschlagen?

Marc Jenner

SI Ihr Ärger ist verständlich. So geht es vermutlich Tausenden Short-Sellern bei Tesla. Was Elon Musk da getan hat, ist erstens völlig unprofessionell, entspricht zweitens in



keiner Weise den Gepflogenheiten bei einer seriösen börsennotierten Firma und ist drittens vermutlich auch als strafrechtlich relevant einzustufen. Wir rechnen damit, dass Musk von seinem Posten zurücktreten muss, vielleicht sogar in Handschellen – ein solches Ende wäre für das US-Rechtssystem nicht ungewöhnlich. Für das Unternehmen bedeutet dies aus unserer Sicht vermutlich das Aus – zumindest aber den totalen Verfall des Aktienkurses. Mehr dazu auch in „Das große Bild“ auf S. 36. In den USA wurden bereits Klagen von Geschädigten eingereicht. Als deutscher Investor können Sie sich gemäß der Kanzlei Rotter Rechtsanwälte (rrlaw.de) nicht daran beteiligen, da hierfür der Kauf an einer US-Börse notwendig wäre. Der Rechtsweg in Deutschland wäre aber möglich.

? Zu viel Tesla, zu wenig Strategie

Subjektiv wahrgenommen konzentrieren Sie sich seit geraumer Zeit im Musterdepot sehr auf Tesla (IK) und das Absichern Ihrer Positionen. Ich lese gern und intensiv Ihr Magazin, bin allerdings verwundert über Ihre Herangehensweise. Ich hätte erwartet, dass gerade Sie auf bessere Ideen kommen, als an einer massenhaft überlaufenen, politisch durchdrungenen Spekulation wie Tesla festzuhalten. Gerade bei der aktuellen Lage könnte man doch beispielsweise Rohstoffwerte unter die Lupe und ins Depot holen. Liquidität aufbauen, inflationssensitive Werte übergewichten und sich dem Sturm entgegenstellen, auch wenn es „kurzfristig“ Rendite kostet.

Kurz und platt gesagt habe ich nicht den Eindruck, dass Sie Ihrem propagierten antizyklischen Anspruch mit dem Musterdepot gerecht werden. Vermutlich messe ich dem Musterdepot zu viel Bedeutung bei, doch dies ist, denke ich, auch eine Art Aushängeschild für Ihr Magazin.

Carsten Fischbach

SI So richtig verstehen wir Ihre Anmerkung nicht. Wir tun doch genau das, was Sie fordern: Wir bauen Liquidität auf, sichern mit Derivaten, halten uns aus hochspekulativen Werten zurück, investieren in Rohstoff- bzw. Edelmetallwerte. Einzig in Sachen Tesla müssen wir Ihnen recht geben. Das ist so etwas wie ein Steckenpferd von uns geworden. Die Tesla-Geschichte ist mit sehr viel Unsinn und Desinformation beladen und ihr Protagonist Elon Musk lässt wirklich keinen Fettnapf und keinen Stolperstein aus, sodass wir uns hier regelmäßig hinter die Fichte geführt fühlen. Deshalb nehmen wir immer wieder Stellung dazu – zugegebenermaßen mehr, als es diese Story eigentlich wert wäre. Andererseits interessieren sich auch wirklich recht viele unserer Leser für Tesla.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999) | 10 kg | Durchmesser 20 cm | 25 Expl.



Ernüchterung bei Facebook?

In Ihrem letzten Heft haben Sie die langfristige Überlegenheit der Geschäftsmodelle von Alphabet und Facebook dargestellt. Unmittelbar vor Erscheinen des Heftes, offensichtlich aber nach Ihrem Redaktionsschluss, ist die Facebook-Aktie allerdings an einem Tag um mehr als 20% abgestürzt. Ändern die jüngsten Quartalszahlen etwas an Ihrer langfristigen positiven Einschätzung?

Charly Oppmeier



Smart Investor 8/2018

SI Der Einbruch der Facebook-Aktie (IK) ändert nichts an unserer Einschätzung. Die Aktie ist auf dem aktuell tiefen Niveau vielmehr ein attraktiverer Kauf. Nach der Überwindung des Datenskandals im Frühjahr hatte die Wall Street offensichtlich unrealistische Erwartungen bezüglich des Wachstums und der Margen. Einige Investoren wurden durch die Aussagen des Managements wieder auf den

Boden der Tatsachen zurückgeholt. Ein mittelfristiges Umsatzwachstum von mehr als 20% und eine nun reduzierte EBIT-Marge von 35% sind jedoch nach wie vor alles andere als schlecht. Zudem scheinen sich die Analysten am schwächeren Nutzerwachstum zu stören. Angesichts der aktuellen Marktdurchdringung ist dies jedoch eine Milchmädchenrechnung. Vielmehr wird entscheidend sein, ob es Facebook ähnlich wie Google gelingt, die bestehenden Nutzer sukzessive zu mehr und besser bezahlten Werbeklicks zu motivieren. Daneben gibt es mit Instagram und WhatsApp noch zwei völlig unangetastete Anwendungen, die in den kommenden Jahren zur Wachstumslokomotive werden könnten. Dies ist unsere fundamentale Einschätzung. Ungeachtet dessen kann es natürlich temporär zu gesamtmarktbedingten weiteren Einbrüchen bei der Aktie kommen.

Abstand zwischen Vorzügen und Stämmen

Wie kann dieser Bewertungsabstand eigentlich erklärt werden? Bsp.: Sixt. Hier gibt es einen riesigen Abstand (Vorzüge: 71 EUR; Stämme: 111 EUR). Und dies obwohl die klare Aktienmehrheit bei den Stämmen bei der Familie Sixt liegt (ca. 58%). Somit haben die Stammaktionäre ohnehin wenig Mitbestimmungsmöglichkeiten. Normalerweise liegt der Abstand bei anderen Aktien im Bereich 20% bis 30%.

Lothar Blach ▶

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2018

„AKTIENFONDS SIND DIE BESTE ANTWORT AUF KARL MARX“



Der 4. Fondskongress in Trier richtet sich an professionelle

19. OKTOBER 2018

Medienpartner

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

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaier Str. 164 | 54929 Trier



SI Sie haben sicher recht, dass die zum Teil gewaltigen Unterschiede zwischen Stamm- und Vorzugsaktien grundsätzlich schwer zu rechtfertigen sind. Die Bewertungsschere zwischen Sixts Stämmen und Vorzügen wurde seit Ende 2017 zunehmend größer. Eine Erklärung ist das höhere Gewicht der Stammaktie im Auswahlindex SDAX aufgrund der gestiegenen Marktkapitalisierung. Dieses Kaufargument entfällt bei den Vorzügen, deren geringere Liquidität zudem viele institutionelle Anleger – und diese machen den Kurs – abschreckt. Eine Interpretation der hohen Bewertungsdifferenz wären im Fall von Sixt auch mögliche Übernahmespekulationen. Sollte sich Firmengründer Erich Sixt einmal ganz oder teilweise von seinem Paket trennen, so wäre ein Aufkäufer zunächst nur an den stimmberechtigten Stämmen interessiert.

? **Lebensversicherungen**
Mit großem Vergnügen und Erkenntnisgewinn lese ich Ihr Magazin. Gern möchte ich Ihnen ein Thema nennen, über das ich gerne mal etwas lesen würde: nämlich zum Vorgehen bei bestehenden, alten Lebensversicherungen. Wann lohnt eine Kündigung?
Oliver Gossel

SI Das Thema Lebensversicherungen hatten wir im Smart Investor schon des Öfteren behandelt. In Heft 6/2011 sogar in der Titelgeschichte. Zuletzt hatten wir in Heft 4/2018

ein recht erhellendes Interview zu diesem Thema mit dem Buchautor Sven Enger. Weiterhin werden Sie auf unserer Website mittels Archivsuche fündig: Geben Sie dazu dort das Stichwort „Lebensversicherungen“ ein. Dann werden Sie rund 100 Treffer erzielen, wobei zugegebenermaßen die meisten davon für Ihre Fragestellung nicht hilfreich sind. Dazu benötigen Sie allerdings Ihr Passwort, welches Sie als Abonnent haben sollten. Falls nicht, genügt eine Mail an abo@smartinvestor.de.



Smart Investor 6/2011

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

Anzeige



Commodity-TV

Die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS!



- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und vieles mehr

Einfach im Appstore für iPhone oder Android herunterladen.



Interview

„Indoktrination fast bis zur Gehirnwäsche“

Interview mit dem Erfolgsautor Gerhard Wisnewski über Meinungsfreiheit, Zensur und seinen jüngst gewonnenen Gerichtsprozess

Smart Investor: Herr Wisnewski, Sie haben jüngst einen Prozess gegen Ihren Journalistenkollegen Richard Gutjahr gewonnen. Worum ging es dabei?

Wisnewski: Der Vorwurf lautete, ich hätte mit meinen Fragen nach seinem möglichen Vorwissen von den Anschlägen in Nizza und München den Verdacht einer Mittäterschaft erweckt. Bei beiden Anschlägen war er schon vorher vor Ort oder ganz in der Nähe, um von dort zu berichten. Diese Zufälle erschienen mir aufklärungsbedürftig.

Smart Investor: Gutjahr wirft Ihnen vor, die journalistische Steilvorlage für Hunderte von Verunglimpfungen zu seiner Person im Internet geliefert zu haben. Was sagen Sie dazu?

Wisnewski: Absurd. Diesen Einfluss hat ein deutscher Autor und YouTuber gar nicht. Einen globalen Shitstorm können nur die Amerikaner auslösen. Ein Deutscher schafft das schon aufgrund der Sprachbarriere nicht. Dafür wird weltweit viel zu wenig Deutsch gesprochen. Die Welle der Skepsis ging schon Tage vor meiner Berichterstattung von den USA aus, wo diese beiden Zufälle auch aufgefallen waren.

Smart Investor: Kann man die vorherige Anwesenheit an zwei unterschiedlichen Tatorten innerhalb von acht Tagen nicht wirklich mit dem Zufall erklären?

Wisnewski: Vielleicht – dann aber mit einem sehr unwahrscheinlichen Zufall. Schon die Wahrscheinlichkeit, bei einem Terroranschlag zugegen zu sein, ist äußerst gering, bei zweien innerhalb einer Woche um ein Millionenfaches geringer.

Smart Investor: Wohlwollende Stimmen sehen Sie als einen der besten Enthül-

lungsjournalisten in Deutschland, böse Zungen bezeichnen Sie als effekthaschenden Verschwörungstheoretiker. Ihr Kommentar dazu?

Wisnewski: Die einen kennen mich, die anderen können mich – das soll einmal Konrad Adenauer gesagt haben.

Smart Investor: Klären Sie uns mal auf! Wie muss denn eine Theorie gestaltet sein, damit sie das Prädikat „Verschwörungstheorie“ verdient?

Wisnewski: Es gibt keine strukturelle Definition, die eine sogenannte „Verschwörungstheorie“ von jeder anderen Meinungsäußerung unterscheiden könnte, sondern nur eine inhaltliche. Und diese lautet, dass es sich bei sogenannten „Verschwörungstheorien“ um unerwünschte Meinungen handelt. Offizielle Verschwörungstheorien werden von den Medien dagegen sofort durchgewinkt, wie abenteuerlich sie auch sein mögen – beispielsweise der angeblich russische Giftgasanschlag auf die Skripals in Großbritannien.

Smart Investor: Erst kürzlich kartete SPIEGEL ONLINE trotz Ihres gewonnenen Prozesses nach und stellte durch die Blume in den Raum, dass man solchen Leuten wie Ihnen den Mund verbieten sollte ...

Wisnewski: Ja, ich habe das so verstanden, dass sich die großen Social-Media-Platt-

formen nach der Sperrung von Alex Jones in den USA nun auch überlegen sollen, wie sie – Zitat – „mit all den anderen kleinen und großen Verschwörungstheoretikern umgehen sollen“. Sprich – ob sie sie nicht auch sperren sollen. Mich verwundert immer wieder, wie die angeblichen Verteidiger der Toleranz und Demokratie in der Lage sind, im selben Atemzug beides abzuschaffen. Die angeblichen Kämpfer für die Meinungsfreiheit entpuppen sich ganz schnell als strammste Antidemokraten. Eigentlich sollten mir die Medien dankbar sein, dass ich diesen Sieg für die Pressefreiheit errungen habe. Aber das Gegenteil ist der Fall.

Smart Investor: Wie ist es Ihrer Meinung nach um die Meinungsfreiheit in diesem Lande bestellt?

Wisnewski: Sehr schlecht! Die Mainstreammedien versuchen, durch ihren Meinungsdruck die Pressefreiheit und freie Meinungsäußerung abzuschaffen. Der Staat umgeht das Zensurverbot, indem er private Stiftungen fördert, die Stimmungsmache gegen kritische Geister betreiben. In Kindergärten, Schulen und Universitäten wird fast bis zur Gehirnwäsche politisch korrekte Indoktrination betrieben. Ja, selbst in der Werbung werden neben dem jeweiligen Produkt politische korrekte Lebensstile und Einstellungen verbreitet. ■

Interview Ralf Flierl



Gerhard Wisnewski, Jahrgang 1959, ist studierter Politikwissenschaftler und arbeitet als Schriftsteller und Enthüllungsjournalist. Viele seiner Bücher wurden Bestseller, unter anderem „Operation 9/11“, „Das RAF-Phantom“, aber auch seine inzwischen nun im elften Jahrgang erscheinenden Jahrbücher „Verheimlicht – vertuscht – vergessen. Was nicht in der Zeitung stand“.

Buchbesprechung

„Reich werden ist keine Schande“

Manfred Gburek beschäftigt sich seit einem halben Jahrhundert mit Fragen zu Geld und Anlageformen – aus dieser Tätigkeit haben sich ausreichend Erkenntnisse und Erfahrungen ergeben, die er in seinem E-Book darlegt. Der Leser benötigt dabei gutes Sitzfleisch. Das liegt nicht etwa daran, dass die Kost dröge oder uninspiriert präsentiert wird, sondern daran, dass man geneigt ist, es an einem Stück durchzuarbeiten. So entspannt sich auf 128 Seiten ein wilder Ritt durch finanzwirtschaftliche Niederungen und Höhenlagen: Inflation, Lobbyisten, Gold, Bargeldgegner, Cybersicherheit, Münzen und Medaillen, Versorgungslücke, Grundsteuer oder Otto Normalanleger sind nur einige Themen, die angerissen werden. Grund- und Fachwissen bunt gemischt, jederzeit verständlich, aber oft überraschend.

Trotz des immensen Horizonts, den Gburek abschreitet, blitzt seine Liebe zur Anlageklasse Gold/Silber immer wieder auf. Aussagen wie „Das spricht für Gold, von dem man als Anleger jetzt nicht

genug auf der sprichwörtlichen hohen Kante haben kann“ oder „... bleibt allerdings offen, wie hoch der Preis im nächsten Aufwärtszyklus steigen wird – außer dass derzeit fast alles für einen größeren Anstieg noch in diesem Jahr spricht“ belegen dies. Gegen mittelfristige Schwankungen ist er zudem gefeit, da sich sein Anlagehorizont auf „mehrere Jahre“ erstreckt. Folgerichtig endet sein Buch auch mit dem Kapitel „Geduld und nochmals Geduld!“

Fazit: Ein Plädoyer für aktive, selbstbestimmte Geldanlage – „beobachten, denken, handeln“. Die eigene Initiative ist unersetzlich, eine (bereits viel zu lang geforderte und niemals umgesetzte) Aktien- und Anlagekultur muss auf den Weg gebracht und dem Nachwuchs bereits in jungen Jahren vermittelt werden. Wert, hervorgehoben zu werden, besitzt das Kapitel „Sicherheit beginnt im Kopf“. Gut möglich, dass sich manch ein Anleger dort wiederentdeckt.

Marc Moschettini



„Reich werden ist keine Schande! 50 Jahre Geld-Erfahrung auf den Punkt gebracht“ von Manfred Gburek; Kindle Edition epubli; 128 Seiten; 6,99 EUR

Buchbesprechung

„Die Destabilisierung Deutschlands“

Der Fall um den islamistischen Terroristen Anis Amri und das Attentat am Breitscheidplatz mag den Aufhänger für dieses Buch darstellen. Immerhin spricht der Autor von einem der „größten politischen Skandale der vergangenen 70 Jahre in Deutschland“. Was der ehemalige Polizist und Sicherheitsexperte Stefan Schubert darüber hinaus in seinem neuesten Werk darlegt, reicht allerdings weit über dieses singuläre Ereignis hinaus. Er beschreibt ein Deutschland, das seine innere und äußere Sicherheit verloren hat – mit weitreichenden Konsequenzen für alle Bereiche des öffentlichen und privaten Lebens. Schlagworte wie Kontrollverlust, Kapitulation des Rechtsstaats, Versagen der Gewaltenteilung, Zwei-Klassen-Justiz, No-go-Areas, Linksextremismus, vertuschte Straftaten, Wirtschaftskrieg oder Statistikmanipulation verdeutlichen, dass es sich bei dieser Lektüre um schwere Kost handelt, zumal sie nicht emotional, sondern nüchtern quantifizierbar präsentiert werden. Der Verbleib in der wohlbehüteten Komfortzone wird dem Leser damit sehr schwer gemacht.

Interessant sind die Einblicke in zumeist weniger bekannte „Welten“. Das Gemeinsame Analyse- und Strategiezentrum illegale Migration (GASIM), das sich aus Experten aus BND, BKA, BPOL und Verfassungsschutz zusammensetzt, dürfte vielen Lesern ebenso wenig geläufig sein wie die Ortschaft Schnöggersburg. Diese künstlich geschaffene Kampfstadt vor den Toren Magdeburgs wurde am 26. Oktober 2017 offiziell dem Heer übergeben. Stadt- und Häuserkampf (selbstredend für Auslandseinsätze) will geübt sein.

Fazit: Ein zweifelsohne düsteres Buch, das einen beklommen, wenn nicht sogar konsterniert zurückschlägt. Voller Ungeheuerlichkeiten und Absurditäten, die zumindest erklären, warum der Graben zwischen Politik und Volk kaum mehr zu überwinden ist. Die exklusiven Enthüllungen zu Anis Amri, die der Autor in Kapitel sieben vorstellt, könnte man in diesem Zusammenhang „lediglich“ als finalen Genickschlag interpretieren.

Bastian Behle



„Die Destabilisierung Deutschlands: Der Verlust der inneren und äußeren Sicherheit“ von Stefan Schubert; Kopp Verlag; 336 Seiten; 22,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
ABB	919730	52	HeidelbergCement	604700	50
amaysim Australia	A14VZA	54	HOCHDORF Holding	A0MYT7	54
Anthem	A12FMV	54	HOMAG	529720	54
Bayer	BAY001	36	init innovation	575980	7
BB Biotech	A0NFN3	54	ITURAN	925333	54
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	Kurita Water Ind.	851119	8
Bolloré	875558	54	Rolls Royce	919520	52
BYD	A0M4W9	8	Silvercorp	A0EAS0	54
Eckert & Ziegler	565970	50	SoftBank	891624	10
Encavis	609500	7	Solutions30	A14T2W	54
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	STADA Arzneimittel	725180	54
Fiat Chrysler	A12CBU	48, 54	STEICO	A0LR93	51
Funkwerk	575314	51	Toto	857955	8
GEA Group	660200	52	VERBUND	877738	8
Goldcorp	890493	54	Vita 34	A0BL84	7
GRENKE	A161N3	54	Weight Watchers	765375	8

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2018

Kapitalschutzreport: Das große Finale naht

Der richtige Anreiz: Skin in the Game

Immobilienaktien: Was kommt nach dem Boom?

Kryptowährungen: Neues von Bitcoin & Co.

Börsenpsychologie: Informationsparadoxon

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Russland: Machtvoller Buhmann

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Südtirol

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, Nr. 9 (September)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Michael Brückner,
Jürgen Büttner, David Burns, Benjamin Eder,
Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Josef Obermeier, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Manfred Hübner, Martin Klein, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Armin Zinser

Interviewpartner:

Ernst Heemann, Dr. Markus Krall, Jens Kummer,
Wieland Staud, Gerhard Wisniewski

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © hvostik16-fotolia.com

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2018:

23.12.17 (1/18), 27.1.18 (2/18), 24.2.18 (3/18),
31.3.18 (4/18), 28.4.18 (5/18), 26.5.18 (6/18),
30.6.18 (7/18), 28.7.18 (8/18), 25.8.18 (9/18),
29.9.18 (10/18), 27.10.18 (11/18), 24.11.18 (12/18),
22.12.18 (1/19)

Redaktionsschluss:

17.8.2018

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2018 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Physik im Alltag

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



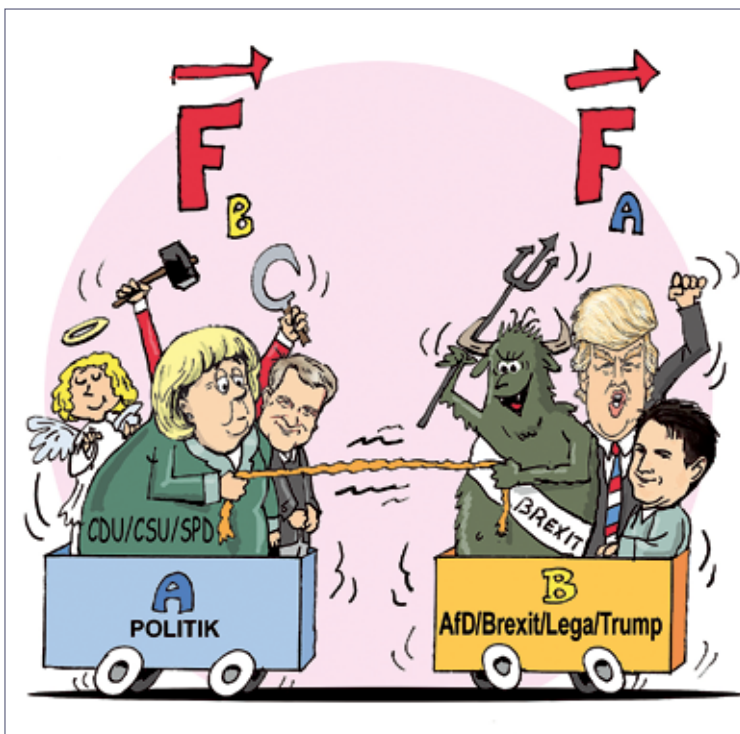
Für die Welt der Physik besagt das Dritte Newton'sche Axiom, dass bei Wechselwirkungen zwischen zwei Körpern jede Aktion (actio) gleichzeitig eine gleich große Reaktion (reactio) erzeugt, die auf den „Verursacher“ der Aktion zurückwirkt. Kraft gleich Gegenkraft. Die heutigen Gesellschaftsklempner funktionieren dagegen eher nach der Pippi-Longstrumpf-Maxime: „Ich mach' mir die Welt widdewidde wie sie mir gefällt.“ Vertreter dieser Pippilotta-Doktrin empfinden ihre eigene politische Existenz nicht selten als besonderen Glücksfall für das Gemeinwesen. Es liegt jenseits ihrer mitunter begrenzten Vorstellungskraft, dass das nicht alle Bürger so sehen. Die Machiavellisten an der Spitze wissen dagegen sehr wohl, dass sie den Menschen ihre Vorstellungen lediglich aufzwingen, und treffen daher entsprechende Vorkehrungen gegen die allfällige Reaktanz der Bürger: das Netzwerkdurchsetzungsgesetz. Selbst das „Bad in der Menge“ ist für die Kanzlerin wohl bis auf Weiteres gestrichen.

Denn Menschen sind noch viel schlimmer als unbelebte physikalische Körper. Die bleiben ja wenigstens dort, wo man sie hinstellt, bzw. bewegen sich in der gewünschten Richtung, sofern man nur die entsprechende Kraft auf sie ausübt. Nein, Menschen haben eigene Präferenzen, zumindest die lebendigeren, weshalb deren „reactio“ oft genug nicht einmal ansatzweise kalkulierbar

ist. Auch aus diesem Grunde fordern die „Austrians“ für den politischen Gestaltungswillen vor allem eines: Zurückhaltung. Andere Gründe bestehen in der Achtung und Wertschätzung des Individuums sowie des Eigentums. Wer darin ständig herumfuhrwerkelt, handelt weder ethisch noch mehrt er den Wohlstand oder das Lebensglück. Im Gegenteil: Die Basis, auf der gewirtschaftet wird, erodiert so immer weiter.

In dem Maße, in dem sich die Politik aber nicht länger nur als bloßer Auftragnehmer des Volkes verstand, was nebenbei ihre eigentliche und einzig legitime Aufgabe ist, entwickelte sie das Selbstverständnis, eine Art Erziehungsberichtigter, ja Vormund des Souveräns zu sein. Aus dieser Warte muss dann jede gegenläufige Dynamik fast zwangsläufig als unvernünftig und gefährlich erscheinen. Je weiter das Pendel – auch so ein physikalisches Bild – in eine Richtung ausgelenkt wird, desto größer werden die Abtriebskräfte zur Mitte, wobei der Schwung dann regelmäßig zu einem Überschießen in die Gegenrichtung führt. Auch keine schöne Vorstellung. Der durchsichtige Versuch, die dysfunktionale Links-Außen-Politik aus umverteilendem Wohlfahrtsstaat und weit geöffneten Grenzen als „neue“ Mitte zu definieren, soll vermutlich den bereits absehbaren Pendelschwung zurück in die echte Mitte als irgendwie „rechts“ delegitimieren. Tatsächlich ist es ja nicht die SPD, die verschwunden ist. Deren linker Flügel regiert inzwischen sogar mit absoluter Mehrheit. Ein Teil davon nennt sich CDU.

Gegenkräfte, als Reaktionen von Menschen und Märkten auf eine Politik, die abgelehnt wird, gibt es inzwischen reichlich: Ob Brexit-Votum, die Wahl Donald Trumps oder das europaweite Aufkommen sogenannter Populisten, ob massive Auflagenverluste der „Regierungsverstehermassen“, der Aderlass von gut ausgebildeten Leistungsträgern in das inzwischen nicht mehr ganz so befreundete Ausland oder die massiven Umschichtungen von Geldern aus dem hörbar knirschenden Euroraum heraus. So dumm, wie die politischen Eliten meinen, sind die Menschen nicht, besonders nicht jene, die jedem Gemeinwesen zur Zierde gereichen. Und damit sind wir bei einem weiteren physikalischen Phänomen: Wasser fließt nun mal nach unten, egal wie viele „Bürgermonologe“ die stets recht habende Partei abhält.





Thomas Struppek klärt in diesem Buch gängige **Grundbegriffe** und **Vorgehensweisen** bei aktivem Börsenhandel und erläutert Ihnen, wie Sie **als Einsteiger erfolgreich durchstarten!**

Jetzt bestellen!
www.kursplus.de



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.
WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe