

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

*AUSGABE 02/2017*



**MAY-DAY**  
THERESA MAY ZIEHT  
ARTIKEL 50 EU

**BÖRSE UND  
WIRTSCHAFT**  
AUSBLICK 2017 – 2019

**WENN DIVIDENDEN  
VERDAMPFEN**  
AUGEN AUF ...

# Für Sie

## IN DIESER AUSGABE



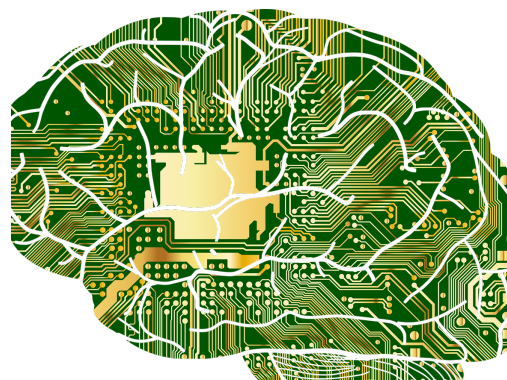
MAY-DAY — BREXIT RUNDE 2



REFLEXIONEN UND AUSBLICK



VON REFLATION ZUR ...



VALLEY CORNER



DIVIDENDEN

**04** *MAY-DAY*  
May zieht Artikel 50

**08** *TERMINE BIS*  
zur nächsten Ausgabe

**09** *BÖRSE UND ...*  
Ausblick 2017 — 2019

**14** *INTERVIEW*  
mit Malte Kaub

**17** *VON REFLATION ...*  
zur Inflation

**21** *PSYCHOLOGIE*  
Vorsprung durch Wissen

**25** *VERSICHERUNG ...*  
versus Fondsdepot

**27** *VALLEY CORNER*  
Künstliche Intelligenz

**28** *KENNEN SIE ...*  
5 Brexit-Folgen?

**29** *WENN DIVIDENDEN*  
... verdampfen.

**32** *WISSEN*  
Eine Faustformel

# Alles neu, macht die May?



**Daniel Schütz LL.M./CFP**  
Chefredakteur

Achtung: Alle Analysen sind persönliche Meinungen der Redakteure! Insbesondere handelt es sich um keine Form der Anlageberatung. Niemand ist aufgefordert, Empfehlungen zu folgen oder sie zu missachten. Jeder Leser/Anleger entscheidet eigenverantwortlich über seine Anlagendispositionen. Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss auf der letzten Seite.

**Offenlegung gemäß §34b Wertpapierhandelsgesetz:**

Mögliche Interessenkonflikte der Autoren von Finanzanalysen werden an dieser Stelle offengelegt. Ein Interessenkonflikt kann z.B. dann vorliegen, wenn der Autor einer Finanzanalyse selber in dem analysierten Basiswert/Wertpapier investiert ist.

**Es bestehen Interessenkonflikte hinsichtlich der Finanzanalysen folgender Basiswerte/Wertpapiere: --**

Präsident Trump hat den ersten Monat hinter sich gebracht. Es war eine turbulente erste Zeit. Der Sicherheitsberater musste gehen, der Arbeitsminister quittierte. Wegen Äußerungen über das Aussehen der Präsidententochter muss ein weiterer Sicherheitsberater seinen Posten räumen. Vieles erinnert auf den ersten Blick an die Fernsehserie "The Apprentice", dessen Gastgeber Trump jahrelang war. Dort prägte der jetzige Präsident den in den US mittlerweile geflügelten Ausdruck "you're fired!".

Aber wären die ersten Tage von Trump ruhig verlaufen, hätte mich dies auch gewundert. Trump wäre nicht Trump, wenn alles wie gewohnt zugegangen wäre. Und die Börsen? Sie sind nicht zusammengebrochen. Im Gegenteil. Die amerikanische Börse scheint in einer Art Feierlaune zu sein. Beflügelt durch die in Aussicht stehende Deregulierung der Banken, konnten Werte wie zum Beispiel Goldman Sachs regelrecht explodieren. Deren Kurs stieg seit der Wahl um fast 37 Prozent. Wie das Handelsblatt berichtet, stellt sich jedoch einer gegen den Trend. George Soros soll eine halbe Milliarde auf fallende US-Kurse gesetzt haben. Speziell im Bereich der Öl-Firmen.

Auch Europa hat eine spannende Zeit vor sich. Drei große Parlamentswahlen stehen an. Den Anfang machen schon im März die Niederlande, gefolgt von Frankreich im April und gegen Ende des Jahres Deutschland. Die drei Wahlen dürften für den weiteren Kurs innerhalb Europas entscheidend sein. Ein Europa, das dabei ist, sich zu verkleinern. Denn für Ende des Monats März wird der offizielle Austrittsantrag Großbritanniens aus der EU erwartet. Von da an beginnt die Zweijahresfrist, in denen das Königreich und die EU über ihre Scheidung verhandeln.

Zahlreiche andere Themen lassen das Jahr ebenso nicht langweilig werden. Das Thema Griechenland poppt erneut in den Medien auf und auch die italienischen Banken sind noch nicht über den Berg. Sie sehen, wir haben einen spannenden Frühling vor uns.

Auf einen spannenden Börsenmonat

Ihr Daniel Schütz

# MAY-DAY

## May zieht Artikel 50 EU

Von Daniel Schütz

Geht es derzeit um Wahlen, ob in den USA, Europa oder Deutschland taucht immer wieder ein Wort auf. Populismus. Der Begriff, eher abwertend benutzt, bezeichnet hierbei eine Politik, deren Lösung vermeintlich einfach ist. Oft mit klaren und einfachen Worten formuliert, um das Volk – auf den die Namensherkunft zurück geht (populus = lat. das Volk) – zu erreichen. Mit solchen Worten auf den Punkt gebracht, war die Wahl am 23. Juni 2016 für das britische Volk einfach. Wer für den Brexit war, stimmte für die Rückerlangung der uneingeschränkten nationalen Souveränität Großbritanniens. Wer dagegen war, sprach sich für eine weitere Verwässerung der nationalen Interessen aus Brüssel aus. 52 zu

dass dies nur eine Phase sei, dass die Europaskeptiker verschwinden würden, sobald eine starke Führung in Großbritannien die Richtung zeigen würde, oder, dass die Europaskepsis lediglich durch Ignoranten oder die Medien vorangetrieben würde. Das dem nicht so ist und die Skepsis durchaus real ist, zeigte das Wahlergebnis.

Matts Persson vom Londoner Think-Tank "Open Europe" hat es einmal provokant ausgedrückt: der einzige Weg, um die Briten zu Europa-Befürwortern zu machen, wäre es, die Zeit auf 1939 zurückzudrehen und Großbritannien den Krieg verlieren zu lassen. Etwas bissig, aber es drückt doch aus, wie tief das Misstrauen in dem "Single Market" ist.



Großbritannien ist dem Wirtschaftsraum beigetreten, als dessen Idee schon weit fortgeschritten war. Zu diesem Zeitpunkt ging es der britischen Wirtschaft nicht gerade rosig. Dies war ein Unterschied zu den meisten anderen Beitrittsländern der ersten Stunde. Diese traten überwiegend zu einem Zeitpunkt bei, als in deren Wirtschaft positive Impulse erkennbar waren, wenn nicht gar ein Aufschwung.

48 Prozent entschlossen sich dafür, den Brexit zu wählen.

Ganz grün waren sich die EU und Großbritannien noch nie. Schon seit dem (späten) Beitritt Großbritanniens 1973 zur europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, herrschte auf der Insel Europaskepsis. Man konnte merken, dass die Briten nie so richtig mit dem europäischen Gedanken verwurzelt waren, wie beispielsweise Deutschland und Frankreich. Dabei war immer wieder zu hören,

Des Weiteren fruchtete der Gedanke nicht, dass sich die Bevölkerung für ein Europa ausspricht, nur weil sich die politische Klasse für ein Europa aussprechen würde. Denn die Politik kann die vorherrschende Europa-Skepsis in der Bevölkerung, welche tief verankert ist, nicht einfach wegwischen.

Die oft vorgetragene These, dass der Nährboden für die Europa-Skepsis durch Ignoranz vorangetrieben würde, kann allein so nicht stehen bleiben. Es stimmt nicht, dass die

britische Bevölkerung größtenteils im Unklaren über den Kurs in der EU sei. Unbestritten gibt es, wie in jedem europäischen Land, Wissenslücken innerhalb der Bevölkerung, die hätten geschlossen werden sollen. Aber selbst dann, wenn einhundert Prozent der Menschen in Großbritannien über die Projekte innerhalb der EU Bescheid wüssten, egal ob es um das legislative Prozedere oder um den europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus geht, könnte es sein, dass dieses Wissen die Europa-Skepsis nicht gesenkt, sondern noch weiter verstärkt hätte.

Denn die Probleme Europas waren in den letzten Jahren und in allen Medien omnipräsent. Nun ist bekannt, dass ein Großteil der britischen Presse nicht gerade eine Lanze für Brüssel bricht, was für die Europa-Befürworter nicht gerade einfach ist. Aber es waren nicht die Schlagzeilen im Telegraph, The Sun oder Daily Mail, die das Bild Europas beim Wähler in das falsche Licht rückten. Es war die Krise Europas selbst. Die Allgegenwärtigkeit, was in Europa gerade nicht funktioniert, wurde dem britischen Volk jeden Morgen in den Nachrichten geliefert. Nicht in der Yellow Press, sondern auch die BBC berichtete darüber. Fast täglich über die letzten Jahre. Griechenland, die Loslösung des Franken vom Euro, welches die Märkte zum Wanken bringt, spanische und italienische Banken, die sich als Wackelkandidaten zeigen. Wen wundert es dann, dass das europäische Bild eingetrübt ist und die ersten Assoziationen Europa betreffend nicht sonderlich positiv ausfallen.

Die Berichterstattung über das, was in Europa passiert, bedeutet aber nicht, dass dies die schlechte Stimmung über die EU hervorgerufen hat. Es ist Aufgabe der Presse über das zu berichten, was passiert. Doch nicht der Verteiler ist Schuld daran, dass die Meldungen nicht positiv waren, sondern der Sender. Europa steckt in einer Krise und die Verantwortlichen haben es lange Jahre versäumt die positiven Aspekte, die der gemeinsame Wirtschaftsraum und die Freizügigkeit in demselben mit sich bringen, hervorzuheben und für das, was nicht so gut läuft, eine Lösung zu finden und diese so zu

kommunizieren, dass sie vom Bürger auch verstanden wird. Das ist der EU bisher jedoch nicht gelungen.

Das Misstrauen der Briten zum Thema Europa wäre nicht einfach so verschwunden. Es hätte eine wirkliche Konfrontation mit dem Thema stattfinden müssen. Das Misstrauen hätte gemanaged werden müssen. Zu versuchen es einfach so wegzuwischen, war der falsche Weg.

Das war der Hintergrund, von dem aus Cameron kam, als er 2012 eine



Volksabstimmung über das künftige Verhältnis Großbritanniens zur Europäischen Union in Aussicht gestellt hat. Wohl auch mit dem Kalkül, die Position Großbritanniens innerhalb der EU zu verbessern. In einem Gastbeitrag für den Sunday Telegraph schrieb er damals, dass er für eine "andere, flexiblere und weniger beschwerliche" Position Großbritanniens innerhalb der EU sei.

Die Zeit von 2012 bis schließlich zum Referendum 2016 reichte offensichtlich nicht aus, um das Misstrauen in entsprechender Weise zu managen. Mehr als die Hälfte der Briten entschied sich dafür die EU zu verlassen. Seit Juni 2016 beginnen nun die Spekulationen, was passieren wird. Cameron ist zurückgetreten und May an die Spitze der

britischen Regierung nachgerückt. Mit klaren und kämpferischen Worten versucht sie nun Großbritannien für die Verhandlung mit der EU zu positionieren. Es wird von einem harten und einem weichen Brexit gesprochen. Fest steht, die Verhandlungen selbst werden hart und sind komplex.

Schon auf dem Weg zum Antrag, um den Austritt aus der EU einzuleiten, standen für May juristische Hürden an. Der britische Supreme Court entschied, dass das Urteil des High Court in London gegen die konservative Regierung von Premierministerin Theresa May aufrechterhalten wird. Eine Bewegung, die die Fondsmanagerin Gina Miller hatte erstritten, dass Austritt aus der EU nicht

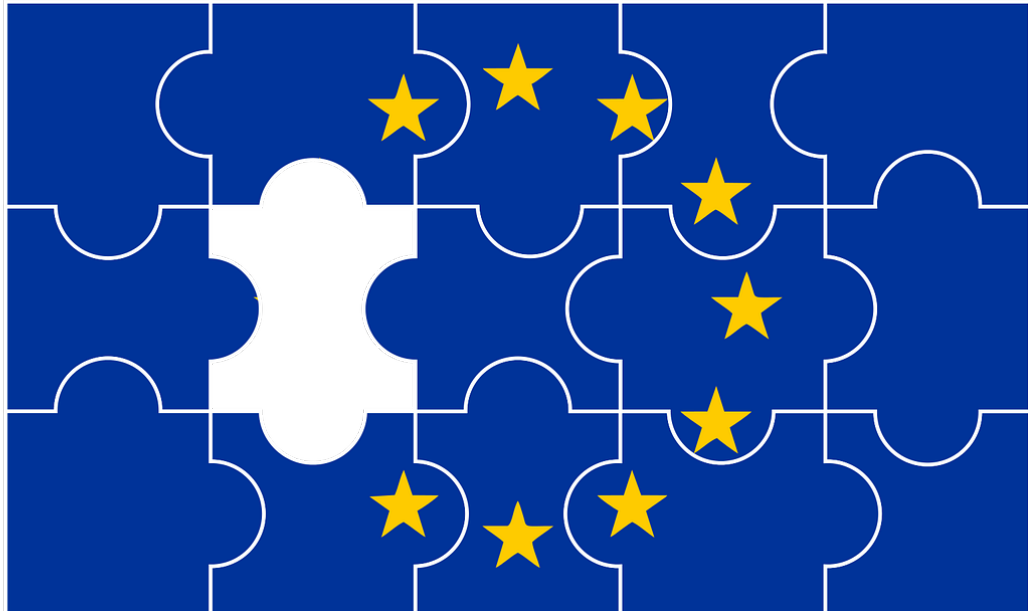


ohne ein Votum aus dem britischen Parlament erfolgen dürfe.

Hierin liegt jetzt die letzte Hoffnung der Brexit-Gegner. Der frühere Premier Tony Blair rief nach einem Beitrag der FAZ dazu auf, für das aufzustehen, woran wir glauben. Viele Briten hätten ohne Kenntnis der wahren Umstände des Brexits abgestimmt. Allzu gut stehen die Chancen jedoch trotzdem nicht. Das Unterhaus hatte sich Anfang des Monats in einer Abstimmung für einen Austritt ausgesprochen und folgte damit dem Gesetzesentwurf von May ohne Änderungen. Das Oberhaus beginnt diese Woche seine Beratungen über das Brexit-Gesetz. Dort besitzt die konservative Regierung von May keine Mehrheit. Dass dadurch der Brexit verhindert werden kann, ist eher unwahrscheinlich. Dennoch stehen die Chancen gut, dass Änderungsanträge, die im Unterhaus keine Chance hatten, dort Gehör finden. Sollte

das Oberhaus den Antrag jedoch überraschend komplett ablehnen, wird sich zeigen, ob der Antrag gemäß Artikel 50 EU-Vertrag dann ohne jegliche Regelung erfolgen und sich das Prozedere nach internationalen Standards, wie zum Beispiel denen der Welthandelsorganisation, vollziehen wird oder ob gar der Austrittsprozess gestoppt wird.

Wie so oft in solchen Prozessen könnte es ein Hin und Her zwischen Unterhaus und Oberhaus geben. Ob der Zeitplan von May dann eingehalten werden kann, ist fraglich. David Davis, der Brexit-Minister, sieht der ganzen Sache optimistisch entgegen und geht weiterhin davon aus, dass der Antrag wie beabsichtigt bis Ende März von May eingereicht werden kann.



Sollte der Brexit-Antrag eingereicht werden, ist auch dann ungewiss, wohin das Ganze führen wird. Wahrscheinlich ist, dass ein "frei"-Handelsabkommen oder zumindest ein freies Handelsabkommen für verschiedene Sektoren zwischen der EU und Großbritannien verhandelt und durchgesetzt werden wird. Hierzu werden weitere Abkommen hinzutreten, wie zum Beispiel bei auswärtigen Angelegenheiten oder der Verteidigung. Es wird eine weitere Reihe von Abkommen zwischen Großbritannien und der EU geben.

Es sieht eher danach aus, dass es nicht zu schnellen Veränderungen kommt, sondern dass der Regierung um May daran gelegen ist, die Dinge sanft überzuführen.

Jedoch werden die Verhandlungen nur unter der Voraussetzung, dass sich beide Seiten unterstützen, erfolgreich geführt werden können. Drohungen, wie sie in der Rede von May im Januar dieses Jahres zu hören waren, sind dabei keiner Seite hilfreich.

Großbritannien das schlechteste Wirtschaftswachstum unter einer Gruppe aus sieben führenden Industrienationen (Japan, Deutschland, Italien, Frankreich, Kanada und den USA).

Ebenso ist der Rückgang des Vertrauens der Investoren in das Britische Modell an der



Die Folgen für die Wirtschaft der beiden Parteien lassen sich nur erahnen. Wie immer gibt es zwei Seiten. Das Lager von May steht auf dem Standpunkt, dass der Brexit gut für die Wirtschaft Großbritanniens sei, aber schlecht für die EU.

Jedoch schon einen Monat nach dem Referendum trübte sich das Bild ein. Die Konsensusvorsage (?!) für das Bruttoinlandsprodukt fiel nach Angaben von Bloomberg um mehr als 75 Prozent, von 2,1 Prozent vor der Abstimmung auf 0,5 Prozent im August 2016. Die Vorhersagen für das Jahr 2018 trübten sich ebenfalls ein. Von 2,2 Prozent Wachstum gehen diese Schätzungen nun nur noch von 1,3 Prozent aus. Sollten diese Vorhersagen zutreffen, würde sich Großbritannien mit dem zweit schlechtesten Wirtschaftswachstum unter den G20 Staaten einreihen.

Vor dem Eintritt in die EU war die Situation ähnlich. Nach Bloomberg hatte 1973

Wertentwicklung der sogenannten "Government Bonds" zu messen. Über Jahre hinweg war das Vertrauen in den Kurs der britischen Regierung hoch. Der Wert der Staatsanleihen war hoch. Nach dem Referendum brach deren Wert ein und sie wurden zum schlechtesten Investment nach japanischen Wertpapieren im Bloomberg Barclays Gold Aggregate Treasury Index.

Auch das britische Pfund konnte sich bisher von seinem Ruck nach unten aus dem Juni 2016 nicht mehr erholen. Die Währung wurde instabil und die Volatilität nahm zu. Nach Daten von Bloomberg erreichte die Volatilität im Vergleich zum Euro den höchsten Stand seit dessen Einführung im Jahre 1999.

Die Zeit wird zeigen, welche Seite Recht behält. Volatile Zeiten sind während der Verhandlungen nicht nur für das Britische Pfund zu erwarten.

# Termine bis zur nächsten Ausgabe

09. März 2017 EZB  
15. März 2017 FED  
17. März 2017 Dreifacher Hexensabbat

21. März 2017 PortfolioJournal 03/2017

Anzeige:

Das PortfolioJournal empfiehlt:

## Börsentag München

Ist das aktuelle Jahr das Schicksalsjahr der EU? Auf dem Börsentag München erfahren Sie, was die Profis raten! Nutzen Sie die Expertise versierter Fachexperten, um Ihr Kapital optimal anzulegen. In Vorträgen, Seminaren, Diskussionsrunden oder persönlichen Gesprächen informieren renommiert Referenten und Aussteller rund um das aktuelle Börsengeschehen. Sie geben Ihnen aktuelle Informationen mit auf den Weg und beantworten Ihnen gerne Ihre persönlichen Fragen. Freuen Sie sich u.a. auf Florian Homm, Thomas Rappold, Christian Röhl, Ralf Fayad und viele weitere Experten!

25. März 2017  
MOC – München

Mit Ihrer kostenfreien Anmeldung sichern Sie sich außerdem ein exklusives Gutscheineheft mit Ausgemitt ausgewählten Inhalten!

[Jetzt kostenfrei anmelden!](#)

Der **börsentag** informiert!  
münchen

**2017:  
Schicksalsjahr der EU?  
Das raten  
die Profis!**

Unsere Experten vor Ort:

Dr. Jens Erhardt	Barbara Kettl-Römer	Florian Homm	Katja Eckardt	Thomas Rappold

**Samstag, 25.03.2017**  
[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

**Jetzt kostenlos anmelden!**



# Börse und Wirtschaft:

## Reflexionen und Ausblick 2017 bis Ende 2019

Von Florian Homm

Seitdem das Buch „Endspiel“ geschrieben wurde, hat sich einiges,



was wir als sehr wahrscheinlich präsentiert haben, bewahrheitet. Donald Trump wurde Präsident der Vereinigten Staaten. Diverse Finanzinstitute wie zum Beispiel die Deutsche Bank, Credit Suisse und etliche italienische Banken, erlitten massive Kursverluste, der Bloomberg Warentermin

Index fiel auf ein 30 Jahrestief. Selbst der Yen und der Euro haben deutlich an Wert gegenüber dem US-Dollar verloren. Der Goldpreis stieg zwischenzeitlich um 25 Prozent und Gold-Minenwerte legten im Schnitt circa 80 Prozent zu. Mit Short- und Long-Empfehlungen in einem Bullenmarkt durchschnittlich 50 Prozent zu erzielen, ist ungewöhnlich, also keine ganz so schlechte Empfehlungsbilanz.

In den nächsten zwei bis drei Jahren geht es ums Eingemachte, nämlich um Ihr Vermögen und Ihre wirtschaftliche Freiheit und Unabhängigkeit. Seit dem Erscheinen von „Endspiel“ wurde beschlossen den 500-Euro-Schein abzuschaffen. In Indien wurden Banknoten über sieben Euro als nichtig erklärt. In Schweden wird auf höchster Ebene über die Abschaffung des Bargelds debattiert. In Spanien, Italien, Griechenland und Frankreich wird es immer schwieriger größere Summen in bar abzuheben. In Portugal und Italien werden zum Teil absurde Steuern erhoben, wie zum Beispiel eine Weitblick und eine Klimaanlage-Steuer. Gehen Sie davon aus, dass Sie immer weniger mit Bargeld bezahlen können oder noch größere Summen bei Ihrer Bank in Bargeld abheben können. Das geht, innerhalb der EU, nur noch in wenigen Ländern.

Die USA sind mittlerweile im achten Jahr einer Wirtschaftsexpansion. Normalerweise dauern diese fünf bis maximal sieben Jahre an. Nur zweimal, seitdem diese Daten seit 1900 erhoben werden, gab es eine derart lange und positive Konjunkturphase. Beide Male war die Federal Reserve Bank mit Gelddruck-Maßnahmen dabei. Diesmal ist es wieder so und diesmal ziehen alle wesentlichen Zentralbanken an derselben Schnur. Das Geld fällt förmlich vom Himmel, kommt aber bei denen an, die es am wenigsten benötigen: dem globalen Geldadel und ohnehin Vermögenden. Die langatmige, sehr schwache und schön geredete Wirtschaftserholung überrascht uns keineswegs. Die Bevölkerungsstruktur belegt unmissverständlich eine drastisch alternde Gesellschaft in den wichtigsten Wirtschaftsregionen sowie eine ungesunde Verschuldung auf breiter Flur. Das billige Geld und die Geldvermehrung durch die Zentralbanken belebt die Konjunktur durch minimale Zinskosten künstlich. Das verlängert lediglich den Zyklus, führt aber letztendlich zu viel größeren Schäden, wenn die Exzesse der Vergangenheit bereinigt werden müssen.

Die Wahl Trumps bringt neue, wichtige Parameter in das Investment-Geschehen. Bei Trump sollte man auf keinen Fall darauf achten was er sagt, sondern nur darauf was er macht. Es ist wahrscheinlich, dass eine Steuerentlastung für Gesellschaften und Privathaushalte wirtschaftliche Impulse geben könnten. Bankaktien haben seit der Wahl Trumps stark performed. Das gleiche gilt für Rohstoffaktien, Öl- und Rohstoff-Werte sowie die Aktien von börsennotierten Gesellschaften, die Gefängnisse verwalten. Ob dieser Trump-Bonus an den US-Börsen und diversen internationalen Börsen weiter läuft, erachten wir als äußerst fragwürdig.

Bei derart massiven Steuerentlastungen wird das amerikanische Haushaltsdefizit massiv steigen, da größere nachhaltige Sparmaßnahmen derzeit nirgends erkennbar sind. Auch

die amerikanische Schuldengrenze muss im März nach oben angepasst werden. Die Zinsentwicklung in den USA hat sich bereits auf diese Entwicklung zumindest teilweise eingestellt. Die Zinssätze für 30-jährige Hypotheken sind von 3 Prozent auf 4,3 Prozent gestiegen und die der zehnjährigen Bundesanleihen von 1,3 Prozent auf über 2,5 Prozent. Bei einer exakten Analyse der Nachfrage und dem Angebot von Staatsanleihen, ergibt sich kein besonders helles Bild. Die Zinsen sollten in den USA weiter steigen, weil steigende Defizite finanziert werden müssen – bei gleichbleibender, aber

eher fallender Nachfrage aus Europa und China. Dieser Trend verschärft sich



in den nächsten Monaten und Quartalen.

Auffallend ist, dass Trump in den wichtigsten Wirtschaftsämtern noch keinen Experten ernannt hat und sich derzeit mehr mit Migrations-Themen beschäftigt. Auch Obamacare soll drastisch verändert werden. Zudem wird Mitte März die US-Schuldenfalle zuschnappen. Mit derart vielen Nebenkriegsschauplätzen tippen wir, dass sich die angekündigten Steuerreformen sowie das Billionen-Infrastruktur-Programm erheblich verzögern werden. Leider ist der Markt derart hoch bewertet und hat diese Entwicklung bereits in den Börsenkursen vorweggenommen. Für Enttäuschungen und signifikante zeitliche Verschiebungen gibt es wenig Spielraum.

Auch in Deutschland tut sich einiges. Zeitweise fielen große deutsche Immobilienwerte um 20 Prozent an der Börse. In dieser Zeit stieg der DAX über zehn Prozent. Eine derartig schlechte Performance sollte man

ernst nehmen und sich fragen, ob Immobilienwerte in Deutschland größtenteils ihr Potential ausgereizt haben. Dieser Trend der steigenden Zinsen könnte in Deutschland anhalten, da die amerikanische Zentralbank bereits jetzt von drei weiteren Zinserhöhungen im laufenden Jahr spricht. Ob sich die EZB noch etliche Jahre erfolgreich mit manipulativen Praktiken gegen diesen Trend stellen kann, ist fraglich.

Unsere professionellsten Kunden sind seit Monaten short auf diverse Immobilienwerte und Anleihen und viele haben Gewinne realisiert.

Mit Argusaugen achten wir auf Entwicklungen in China. Der rote Riese verschuldet sich mit einem atemberaubenden Tempo, um die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu halten. Mittlerweile fließen Billionen-Summen ins Ausland. Der Yuan und Renminbi verliert ständig an Wert gegenüber dem US-Dollar. China befindet sich in einem waghalsigen Vabanque-Spiel. Sie müssen die Geldflüsse ins Ausland bremsen, müssen einen Handelskrieg mit den USA vermeiden, ihre Verschuldung in den Griff bekommen und weiterhin die Wirtschaft ankurbeln. Die chinesische Währung sollte nicht zu viel gegenüber dem US-Dollar verlieren, sonst läuft Trump mit Import-Steuern Amok. Wie soll das alles gut gehen? In Europa kann die „Sozialisierung“ (Vergemeinwirtschaftung) der Staatsschulden der Mitgliedsländer zu erheblichen latenten Bilanzrisiken führen. Die EU-Schulden sind zumindest teilweise Bestandteil der deutschen Zahlungsverpflichtungen geworden, auch wenn das kaum einer wahrhaben will. Wie würde sich ein Schuldenschnitt in Griechenland auf die Marktstimmung auswirken? Politisch ist ein Rechtsdrall erkennbar – und nicht nur in Italien gewinnen die EU- und Euro-Gegner an Macht.

Der Trump Faktor beinhaltet inhärent eine gewisse Inflationsgefahr für Anleihen, die bei steigenden Zinsen auch Aktien Konkurrenz machen werden. Das gleiche gilt für erhöhte Einfuhrsteuern, die durch höhere Preise, Konsumgüter verteuern könnten. Und wenn überhaupt noch jemand auf Fundamentaldaten

achtet, sind die US-Unternehmensgewinne seit acht Quartalen rückläufig, auch teilweise, weil der US-Dollar gegenüber allen wesentlichen anderen Währungen aufgewertet wurde. Die Bilanzierungspraktiken in den USA und Europa sind mittlerweile so lasch, dass die ausgewiesenen Gewinne häufig 50 Prozent höher liegen als verlässliche US-GAAP-Zahlen.

Trump will die Regulierung im Bankwesen und beim Umweltministerium (EPA) drastisch zurück fahren. Trump will die Einkommenssteuer für Firmen und Privatpersonen dramatisch reduzieren. Diese Maßnahmen haben fast immer eine positive Auswirkung auf das Wirtschaftsgeschehen, weil dadurch die Unternehmensgewinne steigen. Deswegen muss man dieses Thema auch ernst nehmen. Zumindest haben die US Börsen, Rohstoffwerte, Bankaktien sehr positiv auf die angekündigten Trump-Maßnahmen reagiert und einiges durch markante Kurssprünge bereits vorweggenommen. Falls die Unternehmenssteuern tatsächlich auf 15 Prozent reduziert werden sollten, werden viele US-Gesellschaften deutlich mehr verdienen. Aber unsere Analyse zeigt, dass der Steuersatz der zehn größten US-Unternehmen ohnehin bereits nur 16 Prozent beträgt. Das sauber gerechnete US-GAAP-Kurs/Gewinn (KGV)-Verhältnis des S&P Aktienindizes liegt bereits bei schwindelerregenden 26,2. Die amerikanischen Inlandswerte werden im Russel 2000 Index abgebildet. Dort liegt das KGV auf US-GAAP-Basis bei über 200, eine absurde Bewertung. Selbst bei einer drastischen Steuersenkung, läge das KGV immer noch bei 140. Das erinnert an den Nikkei Index der früheren 90er Jahre. Im Vergleich, das durchschnittliche KGV des deutschen Aktienindex DAX 30 liegt für 2017 bei circa 15. Aber auch dieser optisch niedrig anmutende KGV ist Verhältnis zur ehemaligen HGB-Bewertung oder einer sauberen US-GAAP-Bewertung weniger aussagefähig. Alle relevanten und verlässlichen Investment Parameter, wie der Buffet-Index, das Case Shiller PE, EV/EBITDA, EV/Buchwert signalisieren mittlerweile drastische historische Überbewertung.

Trotzdem, könnte Trump durch eine markante Steuerreduzierung (bis zu 7.500 US-Dollar pro Haushalt), sowie einer Vereinfachung der amerikanischen Steuergesetze für die amerikanische Mittelschicht, deutliche positive Wirtschaftswachstumsimpulse herbeiführen. Das ist aber nicht das, was die Milliardäre im Trump-Kabinett derzeit anstreben. Diese betuchten Herren wollen, dass circa 75 Prozent der Steuerentlastung dem reichsten einem Prozent der Amerikaner zukommen. Das würde wenig Zuwachs für die Gesamtwirtschaft bedeuten

aber



die Nachfrage für Privatflugzeuge erhöhen. Das wird auf Widerstand stoßen. Auch die Mitglieder der Tea-Party wollen niedrigere Steuern, aber nur, wenn die Steuererlässe umsatzneutral sind und die Staatsschulden nicht weiter erhöht werden. Das ist extrem unwahrscheinlich und rein mathematisch unmöglich, da Trump den US-Militärhaushalt signifikant vergrößern will. Zudem sind, laut David Stockmann, ehemaliger Chef Buchhalter und Kongressmitglied unter Ronald Reagan, weitere zehn Billion Staatsschulden in den USA in den nächsten zehn Jahren vorprogrammiert. Ähnlich wie die Situation in China fragen wir uns: Wie soll das gehen – ohne markante Volatilität an den Märkten zu erzeugen?

Die wichtigste Frage ist aber, wie soll das alles bezahlt werden und welche Kompromisse muss Trump in Washington eingehen damit seine Pläne umgesetzt werden können? Das amerikanische Haushaltsdefizit könnte sich innerhalb von zwei Jahren auf eine Billionen Dollar verdreifachen. Würden die Zinsen dann nicht auf fünf Prozent steigen und Anleihen attraktiver erscheinen als Aktien, die zurzeit mit weniger als zwei Prozent rentieren? Das Land, seine Bundesstaaten, die große Mehrzahl der Firmen und Haushalte sind bereits eklatant verschuldet. Im Automobil-Kreditbereich, bei den Student Loans, gibt es bereits Entwicklungen, die an den überhitzten Immobilienmarkt von 2007 erinnern.

Wer soll die angesagten Infrastruktur Programme und die Aufrüstung der US-Armee zahlen? Ist eine Deregulierung der Finanzbranche wirklich sinnvoll oder erhöht man dadurch die Risiken eines erneuten Finanzdebakels? Wird sich Trump und seine Republikaner erinnern, dass Sie sich im Wahlkampf offiziell für eine Neuversion des Glas Steagall Acts (Trennung der Banken in Investment-Bank und Geschäftsbanken) mit demokratischer Unterstützung ausgesprochen haben?

Insgesamt sehen wir keinen Grund von unserer negativen Markt- und Wirtschaft-Meinung abzuweichen. Die Romanze der Börse mit Trump könnte von relativ kurzer Dauer sein. Demographisch verheerende Tendenzen in Großteilen Europas, in Japan und zunehmend in den USA und China sind wichtiger als das tägliche Techtelmechtel im Wirtschafts- und Politik-Geschehen. Auch die Überschuldung der Firmen, Staaten, Zentralbanken ist noch eklatanter als vor einem Jahr. Über die Hälfte der US-Haushalte verfügen nicht einmal über die Mittel eine kleine 500-Dollar-Autoreparatur aus vorhandenen Mitteln zu tätigen. Die Einkommen und Vermögen der Top-1-Prozent wächst nahezu unaufhaltsam,

währenddessen der Mittelstand die Unterschicht und den Geldadel finanziert und zunehmend verarmt. Das ist insgesamt kein gesunder wirtschaftlicher, beziehungsweise politischer Cocktail.

Immer wieder vernehmen wir von unseren Kunden eine spürbare Existenzangst. Etliche Leser flüchten in Immobilien-Investments, andere kaufen Aktien, einige stocken ihre Golddepots auf. Was ich hier betonen möchte ist, dass ein Dach über dem Kopf, exzellentes Wetter, ein Brunnen, ein Gemüse- und Obstgarten kein teures Investment sein müssen. Bei monatliche Kosten zwischen 200 Euro und 400 Euro kann man unter gewissen Bedingungen in Teilen Europas recht gut leben. Das setzt aber den Besitz einer entsprechenden Immobilie voraus, die es ermöglicht größtenteils autark und sehr kostengünstig zu leben. Und so etwas gibt es in Italien und in Teilen Spaniens. Mittlerweile kennen wir etliche Leser, die diesen Schritt bereits für Summen zwischen 20.000 Euro und 100.000 Euro umsetzen. Vor circa 15 Jahren lag der Preis dieser ländlichen Immobilien drei bis sechs Mal höher. Für mich ist sowas ein richtiger Lifestyle und existenzieller Hedge.



Trotzdem spricht wenig dagegen, dass diverse Märkte wie der DAX oder der Eurostoxx 600 ihre alten Höchstwerte übertreffen. Aber wenn die peripheren Märkte steigen, die small caps performen und letztlich Otto Normalverbraucher wieder Aktien kauft, nachdem er

eine 300 Prozent Rally verpasst hat, dann sind wir in der Hausse sehr weit fortgeschritten. Das wichtigste an diesem Artikel ist, dass es beim Investieren prinzipiell um die Ermittlung von Chancen-Risiko-Verhältnissen geht. Und die stimmen uns negativ. Auch wenn die Märkte weitere zehn Prozent steigen sollten, gibt es mittelfristig ein Kursrisiko zwischen 30 und 60 Prozent. Die Parallelen zur Zeit der großen Depression unter der Regie von US-Präsident Herbert Hoover und die aktuelle Politik von Donald Trump regen zum Denken an. Deswegen haben wir zu diesem Thema auch ein Video veröffentlicht, dass sie sich anschauen sollten!

[Jetzt zum Video!](#)

In diesem Jahr rechnen wir einerseits mit weiteren „new highs“ im DAX, aber auch mit der einen oder anderen Korrektur. Dann werden Investoren nochmals diese Korrekturen kaufen (buying the dips), weil das bisher 64-mal seit 2009 funktioniert hat. Bis Ende 2019 erwarten wir, mit 70 prozentiger Wahrscheinlichkeit, einen Crash oder mit einer 30-prozentigen Chance, eine langatmige japanische Wirtschaftssklerose.

Lehnen Sie sich einfach zurück und beachten sie das Marktgeschehen objektiv. Circa 40 Prozent der US-Börsenvolumen besteht aus M&A-Transaktionen und Aktienrückkauf-Programmen. Der größte Aktienindex, der S&P 500, boomt, gefolgt durch die amerikanischen Small Cap-Werte. Dann streben die europäischen Aktien ihre alten Höchststände an, obwohl das wirtschaftliche und politische Umfeld schwer belastet ist. Letztlich ist der Eurostoxx 600 um einiges günstiger als der S&P 500. Selbst Emerging Markets performen wieder sehr gut und Junk Bond Anleihen werden fieberhaft gekauft. Jetzt fehlen nur noch die Privatanleger, die die 300-Prozent-Rally verpasst haben und in der Krise 2008/2009 mit schweren Wunden ausgestiegen sind. Die klassische Rotation an den Börsen ist nahezu perfekt. Das ist ein erstklassiges Szenario, um bei dieser weit entwickelten Top-Formation selektiv Baisse Positionen aufzubauen. Dann kommt das Endspiel! Wie immer.

Des Weiteren arbeiten wir an einem Börsenbrief-Projekt, welches kritisch orientierten Investoren erlauben sollte, die kommende Krise finanziell zu überstehen,

eventuell sogar davon zu profitieren. Mehr dazu werden wir in den kommenden Monaten auf unseren Webseiten [www.diezweitemeinung.eu](http://www.diezweitemeinung.eu) und [www.florianhomm.org](http://www.florianhomm.org) bekannt geben. Das wahrscheinliche Erscheinungsdatum ist das 4. Quartal des laufenden Jahres. Also besuchen Sie regelmäßig unsere Homepage. Schicken Sie uns eine E-Mail, falls Sie an einem Investment-Coaching oder unserem Börsenbrief interessiert sind: [fh@diezweitemeinung.eu](mailto:fh@diezweitemeinung.eu). Regelmäßig finden Sie meine Markt-Kommentare sowie diverse Themen auf meinem YouTube-Kanal.

Ich wünsche Ihnen bei Ihren Investments und Ihrer Krisenvorbereitung viel Erfolg. Investieren Sie weiter in Ihr Wissen und glauben Sie bitte nicht alles, was Ihnen Politiker, Staatsökonom, Zentralbanker und selbsternannte Investment-Profis weiß machen wollen. Diese Menschen verfügen insgesamt über eine denkbar schlechte Leistungsbilanz beim Erkennen von Wirtschaftsblasen und Investment-Krisen. Wir sehen diese Bullen-Markt-Apostel primär als konfliktbehaftete, zuverlässige Kontra-Indikatoren. Achten Sie in diesem Investmentklima vor allem auf das Chancen-Risiko-Verhältnis bei jedem Aktieninvestment.

Ich wünsche Ihnen viel Erfolg, beste Gesundheit und Erfüllung.

Ihr

Florian Homm



# WARUM LONDON TROTZ BREXIT?

## Interview mit Malte Kaub

Von Daniel Schütz

Malte Kaub ist Gründer des Traders' Leadership Council in London und Experte im Bereich Devisenhandel. Seit 2004 berät er globale kapitalmarktorientierte Konzerne sowie Pensionsfonds. Wir sprachen mit Herrn Kaub, der seit über zehn Jahren in London lebt, wie es ist in der Finanzmetropole Europas zu arbeiten und zu leben – besonders im Hinblick auf den Brexit.

**Herr Kaub, Sie leben seit über zehn Jahren in London. Was hat Sie damals dazu bewogen in die Finanzmetropole zu gehen?**

Seit ich mich mit dem Thema "Kapitalmärkte" auseinandergesetzt habe, war mir klar, dass London die wichtigste Finanzmetropole der Welt ist. Das wollte ich selbst erleben, lange bevor die Finanzkrise in 2008 vieles verändert hat.

In London treffen sich in einzigartiger Weise globales Wissen, Kapital, Technologie und Mut zum Risiko. Das macht die "City" aus. Ein Teil dieses Geflechts zu sein, verschafft einem tiefe Einblicke und ist ein entscheidender Vorteil. Es gab die Zeit der unglaublichen Boni und Ausschweifungen, die weit über die Grenzen bekannt sind, aber mit der zunehmenden Digitalisierung und Regulierung des Handels hat sich das stark gewandelt. Ich könnte mir keinen besseren Ort vorstellen, um am Kapitalmarkt zu agieren.

**Wie unterscheidet sich das Leben in London zum Leben in einer großen Metropole in Deutschland?**

Es gibt keine andere Weltmetropole die so international aufgestellt ist. Auch die Zeitzone zwischen Tokio und New York ist ideal. Damit ergibt sich ein unglaublich breites Angebot – professionell, kulturell oder im Freizeitbereich.



**London als Finanzmetropole übt auf viele einen besonderen Reiz aus. Dazu beigetragen haben nicht zuletzt Erzählungen wie "City Boy" oder "How the City Really Works". Wie funktioniert die City denn genau? Erfüllt sich mit einem Job in London wirklich ein langgehegter Traum?**

**Was macht für Sie den Reiz an London aus?**

Der direkt Zugriff auf globales Wissen. Die wichtigsten Entscheider der Welt kann man hier sehr einfach treffen und sich direkt austauschen. Jeder kommt früher oder später nach London. Das ist schon einzigartig.

### Zehn Jahre sind eine lange Zeit. Wie hat sich die Stadt in dieser Zeit verändert?

Das kann man recht einfach einteilen. Vor der Finanzkrise 2008 ging es hier nur um das schnelle Geld und gigantische Boni, die man im Finanzbereich erwirtschaften konnte. Nach 2008 ist es alles andere als cool für eine Investmentbank zu arbeiten. Auch wenn immer noch unglaublich viel Geld verdient wird, zeigt man das jetzt weniger. Seit einigen Jahren verändert die Digitalisierung die Finanzindustrie sehr stark. Hier werden gerade die Lösungen entwickelt, die weltweit alle Geschäftsmodelle fundamental verändern und weiter automatisieren werden.

### Eine der größten Veränderungen steht Großbritannien nun bevor. Wird es zum Brexit kommen oder kann dieser noch aufgehalten werden?

Der Brexit wird kommen. Was genau das bedeutet lässt sich noch nicht sagen. Eins ist aber klar. Theresa May hat das Thema "Immigration" über das Thema "Wirtschaft" gestellt. Das wird sich mittelfristig negativ auf die Wirtschaft auswirken.

### Wenn das Brexit-Votum umgesetzt wird, welche Änderungen erwarten Sie dann für den Finanzplatz London?

Es wird entscheidend für London sein ob Großbritannien internationalen Unternehmen den direkten Zugang zum EU Markt ermöglichen kann. Sollte dies nicht mehr der Fall sein, bricht hier einiges zusammen. Ein zweites Ziel wird sein, steuerliche Anreize mit wenig Regulierung zu schaffen. Manche sprechen schon von einem "Europäischen Singapur". Dem gegenüber steht aber das Problem, dass es sehr schwierig sein wird, internationale Mitarbeiter mit Arbeitsgenehmigung nach London zu bekommen. Da steht uns noch einiges bevor.

### Welche Veränderungen erwarten Sie für die in UK lebenden und arbeitenden EU-Ausländer, respektive für Sie selbst ?

Alle EU-Ausländer, die weniger als fünf Jahre in UK leben, werden große Schwierigkeiten bekommen. Das kann man gut mit Europäern vergleichen, die in den USA arbeiten wollen.



Da muss man einen komplizierten Visa-Prozess durchlaufen und einen Arbeitgeber haben, der einem das Visum sponsert. Mit Ende des Arbeitsvertrages endet auch das Visum und man muss das Land verlassen. Je weniger gut bezahlte Aufgaben ein EU-Ausländer erledigt, desto schneller wird man ihn aus UK ausweisen wollen. Gewünscht sind dann nur noch diejenigen, die dem Land hohe Steuereinnahmen beschieren.

### Würden Sie Absolventen, die vor der Wahl stehen, sich ihre berufliche Orientierung in London zu suchen, wegen des momentanen politischen Umfeldes raten erst einmal abzuwarten?

Die Universitäten sind hier absolut hervorragend und ich kann nur jedem raten hier zu studieren. Was schwieriger sein wird, ist, im Anschluss an das Studium in London zu bleiben, da man ohne eine Arbeitgeber, der einem das Visum sponsert, nicht lange in UK bleiben darf.

Wir hatten uns einige Wochen vor dem Votum unterhalten. Sie hatten damals einen sehr klaren Blick und die Stimmung im Land gut eingefangen. Wie ist die Stimmung jetzt?

Man hat sich damit abgefunden dass der Artikel 50 gezogen wird, der die zweijährige Verhandlungsphase zum Brexit eingeläutet. Die nationale Euphorie – ausserhalb von London – ist aber jetzt erst einmal der Ernüchterung gewichen. Theresa May peitscht ihre Vision vom Brexit nach vorne und schiebt das Parlament dabei zur Seite. Die Medien sollen per Gesetz an kritischer Berichterstattung zum Brexit gehindert werden. Grundsätzlich überwiegt aber noch der Glaube an eine positive Zukunft für ein unabhängiges Großbritannien. Das Thema “Donald Trump” hat aber auch dermaßen die Medien beschäftigt, dass das Thema “Brexit” etwas in den Hintergrund geraten ist.

Wie wird es nach Ihrer Einschätzung mit dem Finanzplatz London weiter gehen?

London richtet sich gerade neu zum Thema “Digitalisierung” aus. Es wird eine unglaubliche Anzahl an “Fintech”-Unternehmen gegründet und man versucht so viel wie möglich zu automatisieren. Finanzberatung wird in Zukunft nur noch durch Roboter durchgeführt und auch in anderen Bereichen, wie Versicherungen oder Finanztransaktionen, wird in fünf Jahren nichts mehr aussehen wie heute. Merken Sie sich mal ein Stichwort – Blockchain.

Blockchain? Jetzt machen Sie mich neugierig.

Das Blockchain-Konzept kann man nicht in Kürze erklären, aber ich würde es als sichere dezentrale Transaktion charakterisieren.

Kann der Brexit nach Ihrer Einschätzung eine Chance für den Finanzplatz Frankfurt sein ?

Nur bedingt. Die meisten Arbeitsplätze in Finanzinstituten sind schlecht bezahlte transaktionale Jobs die schon lange nicht mehr in London, sondern in Glasgow, Birmingham oder Belfast ausgeübt werden. Dublin reibt sich schon wieder die Hände, da dort viele günstige Kapazitäten zur Verfügung stehen – ganz im Gegensatz zu Frankfurt.

Eine Medaille hat immer zwei Seiten. Wo sehen Sie Chancen für die Anleger durch einen eventuellen Brexit?

Sollte sich das

Pfund

können

trüchtigt

interessant sein.

Viele Unternehmen verdienen ihr Geld außerhalb von UK und sind deswegen nicht direkt von jeder kleinen Schwankung in UK abhängig. Institutionelle Anleger zeigen weiter großes Interesse an UK Gilts (Staatsanleihen).

britische  
weiter

stabilisieren,

dividenden-

aus dem FTSE 350

Wo sollte der Anleger aus Ihrer Sicht lieber vorsichtig sein?

Der Immobiliensektor in UK ist extrem aufgeheizt. Sollten die Zinsen angehoben werden und sich der Brexit negativ auf die Wirtschaft auswirken, kann es mittelfristig einen herben Rücksetzer geben. Das wirkt sich dann auch stark auf den Finanzsektor aus, der die unglaublichen Preise mit ermöglicht.

Herr Kaub, wir wünschen Ihnen weiterhin viel Erfolg in London und danken Ihnen für das interessante Interview zum aktuellen Thema.

Gerne. Vielen Dank.





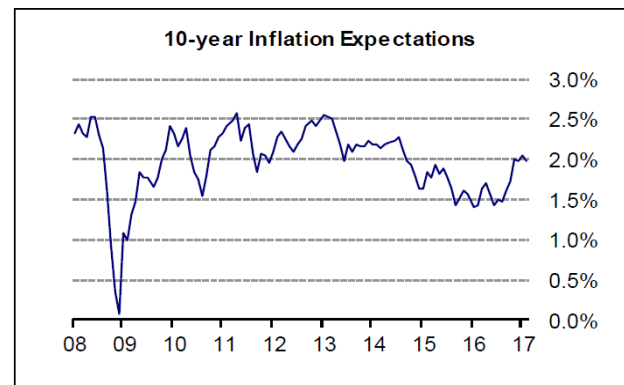
# Von der Reflation zur Inflation

## Portfolio-Diversifikation und Inflationsschutz mit Rohstoffen

Von Ralf Fayad

Nachdem die Rohstoffpreise ab dem Jahr 2011 in eine zyklische Baisse eingetaucht waren, mussten die Rohstoffanleger eine lange und ausgeprägte Durststrecke durchlaufen. Gemessen am S&P GSCI Rohstoffindex für 24 Spotpreise kam es in der Spitze zu einem Kursrutsch um 65 Prozent, der erst im Januar vergangenen Jahres mit einem 12-Jahres-Tief sein – zumindest vorläufiges – Ende fand. Seinerzeit kam es zu einem beeindruckenden Comeback, der die lange Zeit in den Portfolios vernachlässigte Assetklasse wieder in den Fokus rückte. Rohstoffe sind – da sie üblicherweise ihren eigenen Trends folgen – sehr gut zur Portfoliodiversifizierung geeignet. Dies gilt umso mehr, als sich aktuell die Korrelation zwischen der Bewegung der Aktienmärkte sowie zwischen dem US-Dollar und den Rohstoffmärkten, auf einem historisch sehr niedrigen Niveau befindet. Hierdurch helfen Rohstoffinvestments, die Gesamtvolatilität des Depots signifikant zu reduzieren. Auf Jahressicht konnte das Rohstoffbarometer S&P GSCI 2016 um rund 28 Prozent zulegen.

Vor allem getrieben durch die Rally bei den Ölpreisen, bildeten auch die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer einen Boden aus. Die lange Zeit dominante Sorge vor einer deflationären Abwärtsspirale wich zunächst steigenden Inflationsraten und zuletzt der



Einsicht, dass bei den Zinsen ein langfristiges Tief auf den erreichten rekordniedrigen Niveaus ausgebildet wurde. Robuste Einkaufsmangerindizes in allen großen Industrienationen signalisieren, dass im laufenden Jahr von einer soliden Konjunktorentwicklung – und somit auch mit einer weiter steigenden Nachfrage nach Rohstoffen – zu rechnen ist. Als wichtigster Intermarket-Hemmschuh wirkte in der zweiten Jahreshälfte 2016 der steigende US-Dollar. Da die Rohstoffpreise ganz überwiegend im

Greenback gehandelt werden, macht ein Anstieg der Devisen den Erwerb für Käufer außerhalb des Dollar-Raumes teurer und senkt damit die Nachfrage. Der Dollar-Index hatte im September 2014 ein langfristiges Kaufsignal in Gestalt eines Dreiecksausbruchs generiert. Hieraus ließ sich ein analy-



tisches (Mindest-)Kursziel bei 106/108 Punkten ableiten. Bis auf knapp 104 Punkte ging es bis Anfang dieses Jahres nach oben, bevor eine deutliche Abwärtskorrektur startete, die dem Index ausgehend vom erreichten 15-Jahres-Hoch die schwächste Januar-Performance seit 30 Jahren einbrachte. Dabei zeigt er sich im Januar sowohl saisonal als auch nach dem 4-Jahres-Zyklus typischerweise besonders stark. Auslöser für die Schwäche der Weltleitwährung waren wiederholte Bemerkungen von Donald Trump und seiner Administration, dass die Dollar-Stärke unerwünscht sei. Die weitere Zyklik würde für die Ausbildung eines bedeutenden Hochs erst im Juni sprechen, so dass von dieser Warte aus erst ab Sommer mit Rückenwind für die Rohstoffpreise von der Währungsseite zu rechnen wäre. Sollte sich nun in den kommenden Wochen – mit einem

### Gold – ist der Boden drin?

Der Goldpreis hatte ausgehend vom im Jahr 2011 markierten Rekordhoch bei 1.921 USD eine zyklische Impulsbewegung abwärts bis 1.046 USD vollzogen. Dort gelang im Dezember 2015 eine Bodenbildung, gefolgt von einer Kursaufschwung bis auf ein im Juli gesehene Hoch bei 1.375 USD. Angetrieben wurde diese Rally nahezu ausschließlich von einer gestiegenen Investmentnachfrage in Gestalt von ETCs. Hier machten sich vor allem die gesunkenen Anleiherenditen und der dabei gesunkene Realzins bemerkbar. Die Opportunitätskosten für das zinslos gehaltene Edelmetall sanken deutlich. Mit den im Juli ausgebildeten Renditetiefs und der folgenden dynamischen bis in den Dezember anhaltenden Renditerally, gerieten die Notierungen entsprechend wieder deutlich unter Druck. Bis



Rutsch des Dollar-Index unter 99,00 und 97,50 Punkte – die zyklisch atypische Schwäche fortsetzen, würde dies vorzeitigen zusätzlichen Treibstoff für die Rohstoffpreise bedeuten. Der S&P GSCI hatte die vom Januar 2016 bis Juni laufende Rally bis zu einem Tief im August korrigiert und strebt seither wieder nordwärts. Mit dem Erreichen eines neuen Verlaufshochs im Dezember rückt als mögliches nächstes Kursziel der Bereich 440-459 Punkte in den Fokus, was einem Aufwärtspotenzial von rund 8-13 Prozent entsprechen würde.

auf 1.123 USD ging es abwärts, bevor sich ab Dezember wieder die Gold-Bullen zu Wort meldeten. Die folgende Erholungsrally führte den Kurs bis in die wichtige Widerstandsregion hinein, die sich von 1.242 USD bis 1.263 USD erstreckt und auf der Oberseite von der leicht fallenden 200-Tage-Linie begrenzt wird. Solange die Inflationserwartungen wie bislang schneller steigen als die Anleiherenditen, besteht eine gute Chance, dass das Tief vom vergangenen Dezember im laufenden Jahr nicht mehr unterschritten wird und signifikante

Rücksetzer entsprechend Kaufgelegenheiten darstellen. Unter Elliott-Wellen-Aspekten kann in diesem Fall die komplette Erholung vom Tief im Jahr 2015 als komplexe Aufwärtskorrektur gewertet werden, die zu ihrer Komplettierung eines weiteren Hochs oberhalb von 1.375 USD bedarf. Bestätigt würde dieses Szenario mit einem nachhaltigen Überschreiten der Abwärtstrendlinie bei derzeit 1.290 USD.

### Kupfer – Sentiment vs. Realität

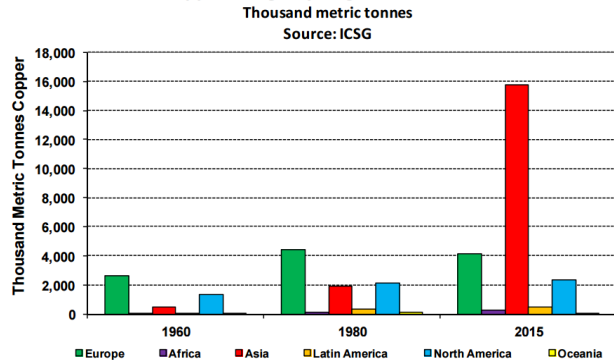
Der (Comex-)Kupferpreis hatte sein zyklisches Hoch und zugleich Rekordhoch im Jahr 2011 bei 4,65 USD je Pfund ausgebildet. Bis zum Januar 2016 befand sich das rote Industriemetal in einem übergeordneten Abwärtstrend, der die Notierung auf ein 7-Jahres-Tief von 1,94 USD absacken ließ.



Potenzielle Kurszielbereiche lauten dann 1.452 USD und 1.522 USD. Erst oberhalb von 1.587/1.655 USD wäre eine längerfristig bullische Erwartungshaltung – sprich die Arbeitshypothese einer unmittelbaren Rally an das Allzeithoch und möglicherweise darüber hinaus – ohne ein vorausgeschaltetes Wiedersehen des Tiefs bei 1.046 USD indiziert. Als Kursstütze fungieren in diesem Jahr die politischen Unsicherheiten in Europa mit Wahlen in Frankreich, den Niederlande, Deutschland und eventuell Italien. Das erwartete Erstarren der rechtspopulistischen und europakritischen Parteien würde die Sorge um ein Auseinanderbrechen der Eurozone weiter befeuern. Unterstützung kommt jedoch auch weiterhin von den großen Notenbanken abseits der Fed, die bis mindestens Ende des Jahres ihre lockere Geldpolitik beibehalten dürften und ihre Bilanzen entsprechend weiter aufblähen.

Hintergrund des Bärenmarktes war vor allem eine schwache Nachfrage aus China, dem mit weitem Abstand größten Kupferverbraucher. Seit Anfang 2016 konnte sich der Kurs stabilisieren und ab Ende Oktober schließlich

Refined Copper Usage by Region, 1960, 1980 & 2015



ordentlich Fahrt gen Norden aufnehmen, wobei in diesem Monat ein 21-Monats-Hoch über 2,77 USD erzielt werden konnte. Zwei Themen fungierten zuletzt als nachrichtliche



Kurstreiber. Zum einen sorgte der Sieg von Donald Trump mit Blick auf seine Ankündigung massiver Infrastrukturinvestitionen für Nachfrageerhöhungsfantasie. Zum anderen befeuerte der Beginn eines unbefristeten Ausstands in der weltweit größten Kupfermine "Escondida" in Chile die Sorge vor Angebotsengpässen auf dem globalen Kupfermarkt. Ferner wartet der Kupfer-Riese Freeport McMoRan auf eine neue Exporterlaubnis für Kupferkonzentrate aus der Grasberg-Mine. Hier hatte die indonesische Regierung zuletzt verschärfte Bedingungen für die Ausstellung einer neuen Lizenz gestellt. Seit dem 12. Januar finden daher keine Ausfuhren mehr statt. Die Erwartung einer kräftigen Nachfragesteigerung durch die angekündigten Maßnahmen der Trump-Administration erscheint derweil überzogen. Der US-Anteil an der globalen Industriemetallnachfrage liegt bei weniger als 10 Prozent, während China über einen Anteil von über 50 Prozent verfügt. Mit einer nennenswerten Nachfragesteigerung aus dem Reich der Mitte ist indes für das laufende Jahr nicht zu rechnen. Der Fokus der Regierung der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft liegt seit geraumer Zeit vielmehr auf der Vermeidung einer Überhitzung. Auch wenn die jüngsten BIP-Daten aus China positiv überraschten und die Einkaufsmanagerindizes einen erfreulichen Dreh nach oben zeigten, sollte die Nachfrage auf Sicht gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten wiesen für 2016 einen Rückgang der Kupferimporte um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr aus. Die Lagerbestände in Schanghai kletterten zuletzt auf ein 9-Monats-Hoch. Mit Blick auf die stützende Nachrichtenlage, den jüngsten Ausbruch über den wichtigen Widerstand bei 2,73/2,74 USD und die bis in den Zeitraum März/April hinein positive Saisonalität, erscheint auf Sicht der nächsten Wochen ein fortgesetzter Kursanstieg in Richtung 2,96/2,97 USD, 3,08/3,11 USD oder maximal 3,30 USD vorstellbar. Im Anschluss sollte es jedoch zu einer deutlichen mittelfristigen

Abwärtskorrektur kommen, bevor der aufwärts gerichtete Trend wieder aufgenommen wird. Als Belastungsfaktor fungiert die extreme Long-Positionierung der großen Spekulanten laut CFTC-Daten. Sie macht es wahrscheinlich, dass im Verlauf des zweiten Quartals mit der dann ungünstigen Saisonalität die überzogenen Markterwartungen korrigiert werden.

### Zur Person:



Ralf Fayad ist freiberuflicher Technischer Analyst (CFTe) und seit über 20 Jahren als Trader an den Finanzmärkten aktiv. Als Autor verantwortet der gelernte Jurist unter anderem seit 2011 den ideadaily-Newsletter der Commerzbank sowie den Rohstoff-Trader. Daneben vermittelt er als Coach sein Expertenwissen. [www.fayad-research.de](http://www.fayad-research.de)

# Vorsprung ... DURCH WISSEN?

Von Daniel Schütz

Unsere Gesellschaft ist mittlerweile von Technologie und Information dominiert. Noch nie zuvor war es so einfach an Informationen zu gelangen. Internet, Newsletter, Facebook, Twitter & Co. sind für fast jeden zu haben. Informationen sind allgegenwärtig, superschnell und zum großen Teil kostenlos verfügbar. Die Welt ist digital.

Dennoch hat ein Sprichwort aus der analogen Zeit überlebt: **Wissen ist Macht**. In der Wirtschaftswelt gilt, dass das Wissensmanagement das Überleben sichert. Wissen wurde zum Produktionsfaktor.



Die freie Information, die auf den ersten Blick wie ein Segen klingt, kann sich aber auch als lästiges Übel erweisen. Der Anleger wird vor die Qual der Wahl gestellt, welche Informationen er sich zuführt und welche Informationen er dagegen nicht konsumiert. Denn eines steht fest, in der Flut der Informationen, die jeden Tag auf uns einregnen, wird nur derjenige mit trockenen Füßen herauskommen, der es schafft, die Informationsflut in entscheidendes Wissen umzuwandeln.

Der Vorsprung, den der Anleger sich im Geschäft mit den Finanzmärkten erhofft, ist jender, die Zukunft besser und präziser vorherzusagen als die Konkurrenz. Aber ist die Zukunft an den Märkten wirklich vorhersehbar? So abwegig, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag, lohnt hierbei jedoch ein

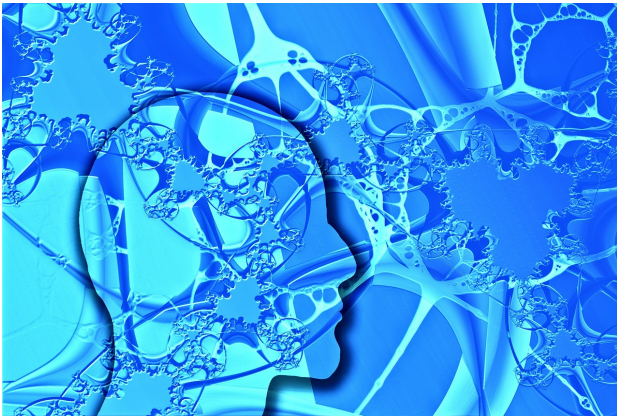
Vergleich zur Meteorologie. Um das Wetter vorherzusagen, muss viel gemessen und gerechnet werden. In Deutschland werden die Daten von über 2000 Wetterstationen und Messstellen ausgewertet. Wetterballons, mobile Messstationen in Flugzeugen oder auf Schiffen sorgen für weitere Daten. Diese



werden dann modelliert und mithilfe von Computerprogrammen ausgewertet. Auch hier hat der technische Fortschritt dazu geführt, dass die Vorhersagen immer präziser werden. Eine Vorhersage für die nächsten sechs Tage ist mittlerweile so präzise wie eine Vorhersage für die nächsten 24 Stunden, wie diese vor 40 Jahren war. Je weiter jedoch die Vorhersage in die Zukunft reicht, desto unpräziser wird diese. So ähnlich verhält es sich auch an den Finanzmärkten. Die nahe Zukunft kann noch mit einer gewissen Präzision vorhergesagt werden. Je weiter die Vorhersage jedoch in die Zukunft reichen soll, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass diese mit einer

gewissen Unschärfe behaftet ist. Selbstverständlich ist der Betrachtungszeitraum in wirtschaftlichen Dimensionen nicht mit denen der Wettervorhersage vergleichbar. Die nahe Zukunft rechnet sich hier nicht in Tagen, sondern in Jahren. Vom Prinzip her ändert sich jedoch nichts.

Oft ist es jedoch gar nicht nötig in einer ungewissen Zukunft herumzustochern, denn häufig ist die Zukunft, die die nächsten Jahre bestimmen wird, schon passiert. So gibt es Großereignisse, die sich auf die nächsten Jahre oder Jahrzehnte auswirken werden. Deren Bedeutung für die Märkte lässt sich oft in abschätzbarer Weise auswerten. Das was passieren wird, ist also häufig schon geschehen.



Was bedeutet dies nun für den Anleger. Sollte man sich nach der Maxime Wissen ist Macht, Nichtwissen macht auch nichts verhalten? Das ist mit Sicherheit der falsche Weg. Denn gerade in volatilen Zeiten ist es für den Anleger unerlässlich, sich, trotz Kenntnis der Großwetterlage, auch um einen kurzzeitigen Wetterumschwung zu kümmern. Hierbei ist Wissen ein entscheidender Faktor. Jedoch sollte Information nicht mit Wissen verwechselt werden. Die Informationen die täglich auf uns hereinprasseln sind erst einmal lediglich Aussagen. Zu Wissen werden diese Informationen erst, wenn sie durch den Investor in den richtigen Kontext gesetzt oder eingeordnet werden.

Hierbei spielt die Funktionsweise unseres Gehirns eine entscheidende Rolle. Unser Gehirn ist nicht, wie früher fälschlich angenommen, ein starres Gebilde. Synapsen, also die Verbindungsstellen zwischen den Nerven, die Nervenzellen, ja sogar ganze Hirnareale, sind in der Lage, sich, in der

Abhängigkeit ihrer Verwendung, zu verändern. Das Stichwort hierbei ist neuronale oder synaptische Plastizität.

Sicher ist Ihnen schon jene Redewendung untergekommen, in der es heißt, dass unser Hirn ausgetretene Pfade liebt. Diese hat in der Neuroplastizität ihren Ursprung. Zur Verdeutlichung ziehe ich gerne ein Beispiel aus meinem Garten heran. Von meinem Haus zu meiner Scheune führt kein spezieller Weg. Dort ist lediglich eine Rasenfläche. Im Sommer ist dort alles schön grün mit Rasen bewachsen, denn ich suche die Scheune im Sommer nicht so oft auf. Kommt jedoch die kalte Jahreszeit, und ich beginne damit meine Holzöfen zu befeuern, suche ich die Scheune mehrfach am Tag auf. Da ich hierzu immer denselben Weg einschlage, kann man zusehen, wie auf meinem Pfad der Rasen verschwindet. Am Ende der Heizperiode steht auf meinem Pfad kein Grashalm mehr. Über die warme Jahreszeit wächst dann allmählich mein Pfad mit Gras zu und ist bis zur kalten Jahreszeit nicht mehr von der restlichen Rasenfläche zu unterscheiden.



So ähnlich verhält es sich auch mit unserem Gehirn. Die anfänglich neu aufgenommen Informationen können vom Gehirn noch nicht

so richtig aufgenommen werden, da die Einordnung derselben fehlt. Dies ist vergleichbar mit der grünen Wiese. Neue Informationen liegen dann dort zwischen den Grashalmen herum. Folgen dieser neuen Information nun weitere Informationen der gleichen Art, schafft das menschliche Hirn hierfür Platz. Es kommt sozusagen zu einem kleinen Pfad. Je mehr und öfter an diese einzelnen Informationen angeknüpft wird, desto breiter wird der Pfad. Informationen können leichter und zielgerichteter aufgenommen und verarbeitet werden.

Doch bedeutet dies nun für den Anleger, dass er beginnen muss, jede Analyse zu lesen und jede noch so kleine Information aufzusaugen? Nein, das bedeutet es nicht. Im Gegenteil. Es geht darum, genau zu selektieren, was sind wichtige Informationen und welche sind eher beiläufige Informationen. Unterscheiden Sie

werden kann. Bei einer Anlageentscheidung kann Ihnen dieses Phänomen im Wege stehen. Stellen Sie sich beispielsweise vor, Sie haben sich aufgrund Ihrer Analyse entschlossen, in ein Wertpapier zu investieren. Das Investment läuft nach Plan. Um auf dem Laufenden zu bleiben und immer gut Bescheid zu wissen, lesen Sie jede Analyse, die Sie zu Ihrem Investment finden können.

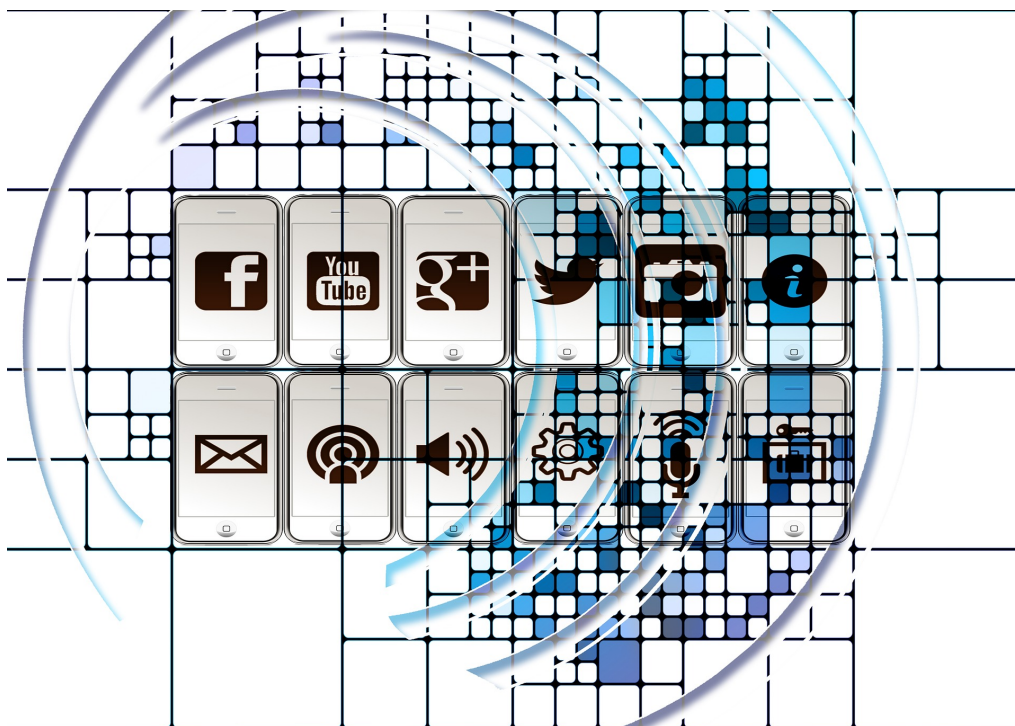
Sie müssen mit der gelesenen Analyse noch nicht einmal übereinstimmen, aber die dort vermerkten Preis-Levels können Ihre Anlageentscheidung beeinflussen. Auch wenn sie dieser Analyse nicht bewusst folgen und diese gedanklich ausblenden, kann das dort Gelesene durch Ihr Unterbewusstsein Einfluss auf Ihre weiteren Entscheidungen haben.

Wem ist es nicht schon passiert, dass ein Investment wegen Zweifeln an der eigenen

Entscheidung zu früh geschlossen wurde. Danach arbeitet das Investment die anvisierten Zielzonen nach und nach ab. Hierbei kann es sein, dass das Unterbewusstsein die Entscheidung beeinflusst hat.

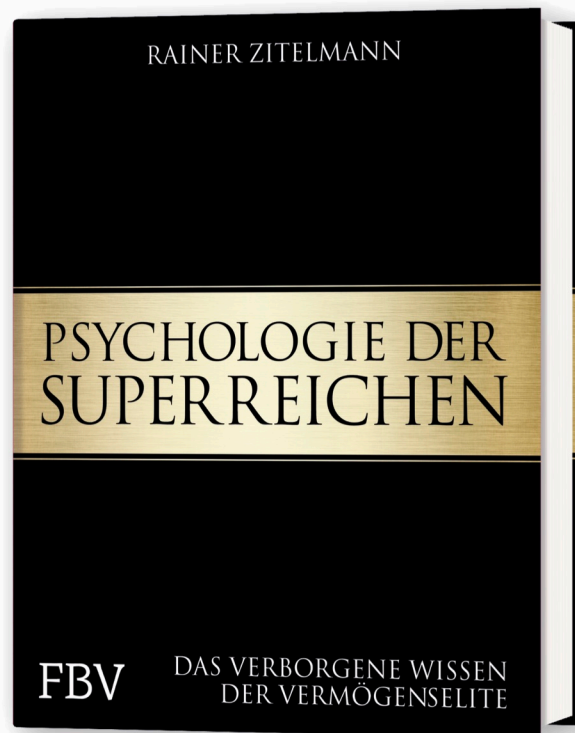
Dies soll Sie jetzt nicht davon abhalten, sich aktiv um Ihre Investments zu kümmern. Jedoch zählt die Selektion der Informationsquellen zu den Pflichten eines erfolgreichen Anlegers.

Wissen ist Macht und Wissen bringt den entscheidenden Vorteil. Entscheidend ist, aus der Vielfalt der Informationen geschickt zu wählen. So wie es beim Anlegen sinnvoll sein kann, eine Position nicht zu eröffnen, kann es ebenso sinnvoll sein, auf die eine oder andere Lektüre zu verzichten.



zwischen dem nice to know und dem wirklichen Wissen. Unterschätzen Sie die Leistung Ihres Gehirns nicht. Ihr Gehirn funktioniert auch unterbewusst. Das bedeutet, dass sie in der Lage sind, auch dann Informationen aufzunehmen, wenn Sie dieses gar nicht möchten. In der Kognitionspsychologie wird dies als Ankereffekt beschrieben. Vereinfacht ausgedrückt geht es darum, dass der Mensch, trotz einer bewusst getroffenen Entscheidung von Umgebungsinformationen, beeinflusst

# DAS GEHEIMNIS DER SUPERREICHEN



Dr. Rainer Zitelmann  
**Psychologie der Superreichen**  
Das verborgene Wissen  
der Vermögenselite  
ISBN 978-3-95972-011-3  
432 Seiten | 34,99 €  
Auch als E-Book erhältlich

**Es wird viel über sie spekuliert, doch nur wenige wissen, wie sie wirklich ticken: die Superreichen. Was treibt Menschen um, die ein Vermögen von Dutzenden Millionen oder gar Milliarden Euro angehäuft haben?**

Der Autor, selbst Multimillionär, hat intensive Gespräche mit 45 Hochvermögenden geführt. Die meisten sind Selfmade-Multimillionäre und besitzen ein Nettovermögen zwischen 30 Millionen und 1 Milliarde Euro. Er sprach mit ihnen über ihre Jugend, Motive, Einstellungen, Erfolgsstrategien und den Umgang mit Rückschlägen. Zudem absolvierten alle einen Persönlichkeitstest. Das Ergebnis ist ein einmaliger Einblick in die Psyche der deutschen Vermögenselite, wie es ihn nie zuvor gab. Zitelmans Studie wurde an der Universität Potsdam als Dissertation angenommen, mit magna cum laude bewertet und erscheint mit Psychologie der Superreichen erstmals auch als Buch.



FinanzBuch Verlag

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

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



# Versicherung versus Fondsdepot

Ist die fondsgebundene Rentenversicherung das bessere Fondsdepot? Eine Frage, die Sie nicht zu schnell verneinen sollten. Lesen Sie hier, in welchen Fällen die Versicherung die bessere Lösung ist.

Von: *Antonios Gianakidis*

Fondsgebundene Versicherungen sind teuer. Eine Aussage, die sich schnell über eine Internetrecherche bestätigen lässt, denn tausende sogenannte Experten haben schon genau das geschrieben und nachgewiesen. Liebe Leser, an dieser Stelle heiße ich Sie im postfaktischen Zeitalter willkommen. Die Politik hat es erst vor kurzem erkannt; in der Finanzwelt leben wir schon lange darin. Die anfangs getroffene Aussage stimmt nicht. Fakt ist, dass es teure Versicherungen gibt. Die Tatsache, dass es auch sehr günstige Versicherungs-Produkte gibt, wird von den sogenannten Experten (Verbraucherschutzorganisationen bilden hier keine Ausnahme – in der unschuldigen Variante – aus Unkenntnis oder weil sie vielleicht doch eigene wirtschaftliche Ziele verfolgen, nicht erwähnt.

Wie günstig eine Versicherung sein kann, erkennen Sie, wenn wir uns weiter unten die Kosten unserer Kontrahenten, welche wir hier in den Vergleich schicken, also der fondsgebundenen Rentenversicherung und des Fondsdepots, anschauen.

Nehmen wir folgenden Fall an:

Ein Anleger, heute 47 Jahre alt, nicht Kirchensteuerpflichtig, investiert 100.000 Euro in mehrere Investmentfonds, die er 20 Jahre hält und damit einen jährlichen Wertzuwachs von neun Prozent erzielt. Er kauft die Fonds ohne Ausgabeaufschläge oder Transaktionskosten und hat ein gebührenfreies Fondsdepot. Damit wir die Fondsanlage richtig schön rechnen, gehen wir etwas unrealistisch auch noch davon aus, dass unser Anleger während der gesamten Haltedauer keine Steuern auf ordentliche Erträge wie Zins- und

Dividenden-Einnahmen des Fonds, zu bezahlen hat.

Nach 20 Jahren ist sein Depotwert auf 560.441 Euro gewachsen. Er löst sein Depot auf. Sollte unser Anleger nun das Glück haben, dass es dann die Abgeltungssteuer in der heutigen Form (25 Prozent zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) noch gibt, bekommt er 438.999 Euro auf sein Konto gutgeschrieben.



Hat sich der Anleger dafür entschieden, seine 100.000 Euro in eine fondsgebundene Rentenversicherung zu investieren und die Fonds innerhalb des Versicherungsmantels zu kaufen, hat er – bei dem Produkt das der Autor in der Praxis einsetzt – einmalig zu Vertragsbeginn Abschlusskosten in Höhe von 675 Euro und laufende Verwaltungskosten von 30 Euro pro Jahr, die dem Vertragsguthaben entnommen werden, zu tragen.

Nach 20 Jahren erreicht er bei einem jährlichen Wertzuwachs der Fonds von neun Prozent einen Vertragswert von 555.049 Euro. Bei Auszahlung erfolgt auch hier ein Steuerabzug. Da die Kapitalauszahlung nach Ablauf von zwölf Jahren nach Vertragsabschluss und nach Vollendung des 62. Lebensjahres des Steuerpflichtigen erfolgt, ist nur der hälftige Unterschiedsbetrag (Auszahlungsbetrag minus Summe der eingezahlten Beiträge) mit dem persönlichen Steuersatz des Steuerpflichtigen zu versteuern. Bei einem angenommenen Steuer-

satz von 42 Prozent hat der Versicherungskunde 454.232 Euro auf dem Konto.

Der Versicherungskunde kann sich statt der Kapitalauszahlung auch für die Umwandlung des un versteuerten Betrags (in unserem Beispiel 555.049 Euro) in eine lebenslange Rente entscheiden, von der nur der Ertragsanteil (in unserem Beispiel 17 Prozent) steuerpflichtig ist. Hierbei wäre es in den meisten Fällen sinnvoll, Kapitalschutz zu vereinbaren, wenn Erben vorhanden sind. Ist Kapitalschutz vereinbart, wird bei Tod der versicherten Person die Differenz zwischen dem Wert des verwendeten Kapitals zum Rentenbeginn und der Summe der bereits geleisteten Rentenzahlungen ausgezahlt.

Bei Verteilung der Auszahlung auf mehrere Jahre, kann man abhängig vom Einkommen eventuell von günstigeren Steuersätzen profitieren. Um diese Möglichkeit zu nutzen, sollte die Vertragslaufzeit bereits beim Abschluss länger gewählt werden. Die längere Laufzeit verursacht keine höheren Abschlusskosten.

Bevor wir uns nochmal mit dem Fondsdepot befassen, lernen wir die fondsgebundene Versicherung ein wenig besser kennen: Innerhalb der fondsgebunden Versicherung kauft man Investmentfonds i. d. R. ohne Ausgabeaufschläge und Transaktionskosten. Die wirkliche Stärke der fondsgebunden Versicherung liegt jedoch in ihrer steuerlichen Behandlung.

Bei Kapitalauszahlung ist der Unterschiedsbetrag zwischen dem Auszahlungsbetrag und der Summe der eingezahlten Beiträge zu versteuern. Auf diesen Unterschiedsbetrag werden 25 Prozent Abgeltungssteuer und der dazugehörige Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls die Kirchensteuer erhoben. Der Unterschiedsbetrag ist nur zur Hälfte der Einkommensteuer zu unterwerfen, wenn die Auszahlung nach Ablauf von zwölf Jahren nach Vertragsabschluss und nach Vollendung des 62. Lebensjahres des Steuerpflichtigen erfolgt.

Veräußerungsgewinne beim Verkauf der gehaltenen Fonds werden in der Versicherung nicht versteuert, so dass der komplette Verkaufserlös für die Wiederanlage zur Verfügung steht. Das bedeutet: In unserem obigen Beispiel können innerhalb der Versicherung die Fonds mehrfach getauscht und

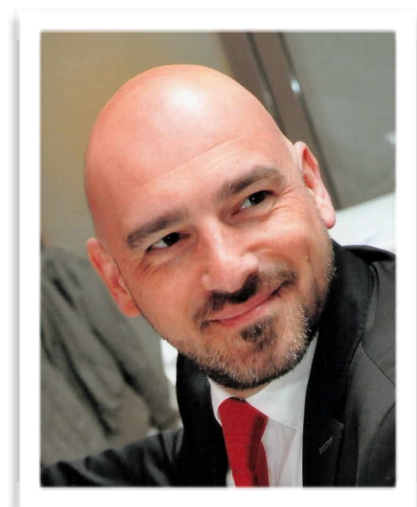
dabei Gewinne realisiert werden, ohne dass sich an unserem Berechnungsbeispiel etwas verändert.

Beim Fondsdepot sieht die Sache leider nicht so gut aus. Wir nehmen die gleichen Berechnungsvorgaben wie oben, nur dass unser Anleger sein Depot nach zehn Jahren komplett umschichtet und dabei von seiner Depotbank auf die bis dahin entstandenen Gewinne Abgeltungssteuer abgeführt wird. Das Nachsteuerergebnis unseres Anlegers sinkt auf 402.693 Euro.

In Wirklichkeit ist das Ergebnis des Fondsdepots noch schlechter, weil bei diesem Depotvolumen mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit, aufgrund der Versteuerung ordentlicher Erträge, laufend Geld aus dem Depot in Richtung der Finanzbehörde abfließt.

Die Frage, ob nun die fondsgebundene Versicherung das bessere Fondsdepot ist, muss jeder für sich beantworten und dazu sollte er weitere Produktmerkmale berücksichtigen. Versicherungen haben z. B. eine eingeschränkte Fondsauswahl, aber in der Regel ist es tatsächlich eine Auswahl aufgrund qualitativer Kriterien. Doch ist sie auch für Sie ausreichend? Auch in Sachen Flexibilität hat das Fondsdepot die Nase vorn, aber nur noch leicht, denn inzwischen weisen Versicherungen sehr flexible Zuzahlungs- und Entnahmemöglichkeiten auf.

Aber vielleicht ist ja weder das Eine noch das Andere das Bessere und die beste Lösung ist die Kombination aus Beiden.



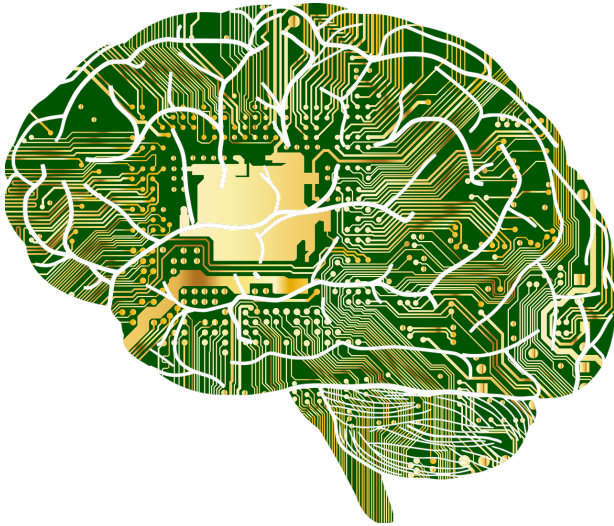
**Antonios Gianakidis**  
Geschäftsführender Gesellschafter  
afim versicherungs-makler GmbH

# Künstliche Intelligenz

## The next big thing

Von: Thomas Rappold

In der vergangenen Dekade drehte sich in der Silicon Valley-Techwelt alles um „Mobile First“ – mit dem Smartphone im Mittelpunkt. Die nächsten zehn Jahre werden von künstlicher Intelligenz (Artificial Intelligence) und damit von „AI first“ geprägt sein, so Google Chef Sundar Pichai. Während die deutschen

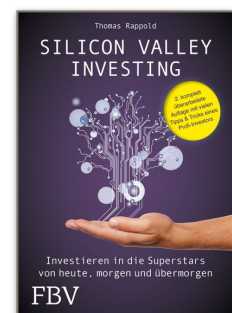


Autokonzerne wie BMW und VW erste Schritte in Richtung Mobilitätsunternehmen mittels selbstfahrenden Autos unternehmen, haben die großen Vier der Tech-Szene, also Alphabet, Amazon, Apple und Facebook, in der jüngsten Vergangenheit bereits massiv in das Thema künstliche Intelligenz und in die Akquise führender Köpfe investiert. Das maschinelle Lernen, ein Teilsegment der künstlichen Intelligenz, hat in den letzten Jahren massiv an Dynamik gewonnen. Wesentlicher Treiber für die rasanten Fortschritte sind die massiv gestiegenen Rechenleistungen. Neue Prozessoren des Grafikchip-Spezialisten Nvidia sind in der Lage eine 60-fach schnellere Verarbeitung beim maschinellen Lernen zu erzielen als noch vor drei Jahren. Nicht ohne Grund gehört die Nvidia-Aktie zu den Highflyern in 2016, erfreuen sich die Chips doch großer Nachfrage bei rechenintensiven Anwendungen wie

autonomes Fahren oder Virtual Reality. Dazu kommt das explosionsartige Wachstum der digitalen Datenerzeugung. Die Menschheit produziert aktuell 2.300 Millionen Gigabytes an Daten. Dies alles spielt sich in der Cloud ab und somit können die Cloud-Könige wie Google heute schon einfach zu bedienende Dienste für die Gesichts- und Objekterkennung oder die Spracherkennung anbieten. Auch das Investoreninteresse für künstliche Intelligenz ist gewaltig. Der führende Startup Daten-dienstleister CB Insights ermittelte kürzlich, dass in den letzten fünf Jahren insgesamt 140 Startups aus dem AI-Umfeld von etablierten Unternehmen aufgekauft wurden. An erster Stelle der Käufer rangiert mit elf Übernahmen seit 2011 Google. Der Börsen-Aspirant UBER will dem nicht nachstehen und hat diese Woche mit der Übernahme des AI-Startups Geometric Intelligence seinen Anspruch untermauert, sich vom führenden Mobilitätsanbieter zum führenden künstlichen Intelligenz-Unternehmen zu entwickeln und damit zu den „Big Four“ aufzuschließen und den deutschen Autokonzernen wieder die Rücklichter zeigen.



Thomas Rappold  
[www.silicon-valley.de](http://www.silicon-valley.de)



# KENNEN SIE ...

## die 5 Top-Brexit-Folgen?

Von: Daniel Schütz

### Für Großbritannien:

Das Vertrauen der Anleger in den Kurs der Briten ist momentan gestört. "Not amused" wurde die Abstimmung von den Märkten aufgenommen. Das über Jahre hinweg aufgebaute Vertrauen der Anleger in den Kurs der Regierung ist momentan zerrüttet. Die Zuversicht, mit der die britischen Staatsanleihen hoch gehandelt wurden, verflüchtigte sich nach dem Referendum. Die Schätzungen für das zukünftige Wirtschaftswachstum sind eingetrübt und das Pfund ist nach seinem Sturz vom Juni letzten Jahres eher volatil als stabil.

### Für die Umsetzung des Antrages:

Wollte die britische Regierung den Zeitplan einhalten, wird es knapp. Ab dem Einreichen des Antrags läuft eine Zwei-Jahres-Frist, binnen derer die von der EU und Großbritanniens ausgehandelte Scheidung auch noch von den Mitgliedstaaten ratifiziert werden muss. Netto bleiben dann für die Überarbeitung und Änderung der britischen Gesetze noch 15 bis 18 Monate übrig. In dieser Zeit müssten circa 21.000 Gesetze überarbeitet werden. Dies entspricht einer Zahl von 40 bis 50 Gesetzen, die täglich diskutiert werden müssten. Ohne Wochenende oder Feiertage mit einzubeziehen.

### Für die EU:

Die konkreten Auswirkungen für die EU sind momentan noch nicht abzuschätzen. Zu unklar sind die Vorstellungen dessen, wohin die Reise und die Verhandlungen gehen werden. Fest steht jedoch, dass die EU mit dem Austritt Großbritanniens einen zentralen Partner verliert. Zentral nicht geographisch, aber politisch. Die Signalwirkung, die der Austritt mit sich bringt, kann für die EU jedoch auch als Chance gesehen werden. Gepaart mit dem Unsicherheitsfaktor USA sind die Führenden

der EU jetzt unter Druck ein neues, ein verständliches, ein bürgernahes Konzept für die weitere Zukunft des Hauses Europa vorzulegen.

### Das gesellschaftliche Leben in UK:

Das Leben in Großbritannien, speziell der Arbeitsmarkt wird sich ändern, wenn die Maßnahmen, wie sie bisher geplant sind, umgesetzt werden. Noch ist unklar, was auf die schon in Großbritannien lebenden EU-Ausländer zukommt. Fakt ist schon jetzt, dass die britische Wirtschaft bereit jetzt zu wenige EU-Ausländer anzieht, um offene Stellen zu besetzen. Im vierten Quartal 2016 hat sich der Zuwachs an EU-Ausländern fast halbiert. Dies betrifft gerade Jobs mit geringer Qualifikation wie im Groß- und Einzelhandel, in der Hotellerie, der Gastronomie sowie im Gesundheits- und Sozialwesen.



### Für den Finanzplatz London:

#### Eine Folge? Keine Folge!

Nach Einschätzungen von Experten, wird sich am Finanzplatz London nichts ändern. Die internationale Ausrichtung der Metropole und die idealen geografischen Gegebenheiten zwischen zwei Zeitzonen lassen die City voraussichtlich weiterhin als Europas Finanzplatz Nummer eins agieren. Für den Finanzplatz Frankfurt würde sich ein Brexit daher nicht spürbar auswirken.

# WENN DIVIDENDEN VERDAMPFEN: Augen auf bei Index-Produkten

Von: Christian W. Röhl

Eine ausgewogene Streuung des Vermögens auf unterschiedliche Unternehmen, Sektoren, Länder und Währungsräume ist einer der zentralen Erfolgsfaktoren beim Investieren in Aktien. Um ein Portfolio mit 30 oder 50 Titeln aufzubauen, braucht es indes eine gewisse kritische Masse. Mindestens 1.000 Euro pro Position sollten es schon sein, sonst schlagen selbst die Mindestprovisionen der günstigsten Online-Broker überproportional ins Kontor. Doch auch wer (noch) keine 30.000 Euro beisammen oder schlichtweg keine Lust auf allzu viele Einzelwerte hat, braucht nicht auf ein diversifiziertes Depot zu verzichten – verpackt als Exchange Traded Funds (ETFs) oder Open End-Zertifikate lassen sich Dutzende Aktien bequem und billig im Paket ordern.

## Tabak-Dividenden landen beim Zertifikate-Anbieter

Doch auch Index-Produkte haben so ihre Tücken. Bei BNP Paribas beispielsweise gibt's ein Zertifikat auf den NYSE/Arca Tobacco, der die wichtigsten US-Zigarettenfirmen bündelt. Ob man in Glimmstengel investieren möchte, muss natürlich jeder mit sich selber ausmachen. Lohnend ist das Geschäft mit dem blauen Dunst aber allemal: Allen Rauchverboten zum Trotz hat sich der Index seit Anfang 2003 mehr als verfünffacht und das Zertifikat hat diesen Anstieg – umgerechnet in Euro – wie versprochen weitgehend „eins-zu-eins“ mitgemacht. Blöd allerdings, dass das an der Wall Street unter dem Kürzel TOBX bekannte Aktien-Barometer nur die Kursentwicklung aufzeichnet, während die Dividenden verdampfen. Und weil die Aktionärsbescherung



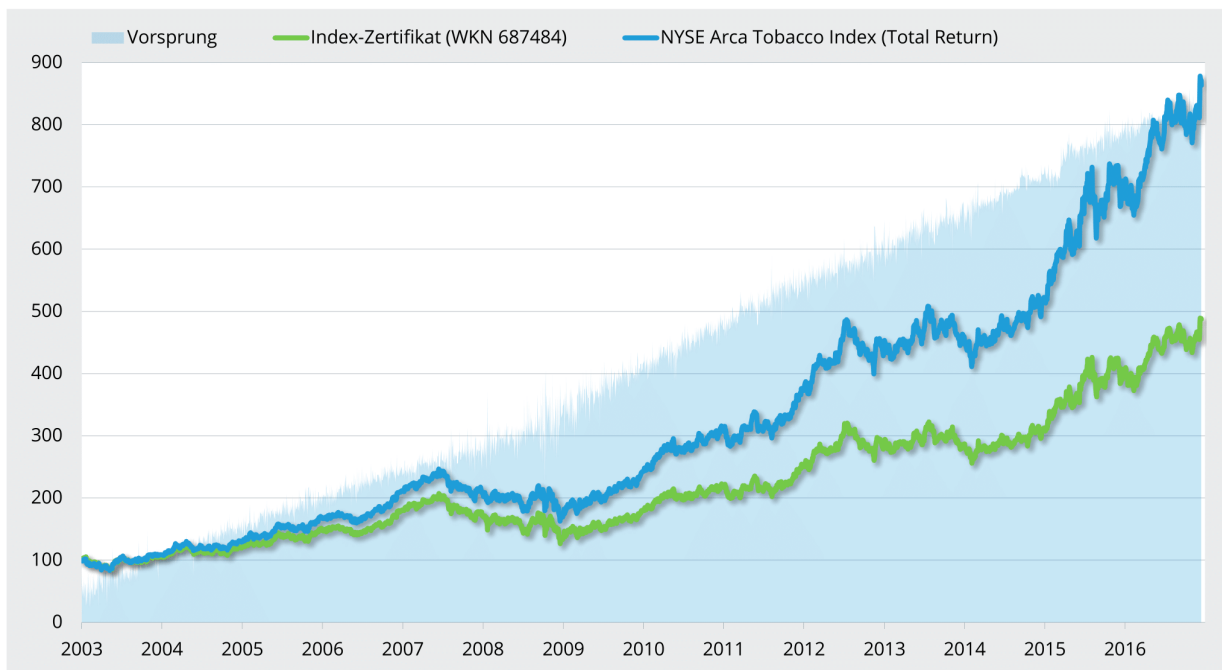
bei Altria, Philip Morris & Co. traditionell besonders üppig ausfällt, kostet das die Zertifikate-Anleger richtig Geld: Würden die Dividenden wie beim DAX automatisch reinvestiert, stünden beim NYSE/Arca Tobacco Index für die letzten knapp 14 Jahre auf Euro-Basis unter dem Strich gut 750 Prozent statt 400 Prozent Plus.

Aktienbarometer für die Rüstungsindustrie wird nämlich von der New York Stock Exchange berechnet. Dass die Ausschüttungen flöten gehen, fällt beim NYSE/Arca Defense Index historisch zwar nicht so stark ins Gewicht wie im Tabak-Sektor. Aktuell locken Firmen wie Lockheed Martin, Raytheon oder Northrop Grumman aber mit Dividendenrenditen zwischen 1,6 Prozent und 2,9 Prozent,



## DIVIDENDEN VERDAMPFT

NYSE Arca Tobacco: Total Return vs. Kursindex-Zertifikat (in EUR)



© DividendenAdel. Alle Angaben ohne Obligo. Keine Anlageempfehlung/-beratung. Stand: 12/2016

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

### Top-Aktien statt kastriertes Index-Produkt

So jedoch landen die fetten Ausschüttungen der Tabak-Giganten – im Durchschnitt drei bis vier Prozent p.a. – zum großen Teil in den tiefen Taschen der Bank. Dass das Zertifikat ohne Managementgebühr auskommt, ist da nur ein schwacher Trost. Wer der Meinung ist, das Qualmen hätte eine Zukunft, legt sich deshalb besser drei oder vier Top-Aktien der Branche statt ein kastriertes Index-Produkt ins Depot.

Dasselbe gilt für ein anderes unter ethischen Gesichtspunkten höchst umstrittenes Anlage-Thema. Auch das einzige „en bloc“ handelbare

weshalb Langfrist-Anleger auch hier das Direktinvestment bevorzugen.

### Vorsicht bei der STOXX-Familie

Darüber hinaus sind Nischen wie Rüstung oder Tabak nur die Spitze des Eisbergs, wenn es um Zertifikate und Dividenden geht. Denn obwohl sich in der Derivate-Industrie vieles zum Besseren gewendet hat und neu begebene Index-Tracker zumindest die Netto-Ausschüttungen anrechnen, gibt es nach wie vor genügend Papiere auf Kursindices. Insbesondere bei der paneuropäischen (EURO) STOXX-Familie müssen Investoren

	Ticker	Unternehmen	Land	Umsatz (€) ↑	Börsenwert
1)	UNH	US UnitedHealth Group Inc	United States	162.83B	152.16B
2)	ESRX	US Express Scripts Holding Co	United States	91.48B	43.48B
3)	ANTM	US Anthem Inc	United States	75.01B	38.12B
4)	JNJ	US Johnson & Johnson	United States	64.43B	312.83B
5)	AET	US Aetna Inc	United States	56.24B	44.44B
6)	HUM	US Humana Inc	United States	49.39B	30.60B
7)	PFE	US Pfizer Inc	United States	47.93B	199.16B
8)	ROG	VX Roche Holding AG	Switzerland	45.60B	195.47B
9)	NOVN	VX Novartis AG	Switzerland	43.86B	185.47B
10)	HCA	US HCA Holdings Inc	United States	37.00B	27.38B
11)	MRK	US Merck & Co Inc	United States	35.93B	170.39B
12)	CI	US Cigna Corp	United States	35.35B	34.21B
13)	GSK	LN GlaxoSmithKline PLC	United Kingdom	33.97B	91.04B
14)	1099	HK Sinopharm Group Co Ltd	China	33.83B	11.72B
15)	SAN	FP Sanofi	France	32.75B	102.19B
16)	CNC	US Centene Corp	United States	31.43B	9.59B
17)	FRE	GR Fresenius SE & Co KGaA	Germany	28.60B	40.26B
18)	GILD	US Gilead Sciences Inc	United States	28.44B	99.74B
19)	MDT	US Medtronic PLC	Ireland	26.15B	100.64B
20)	7459	JP Medipal Holdings Corp	Japan	24.83B	3.70B
21)	ABBV	US AbbVie Inc	United States	22.72B	100.22B
22)	AZN	LN AstraZeneca PLC	United Kingdom	21.46B	68.24B

deshalb doppelt hinschauen – oder gleich einen Exchange Traded Fund (ETF) kaufen. Die börsengehandelten Index-Fonds sind von den laufenden Kosten her nur marginal teurer als Open End-Zertifikate, als Sondervermögen auch bei einer Pleite des Emittenten geschützt und Dividenden werden entweder automatisch reinvestiert (was steuerlich oft suboptimal ist) oder regelmäßig ausgeschüttet.

Das ändert freilich nichts daran, dass auch ein ETF nur eine Verpackung ist – deren Inhalt durchaus diskussionswürdig sein kann. So bilden gleich mehrere Anbieter, darunter die Marktführer iShares und Deutsche Bank, den „STOXX Europe 600 Health Care“ ab. Der Index umfasst gegenwärtig 41 Pharmafirmen und Gesundheitsdienstleister. Das klingt nach breiter Streuung, aber weit gefehlt: Mehr als zwei Drittel des Portfolios konzentrieren sich auf ganze sechs Schwergewichte (Novartis, Roche, Sanofi, GlaxoSmithKline, AstraZeneca und Novo Nordisk).

Globale Themen brauchen globale Produkte. Überdies passt ein per definitionem auf Westeuropa beschränktes Universum nicht wirklich zur globalen Ausrichtung des Health Care-Sektors. Die meisten Pillen und Produkte für Patienten werden weltweit vertrieben, weshalb es aus Investment-Sicht eigentlich egal ist, ob der Hersteller nun zufällig in Deutschland, der Schweiz, England, den USA oder Japan sitzt – zumal „Big Pharma“ eben keine europäische Domäne ist, denn von den

20 umsatzstärksten Firmen der Branche kommen gerade einmal sechs aus der alten Welt. Der STOXX Health Care ETF spiegelt also nur einen kleinen Ausschnitt wider, während Top-Firmen wie Johnson & Johnson, Pfizer und Merck & Co. fehlen. Doch immerhin gibt's hier, anders als bei Tabak oder Rüstung, intelligente Alternativen: Mit 125 Aktien aus 17 Ländern empfiehlt sich der MSCI World Health Care Index, der ebenfalls bei mehreren ETF-Gesellschaften im Regal liegt, als probate globale Paketlösung.



**Christian W. Röhl**  
Investor, Unternehmer und Gründer des Research-Hauses DividendenAdel.

# EINE AUFSCHLUSSREICHE FAUSTFORMEL

## Die 72-Regel

Von: Markus Jordan

Mit Hilfe der 72-Regel bekommen Anleger ein gutes Gefühl für das Zusammenspiel von Rendite und Zeit. Gleichzeitig mahnt die Formel bei erfolgreichen Investments zur Vernunft.

Seit gut fünf Jahren steht Mario Draghi an der Spitze der Europäischen Zentralbank (EZB). In dieser Zeit ist es dem Italiener gelungen, mit rekordtiefen Zinsen und gigantischen Liquiditätsspritzen die krisengeplagte Eurozone am Leben zu halten. „Die EZB ist innerhalb ihres Mandats bereit, zu tun, was immer nötig sein wird, um den Euro zu schützen“, sagte der Präsident Ende Juli 2012 – allein wegen dieses Versprechens ist ihm der Platz in den Geschichtsbüchern sicher. Ob Draghi dagegen bis zum Ende seiner Amtsperiode im Herbst 2019 noch zum Freund der deutschen Sparer wird, ist mehr als fraglich. Ihnen bescherte die EZB-Geldpolitik bekanntlich ein Zinstief ungekannten Ausmaßes. Egal ob Sparsbuch, Termineinlage oder Geldmarktkonto: De facto sind diese Anlageklassiker zu renditefreien Instrumenten mutiert.

Ernüchternde Fakten

Wie sehr der Erfolg gerade im langfristigen Vermögensaufbau von der Rendite abhängt, zeigt die 72er-Regel. Mit Hilfe dieser, aus der Finanzmathematik hergeleiteten Formel lässt sich in etwa abschätzen, wie lange es dauert, bis sich ein bestimmter Geldbetrag verdoppelt. Dazu genügt es, die Zahl 72 durch den Zinssatz zu teilen. Angenommen ein Sparer möchte 5.000 Euro zur Seite legen. Wirft sei Kapital lediglich ein Prozent p.a. ab, dauert es also satte 72 Jahre bis der Kontostand 10.000 Euro erreicht. Bei einem Zinssatz von drei Prozent – so viel warf die 10-jährige Bundesanleihe zuletzt Mitte 2011 ab – verkürzt sich die Zeitspanne bereits auf 24 Jahre. Um das sprichwörtlich „schnelle Geld“ zu machen, braucht es noch viel mehr: Erst ab einem Zins von 7,2 Prozent und mehr verdoppelt sich das Kapital innerhalb von zehn Jahren oder noch schneller (siehe Tabelle).

Maßgeblich für die skizzierte Wechselwirkung ist der so genannte Zinseszinsseffekt. Laufende Erträge führen zu einer Steigerung der Anlagesumme. Insofern sorgen sie dafür, dass zukünftige Zinszahlungen entsprechend höher ausfallen. Voraussetzung hierfür ist freilich, dass der Sparer den Zufluss nicht abhebt und für andere Zwecke verwendet. Ein Beispiel: Der Anleger legt 5.000 Euro für einen Zeitraum von zehn Jahren zu 2 Prozent an. Rein rechnerisch würden sich die Zinsen auf 1.000 Euro ( $5.000 \times 2\% \times 10$  Jahre) belaufen. Der Zinseszins führt dazu, dass nahezu ein „Hunderter“ mehr abfällt: Nach einem Jahrzehnt verfügt der Sparer dadurch über 6.095 Euro.

Kollektives Umdenken

Zurück zur 72er Regel. Diese Faustformel macht deutlich, wie sehr gerade im aktuellen Umfeld Ausdauer und Geduld gefragt sind. Auf dem Gebiet der sicheren Anlagen ist es schier unmöglich, im Eiltempo hohe Renditen einzufahren. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, wie sehr sich das Vermögen der Deutschen nach wie vor auf die eingangs erwähnten Instrumente konzentriert. Per Ende





des dritten Quartals 2016 taxierte die Bundesbank das Geldvermögen der privaten Haushalte auf knapp 5,5 Billionen Euro. Davon entfielen annähernd 40 Prozent auf Bargeld und Einlagen. Gleichwohl stellt die Bundesbank in ihrer aktuellen Finanzierungsrechnung ein „erhöhtes Renditebewusstsein fest“. Zum Stichtag waren 1,07 Billionen Euro in Aktien und Investmentfonds angelegt – gegenüber dem dritten Quartal 2016 bedeutet das eine Steigerung von knapp neun Prozent.

Immer mehr Deutsche, die das sichere und zugleich renditearme Terrain verlassen, greifen zum Exchange Traded Fund. Das zeigt eine vom Extra-Magazin in Zusammenarbeit mit comdirect, Consorsbank (inkl. DAB), DKB Bank, Flatex, ING-DiBa und der OnVista Bank veröffentlichte monatliche Statistik. Demnach durchbruch der ETF-Markt für Privatanleger in Deutschland im Dezember 2016 die Schallmauer von zehn Milliarden Euro. Mit 10,1 Milliarden Euro lag das Volumen per Sylvester um 31,3 Prozent über dem Vorjahreswert. Die Zahl der ETF-Sparpläne nahm überproportional, um mehr als die

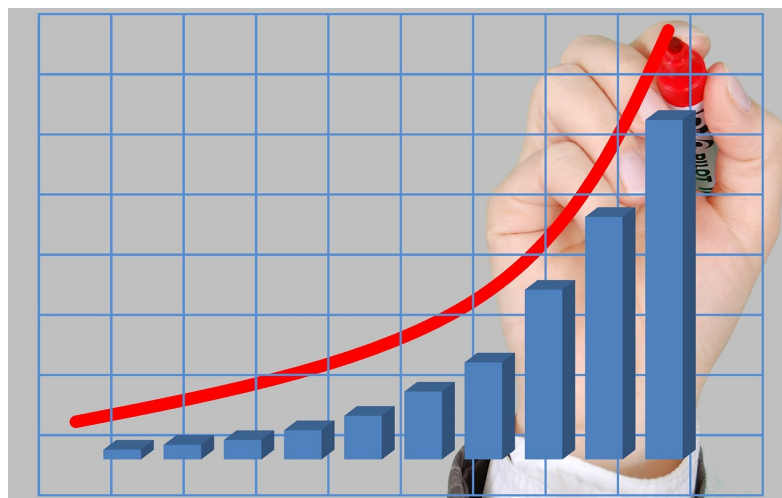
Hälfte, auf knapp 323.000 zu. Aus gutem Grund: Mit Hilfe passiver Indexfonds können sich Anleger kosteneffizient und diversifiziert im gesamten Spektrum der Kapitalmärkte positionieren.

#### Enormes Tempo

Ganz nebenbei konnten Sparer auf diese Weise in den vergangenen Jahren Mario Draghi ein Schnippchen schlagen. Beispielsweise legte der DAX, angetrieben nicht zuletzt durch die ultralockere Geldpolitik, seit dem Amtsantritt des aktuellen EZB-Präsidenten, um knapp 90 Prozent zu. Glückskinder, welche die Rallye der 30 größten deutschen Blue Chips mit einem ETF abgegriffen haben, sollte die

72er-Regel zur Vernunft mahnen. Schließlich hat der DAX während der Draghis Ägide im Schnitt 13 Prozent p.a. eingefahren. Bei diesem Tempo verdoppelt sich das Kapital in rund fünfeinhalb

Jahren – möglicherweise ist es also an der Zeit Gewinne mitzunehmen oder sie wenigstens über einen Stoppkurs abzusichern.



## Geballtes ETF-Wissen auf 25 Seiten

Für Sie zum Download auf  
[www.shop.extra-funds.de](http://www.shop.extra-funds.de)  
für nur 6,99 Euro die Ausgabe.

**JETZT ZUM DOWNLOAD**

# DAS ERWARTET SIE ...

## IN DER NÄCHSTEN AUSGABE

**Wie sich die besten Aktien der Welt aufspüren lassen**

**Kontrollillusion – Der Erfolgshemmer**

**Valley Corner**

**Der Gorilla-Effekt**

**Update: BGH-Urteil zu Bausparverträgen**

**... sowie weitere interessante und aktuelle  
Themen ab dem 21. März 2017.**

### Impressum & Haftungsausschuss

Das PortfolioJournal ist ein Angebot der kurs plus GmbH.

Herausgeber  
kurs plus GmbH  
Nymphenburger Str. 86  
80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299  
Telefax: +49 (0) 89 – 652096  
Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)  
E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer:  
Till Oberle  
USt-IdNr. DE 254744103  
HRB 174 562

Chefredaktion:  
Daniel Schütz

Erscheinungsweise:  
Monatlich

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die kurs plus GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.