

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

AUSGABE 07-08/2018

## SOMMER ... URLAUB ... WÄHRUNGEN!



**DAX**  
WAS SICH JETZT  
ÄNDERT

**WÄHRUNGEN**  
MEDIZIN IN IHREM  
AKTIENDEPOT

**CROWD-INVESTING**  
EIN LUKRATIVES  
ANLAGEMODELL?

# Für Sie

## IN DIESER AUSGABE



DAX — WAS SICH JETZT ÄNDERT



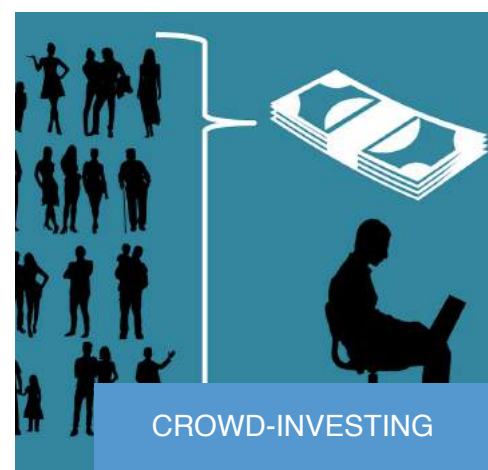
WÄHRUNGEN — MEDIZIN IM AKTIENDEPOT



GELDANLAGE TRIFFT ÄSTHETIK



CHINA 2025



CROWD-INVESTING

**04** **WÄHRUNGEN**  
Medizin im Aktiendepot

**06** **TERMINE**  
bis zur nächsten Ausgabe

**07** **CROWD-INVESTING**  
ein Anlagemodell?

**09** **EUROPA ZU FRAGIL**  
(GEO)POLITISCHE RISIKEN

**12** **ÄNDERUNGEN**  
bei DAX, TecDAX ...

**14** **VALLEY CORNER**  
China 2025

**15** **KENNEN SIE ...**  
das GBP vor 1971?

**16** **SACHWERTE-ABC**  
C wie ... Computer

**19** **LAUTE MANAGER**  
Ist extrovertiert besser?

**21** **MEGATRENDS**  
Teil 1

**23** **GELDANLAGE**  
trifft Ästhetik

**25** **SONNE ÜBER ASIEN**  
Billige Lira

# Sommer ... Urlaub ... Währungen



**Daniel Schütz LL.M./CFTe**  
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: --**

Liebe Anlegerinnen,  
liebe Anleger,

was der deutschen Fußballnationalmannschaft leider nicht geglückt ist, hat die Kanzlerin geschafft – vorerst. Sie ist im Spiel geblieben. Ob Sie jedoch über die komplette Zeit spielt, bleibt abzuwarten.

Im Deutschen Bundestag ist jetzt erst einmal Sommerpause. Dennoch steht die Weltpolitik nicht still. Der russisch-amerikanische Gipfel in Helsinki hat in den USA Staub aufgewirbelt. So könnte es sein, dass trotz der Urlaubsstimmung auf der einen oder anderen politischen Bühne während der Sommermonate etwas passieren wird.

Europa hat sich mit Japan zusammen getan und die größte Freihandelszone der Welt geschaffen. Ob Präsident Trump hierbei einfach zusieht, bleibt abzuwarten. Sie sehen, es wird sich lohnen, auch über die Ferienzeit das politische Geschehen im Auge zu behalten.

In einem aktuellen Interview vom Montag, 16. Juni 2018, hat der Börsenprofessor Otte im Focus Money vor einer größeren Krise als 2008/2009 gewarnt. Krisen hat es an den Finanzmärkten immer wieder gegeben, daher ist weniger die Frage, ob diese wirklich kommen wird, sondern vielmehr wann. Gerade da liegt das Problem, denn das Schwierige bei Krisen ist immer den genauen Zeitpunkt des Eintritts zu ermitteln. Wer während einer solchen Krise gut aufgestellt ist, kann am Ende davon profitieren. Denn: Eine Krise geht vorbei. Am Ende steht immer eine Katharsis und danach ist alles wieder gut. Wir erinnern uns: Der DAX konnte seinen Punktestand vom Ende der Krise Anfang 2009 bis zum Jahresbeginn 2018 mehr als verdreifachen.

Wer die Ferien außerhalb der Währungsunion verbringt, der muss in der Regel Geld tauschen. Dass Währungen nicht nur gut für die Urlaubsfreude sein können, sondern auch Medizin in Ihrem Aktiendepot sein können, zeigt Ihnen in dieser Ausgabe Dr. Markus Elsässer. Über Crowd-Investing als Anlagebereich berichtet Daniela Bergdolt. Einen Blick für die Zeit nach den Ferien liefert uns Beate Sander, welche über die Änderungen der deutschen Börsenlandschaft im DAX, TecDAX, MDAX und SDAX ab September 2018 berichtet.

Diese und weitere spannende Themen finden Sie in unserer Sommerausgabe des PortfolioJournals. Das nächste Magazin erscheint im September 2018.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen!  
Ihr Daniel Schütz

Über [info@portfoliojournal.de](mailto:info@portfoliojournal.de) können Sie mit uns in Kontakt treten. Möchten Sie über ein bestimmtes Thema in einer der nächsten Ausgaben etwas erfahren? Lassen Sie es uns wissen!

# WÄHRUNGEN

## Medizin in Ihrem Aktiendepot

Von Markus Elsässer

Wenn Sie in Belgien, Deutschland, der Schweiz und in Schweden jeweils 1.000 Aktiendepots dortiger Anleger durchforsten dürften, dann würden Sie mit Sicherheit auf folgendes Phänomen stoßen: Überall dominiert die Anlagestrategie, um den „Kirchturm“. In Schweden werden Sie die meisten schwedischen Aktien in den Depots finden, bei den deutschen Anlegern die meisten deutschen Aktien und bei den Belgiern häufen sich die Positionen mit belgischen Effekten. Die Amerikaner nennen das den „home bias“.

In der heutigen Zeit einer globalen Wirtschaft, in der selbst kleine mittelständische Firmen eine Chance haben, sich ein Stück vom großen „Weltkuchen“ zu erobern, überzeugt mich der „Kirchturm-Ansatz“ als Anlagemodus nicht.

Ihr Vermögen und Kapital ist im wahrsten Sinne neutral. Es kennt keinen Anstrich in Nationalfarben. Ihr Kapital verdient die bestmögliche Anlageform. So kann es nicht angehen, dass Ihr Geburts- oder Heimatland – also de facto Ihre Geburtsurkunde – darüber entscheidet, wie Ihr Aktiendepot am besten strukturiert sein sollte. Stellen Sie sich vor, Sie leben seit 30 Jahren in Bayern und haben ein schönes Depot mit einigen DAX-Werten gepaart mit einer Auswahl ordentlicher MDAX-Werte aufgebaut. Wie hätten Sie Ihr Portfeuille strukturiert, wenn Sie statt in Bayern, in Stockholm aufgewachsen wären? Und was ist mit dem Anleger, der mitten in Pakistan lebt und als erfolgreicher Unternehmer dort genau so viel verdient und spart wie Sie in München? Wie hat dessen Depot wohl auszusehen?

In kluger Weise sein Kapital anzulegen und zu vermehren, hat letzten Endes nichts mit Ihren privaten, lokalen Standortverhältnissen zu tun. Wie kommt es also immer wieder zu dieser fatalen „Kirchturm“-Anlagepolitik?

Zum einen, ist es sicher ein gewisser Grad an Faulheit. Die Unternehmen, welche man vor der Nase hat, auf die stößt man als Geldanleger schneller als auf ausländische Unternehmen. Die Geschäfte der Fielmann AG sieht man in Deutschland überall. Den zweitgrößten Brillenhersteller (und Eigentümer zum Beispiel der Marke Ray Ban) – das Unternehmen Luxottica an der Börse Mailand – kennen hierzulande schon weniger Aktionäre. Es ist jedoch gar nicht so schwer für Sie, mit Hilfe von Internet, Lektüre und (notfalls) guter Berater, Ihren Anlagehorizont deutlich und beständig zu erweitern.



Zum anderen schwebt ständig die Angst vor Währungsverlusten mit. Wie oft habe ich es schon gehört: „Dollar-Aktien mag ich gar nicht“ oder „ja sicher, das ist eine gute Firma da in der Schweiz, aber der Schweizer Franken ist mir suspekt.“ Die Anleger übersehen amateurhaft und emotional, dass das Geldanlegen in nur einem Kulturraum und damit in nur einer Währung zwar einerseits das Risiko enorm erhöht, andererseits aber auch enorme Chancen liegengelassen werden.

Schon im Stück „der Kaufmann von Venedig“ heißt es: „Nie alle Schiffe auf einer See“. Seit Jahren empfehle ich deshalb, Aktiendepots grundsätzlich um die Kernwährung (Deutsche Mark, heute Euro) mit einer traditionell starken Währung wie dem Schweizer Franken und einer politisch dominanten Währung, wie dem

US-Dollar, anzureichern. Am liebsten im Verhältnis zu je einem Drittel. Wo ich dann lebe oder arbeite – mein Depot bleibt davon unberührt.

Und anders als erwartet, hat mich dieser Risikoausgleich während der letzten 15 Jahre kein Geld gekostet. Im Gegenteil. Ich konnte eine Zusatzrendite erzielen, dank des Währungs-Mix. So hat sich der US-Dollar gegenüber dem Euro seit 2004 zum heutigen Zeitpunkt im Wert kaum verändert. Der Schweizer Franken hat in diesem Zeitraum jedoch um die 30 Prozent an Wert gewonnen.

Mit der Öffnung in den US-Dollarraum und in die Schweizer Frankenwelt hat sich mein „Suchfeld“ nach erstklassigen börsennotierten Firmen schön erweitert. Es gibt kaum eine Branche, zu der sich nicht eine passende Aktiengesellschaft finden ließe. Das schaffe ich nicht, wenn ich mein Geld nur in Kopenhagen oder in Frankfurt an der Börse anlege.

Sind mir für einen gewissen Zeitraum manche Aktien zum Beispiel an der Wall Street zu teuer, habe ich also mehr Schweizer- und Euro-Aktien im Depot. So gleiche ich den fehlenden US- Aktienanteil durch liquide Mittel in US-Dollar auf meinem Bankkonto aus. Politisches, internationales „Hickhack“ ertrage ich so – auch finanziell – viel besser, als wenn mein gesamtes Vermögen nur in Euro „einzementiert“ wäre. Die Erfahrung hat gezeigt, dass sich die politischen Wogen durch einen klugen Währungs-Mix ein wenig ausbügeln lassen.

Zum Abschluss möchte ich vor einem warnen: Hände weg von Währungen aus den sogenannten „Emerging Markets“. Keine noch so hohe Verzinsung einer Staatsanleihe aus beispielsweise Argentinien oder Südafrika sollte Sie jemals dazu verleiten, Ihr Kapital in Pesos oder Rand anzulegen. Ganz gleich, ob es sich um Indien, Sri Lanka, die Türkei oder Argentinien handelt, ebenso der Ostblock. Auf lange Sicht sind gravierende Währungsverluste vorprogrammiert. Leider. Gute Unternehmens-Wachstumsaussichten lokaler Firmen vor Ort oder die angesprochenen hohen Zinsen reichen in der Regel nicht aus, eine traditionell labile, nationale Haushalts- und Währungspolitik zu kompensieren. Da haben sich schon viele deutsche Anleger die Finger verbrannt.

**Fazit:** Es geht also nicht um das Spekulieren in einer Währung. Zu einer ausgewogenen Vermögensstruktur gehören einfach gewisse Blockwährungen im Mix – und zwar beständig und langfristig. Mutmaßungen, wie sich einzelne Währungen wohl entwickeln könnten, sollten Sie unterlassen. Konzentrieren Sie sich auf gute Aktiengesellschaften aus diesen Währungsblöcken. Und wenn Sie fündig geworden sind, dann lassen Sie sich von der Auslandswährung (wie dem US-Dollar oder dem Schweizer Franken) nicht davon abhalten. Sollten Sie aus privaten Gründen für lange Zeit nicht in Aktien investieren können (oder wollen), dann gilt das gleiche Prinzip für Ihre Bankkonten: Währungs-Mix zu je einem Drittel. Das „Haushaltsgeld“ halten Sie natürlich immer in der Währung des Landes, wo Ihre Lebenshaltungskosten anfallen.



Dieser Titel geht in die 3. Auflage!

### Dr. Markus Elsässer

ist seit 1998 selbstständiger Investor und Fondsberater sowie Gründer der ME-Fonds, die er seit mehr als 16 Jahren betreut.

# Termine - bis zur nächsten Ausgabe

19. Juli 2018: HV Südzucker AG  
 25. Juli 2018: HV Heidelberger  
 Druckmaschinen AG

01. August 2018: Fed  
 03. September 2018: Laborday USA  
 13. September 2018: EZB

Anzeige:

## Lesetipps für den Sommer!



einigen steht er bevor, einige stecken mittendrin und einige von Ihnen sehnen sich schon nach dem nächsten – der traditionelle Sommerurlaub. Für alle haben wir heute den gleichen Tipp: Schauen Sie im Buchshop der kurs plus vorbei. Hier finden Sie ausgewählte Literatur zum Thema Finanzen, langfristige Geldanlagen oder Trading.

Genießen Sie die Lektüre bequem am Pool, in der Hängematte oder nach Feierabend an einem schönen Sommerabend! Wir wünschen Ihnen schon jetzt viel Freude dabei!

Ausgewählte Tipps:



[Jetzt zum Buchshop!](#)

# CROWD-INVESTING

## ein Anlagemodell?

Von Daniela Bergdolt

Die Anleger sind immer noch auf der Suche nach rentierlichen Alternativen. Wo kann man mit auskömmlichen Zinsen anlegen? Festgeld und Sparbuch sind keine Alternative, da die Zinsen niedrig bleiben werden. Die Zinserhöhungen in den USA, die die FED dort beschlossen hat, erreichen Deutschland bisher nicht.

Viele schauen sich daher das relativ neue Crowd-Investing genau an, ein Finanzierungs- und Anlagemodell, das durch die höheren Renditen Anleger anzieht.

Die Investition ist oft sehr einfach. Man registriert sich über das Smartphone oder über eine der Online-Plattformen und schon kann es losgehen. Die Idee klingt ja auch verlockend: Junge innovative Start-Up-Unternehmen, die Kapital brauchen, besorgen sich das benötigte Geld nicht etwa über eine Bank oder ein Finanzinstitut, sondern direkt beim Investor, der sogenannten Crowd.

In kurzen Videos auf der Crowd-Investing-Plattform wird dann die jeweilige Geschäftsidee des Unternehmens vorgestellt. Es gibt Angaben über die Kreditvolumina, die Laufzeit und die möglichen Renditen. Wenn man Glück hat, sagt die Plattform auch etwas über das

Unternehmen und deren Zahlen aus. Diese sind dann mal aussagekräftiger und mal weniger. Der Anleger zahlt dann den von ihm gewählten Investitionsbetrag an das Unternehmen und erhält, wenn alles gut läuft, die versprochene Rendite und nach Ablauf der Investitionsphase sein Geld zurück.

### Wie sieht es aber mit dem Anlegerschutz aus?

Dazu muss erst einmal geklärt werden, um was es sich rechtlich bei diesen Investitionen handelt? Oft sind Crowd-Investitionen sogenannte Nachrangdarlehen. Diese Darlehen sind für den Investor brandgefährlich, denn sie sind im Insolvenzfall ganz am Ende der Gläubigerschlange einzureihen und fallen in der Regel aus. Solange die Investitionsschwelle von 2,5 Millionen Euro pro Finanzierung unterschritten bleibt, muss das Start-Up-Unternehmen auch keinen Wertpapierprospekt veröffentlichen. Dann erhält der Investor nur ein Vermögensanlageinformationsblatt (VIB). Die Informationstiefe dieser Blätter ist oft seicht.

So hat die Universität Bamberg den VIBs ein schlechtes Zeugnis ausgestellt. Oft fehlten die Informationen zu Chancen und Risiken der Crowd-Investing-Produkte, da es aber ein VIB gibt, glauben viele Investoren, dass sie das

Anzeige:



**Erfolgreich anlegen ohne viel Aufwand?**

Geld bringt keine Zinsen mehr – wie also können Sie als Privatanleger Ihre Ersparnisse besser anlegen?

Gottfried Heller, langjähriger Partner der Börsenlegende André Kostolany, ist seit 50 Jahren in der Vermögensverwaltung erfolgreich tätig. Er deckt auf, wie Sie ohne viel Aufwand und kostengünstig Aktien in Ihre Anlagestrategie einbauen können.

Denn die »Revolution der Geldanlage« mit Indexfonds im Mittelpunkt bietet Ihnen ungeahnte Möglichkeiten, Ihr Geld risikoarm und gleichzeitig ertragsstark anzulegen. Noch machen Anleger zu wenig Gebrauch von Indexfonds und deren Vorteilen. Das liegt vor allem daran, dass Banken und Finanzdienstleister sie selten empfehlen, weil sie zu wenig daran verdienen.

Gottfried Heller zeigt, in leicht verständlicher Sprache, mit welchen einfachen Methoden jeder seine Vermögensbildung und Altersvorsorge ganz unkompliziert in die Tat umsetzen kann. Das gilt sowohl für großes als auch für kleines Geld – für bestehende Portfolios als auch für Sparprogramme.

Gottfried Heller  
**Die Revolution der Geldanlage**  
 Wie Sie mit einfachen Methoden erfolgreich investieren  
 ISBN 978-3-95972-078-6  
 272 Seiten | 19,99 €  
 Auch als E-Book erhältlich



**FinanzBuch Verlag**  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

**JETZT PORTOFREI BESTELLEN**  
 Ab 19,99 € Versandfrei  
 Deutschlands

Produkt verstehen und lassen sich zu einer Investition verleiten.

Inzwischen haben das Crowd-Investing viele mittelständische Unternehmen entdeckt. Insbesondere sind dies auch Immobilien-Gesellschaften. Sie suchen die Alternative zum Bankkredit.

Das hat dazu geführt, dass die Legislative inzwischen darüber nachdenkt, bei prospekt-freien Emissionen Sicherheiten einzuziehen. So soll es auch Unternehmen, die weniger als 2,5 Millionen Euro über Funding einsammeln wollen, verpflichtet sein, ein Prospekt herauszugeben. Auf der anderen Seite will man es Start-Ups erleichtern an die Börse zu gehen. Deshalb denkt der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages darüber nach, ob man auf einen teuren und aufwendigen Prospekt nicht unter gewissen Voraussetzungen verzichten kann. Voraussetzung sollte zum Beispiel sein, dass eine Emission die Schwelle von 8 Millionen Euro unterschreitet. In diesem Falle soll dann der Privatanleger aber grundsätzlich nur 1.000 Euro investieren dürfen. Profi-Anleger sollen bis zu 10.000 Euro investieren dürfen. Mit dieser Anlage-schwelle will man den Privatanleger schützen. Mehr kann nur anlegen, wer sein Einkommen und Vermögen offenlegt.

Dies ist aber sicher der falsche Ansatz. Der Anleger soll nicht vor sich selbst geschützt werden, sondern er bedarf des Schutzes gegenüber den Emissionsführern. Vorschriften nützen nichts, die den Umfang einer Beteiligung begrenzen. Es muss also für ihn leichter werden, im Fall der Fälle Ersatzansprüche durchzusetzen. Am einfachsten wäre dies durch eine Beweislastumkehr erreichbar. Wer also ohne Prospekt an die Börse geht, muss im Zweifelsfall beweisen, dass er bei der Emission alles richtig gemacht hat.

Zu oft scheitert der Anleger nämlich an Beweisfragen. So sieht er sich Beratern gegenüber, die bei einer Beweisaufnahme vor Gericht auch noch nach Jahren eine genaue Erinnerung an ein Beratungsgespräch haben. Dem Anleger wird von den Gerichten oft ihr Eigeninteresse am Ausgang des Verfahrens vorgehalten. Zeugen für das Gespräch auf Anlegerseite gibt es meistens nicht. Wer nimmt schon einen unabhängigen Zeugen zu einer Bank mit. Oft wird man von dem

Lebenspartner oder Kindern begleitet. Aber auch deren Aussage wird von den Gerichten oft als gefärbt oder abhängig angesehen, wohingegen ein Mitarbeiter eines Finanzdienstleisters als unabhängig angesehen wird. Für einen Anlegerschützer ein Unding, da bekannt ist in welchem Umfang auch Mitarbeiter von ihrer „Erfolgsquote“ bei ihrem beruflichen Weiterkommen abhängig sind, wenn nicht sogar klare monetäre Vorteile aus den Abschlüssen zufließen. So gibt es bei gerichtlichen Auseinandersetzungen oft genug hohe Frustrationen auf Seiten der Anleger. Eine klare Regelung, der Verursacherhaftung dergestalt, dass Finanzdienstleister die Richtigkeit ihrer Beratung beweisen müssen, würde zu einer klareren Situation führen. Im Übrigen ist dies nichts, was dem deutschen Rechtssystem fremd ist. In der Arzthaftung ist dies inzwischen gängig.

Der Investor, der sich heute mit Crowd-Investing beschäftigt und hier investiert, sollte versuchen so viele Informationen wie möglich einzusammeln und wissen, dass es sich um eine risikoreiche Anlage handelt.



**Daniela Bergdolt**

ist Fachanwältin für Bank- und Kapitalmarktrecht in München. Sie ist Vizepräsidentin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. und deren Landesvertreterin in Bayern.



# EUROPA ZU FRAGIL

## (Geo)Politische Risiken schlagen zurück

Von Philippe Uzan

Die erste Jahreshälfte illustriert bestens das Dilemma, in dem sich die Investoren nach einem auf breiter Front außergewöhnlich gutem Jahr 2017 befinden. Obwohl die Wirtschaftsindikatoren sich robust zeigen, die Inflation unter Kontrolle ist und die Notenbanken weitgehend eine lockere Geldpolitik betreiben, liegt die Performance der meisten Aktien- und Anleihemärkte seit Jahresanfang im Minus. Starke positive Erträge waren selten und die Volatilität hat wieder zugenommen.

Nach dem Aufatmen infolge des Wahlsieges von Emmanuel Macron im Frühjahr 2017 sind die politischen Risiken mit voller Wucht zurückgekehrt und lassen alte Unsicherheiten wieder aufleben oder sorgen für neue. Diese Situation dürfte aufgrund anstehender Wahlen in den kommenden Monaten anhalten. Investoren sollten daher wachsam sein. Nichtsdestotrotz: Das amerikanische Wirtschaftswachstum hat sich wieder beschleunigt, Chinas Wirtschaft ist nach wie vor robust und die Geldpolitik für das zweite Halbjahr 2018 ist sehr gut absehbar. All dies spricht für einen weiterhin optimistischen Ausblick.

### Die Politischen Wolken verdichten sich

Die globale wirtschaftliche Erholung setzte sich in der ersten Jahreshälfte 2018 fort, allerdings mit einem leicht reduzierten und weniger synchronen Tempo. Dank der Ende 2017 in Kraft getretenen Steuerreform beschleunigte sich die US-Wirtschaft weiter im Alleingang, während die Dynamik in Japan und den meisten europäischen Staaten nachließ. Bei den Schwellenländern setzte China seinen kontrollierten moderaten Abkühlungskurs fort. Einige anfälligeren Länder wie Brasilien, die Türkei und Südafrika mussten deutliche Kapitalabflüsse hinnehmen. Die US-Notenbank Fed hat die geldpolitische Normalisierung fortgesetzt und die Zinsen in jedem Quartal um 25 Basispunkte angehoben. Der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es

gelingen, das Auslaufen ihres Kaufprogramms für Ende 2018 zu verkünden, ohne den Euro nach oben zu treiben. Allerdings musste sie dafür sehr klare Signale senden, dass sie die aktuelle Zinspolitik noch länger als ein Jahr fortsetzt.

### Ist das Glas halbvoll oder halbleer

Die Marktstimmung hat sich gegenüber 2017 deutlich verändert. An den Aktienmärkten ging es in den ersten sechs Monaten des Jahres auf und ab, da Investoren schwankten, das Glas halb voll oder halb leer zu sehen. Die erste Welle von Turbulenzen Ende Januar und Anfang Februar schien das Ende der märchenhaften Bedingungen zu markieren, die wir bereits vor sechs Monaten beobachten konnten. Positive makroökonomische Nachrichten haben einen Anstieg der Anleiherenditen ausgelöst, Bewertungen fallen und die Volatilität steigen lassen. Die seit März zunehmende unsichere Stimmung lässt sich jedoch vor allem auf politische Risiken zurückführen.

Unserer Ansicht nach erklärt sich der anschließende Anstieg der Ölpreise zum Teil aus den zunehmend einflussreichen Falken in der Trump-Regierung und dem US-Ausstieg aus dem Atomabkommen mit dem Iran. Der 50-prozentige Preisanstieg in zwölf Monaten stellt einen Mini-Ölschock dar und spielte sicherlich eine Rolle in der wirtschaftlichen Abkühlung außerhalb der USA. Italiens Parlamentswahlen mündeten in einer neuartigen Regierungskoalition aus Fünf-Sterne-Bewegung und Lega. Dieses Ergebnis demonstriert die Stärke der populistischen Bewegungen und das anhaltend fragile Fundament der Europäischen Union. Und Donald Trump, der gerade erst Unternehmenslenker positiv mit einer beeindruckenden Steuerreform überrascht hat, besinnt sich nun auf die protektionistische Seite seines Programms und lässt die Ängste vor einem Handelskrieg nicht nur mit China, sondern auch mit den traditionell Verbündeten wieder aufleben.

## Aktien: untermauert durch gute Unternehmensergebnisse

Konfrontiert mit steigenden politischen Risiken zogen Investoren ihren Optimismus vor allem aus den starken Unternehmensergebnissen. Gewinnrevisionen nach oben zeigen im bisherigen Jahresverlauf ein starkes Momentum in den großen Industrieländern – auch wenn Japan in den vergangenen drei Monaten etwas an Dampf verloren hat. Besonders ausgeprägt ist der Trend in den USA, und zwar nicht nur aufgrund der gesenkten Unternehmenssteuern: Die Konsenserwartung für S&P 500-Unternehmen liegt für 2018 bei einem durchschnittlichen Umsatzanstieg von knapp 10 Prozent!

Die verbesserten Daten in Europa könnten im leicht gefallen effektiven Wechselkurs des Euros im zweiten Quartal begründet sein. Auf Sektorebene führt wenig überraschend der Energiebereich das Feld bei den erwarteten Wachstumsraten und den positiven Revisionen an. In den globalen Sektoren ist jedoch insgesamt ein Wachstum in diesem Jahr zu verzeichnen. Nur in einigen defensiven Bereichen (Basiskonsum, Telekommunikation und Versorger) sowie in der Finanzindustrie wurden die Schätzungen im zweiten Quartal nach unten korrigiert. Zu beachten ist, dass auch in den Schwellenländern Gewinnrevisionen nach unten zu beobachten waren, vor allem in Staaten, deren Währung deutlich abgewertet hatte und die durch eine straffere Geldpolitik versuchten, diesen Trend umzukehren.

Anzeige:

## TAI-PAN Börsensoftware



### TECHNISCHE ANALYSE AUF HÖCHSTEM NIVEAU:

- » Umfangreiches Funktionsspektrum für technische Analysen
- » Optimierung eigener Indikatoren und Handelsansätze
- » Filterfunktionen zum Auffinden von Aktien mit chancenreichen Chartmustern und Indikatorkonstellationen
- » Profittester zum Überprüfen von Chartmustern
- » Umfassende Fundamentaldaten mit langjährigen Historien
- » Aufwändig gepflegte Kurshistorien ab 1987, teilweise noch weiter zurückreichend

TESTEN SIE TAI-PAN

1 MONAT LANG GRATIS:

[WWW.TAI-PAN.DE](http://WWW.TAI-PAN.DE)



## Optimismus ist gesunken

Wir müssen uns der aktuellen optimistischen Annahmen bewusst sein, vor allem während der Berichtssaison im Sommer. Vorsichtige Ankündigungen von Unternehmen und sogar Gewinnwarnungen haben im Juni bereits zugenommen – inmitten wachsender Bedrohungen eines möglichen Handelskriegs. Die meisten Aktienmärkte lieferten in der ersten Jahreshälfte durchmischte Erträge, während die Unternehmensgewinne weiter stiegen. Das hat zu sinkenden Bewertungskennziffern geführt und damit eine Sorge aus dem Januar abgemildert. Unsere Analyse der Positionierung von Investoren deutet zudem daraufhin, dass der Optimismus und die Selbstgefälligkeit bezüglich der Aktienmärkte deutlich gesunken sind. Der Momentum-Ansatz, also die Übergewichtung der am besten laufenden Aktien, hat – wie schon 2017 – exzellente Stockpicking-Ergebnisse geliefert, aber 2018 als Anleitung, in die richtigen Märkte zu investieren, komplett versagt.

## USA wird gegenüber Europa präferiert

Als Konsequenz nimmt unsere geografische Differenzierung ab. Wir bleiben vorsichtig bei Schwellenländeraktien aufgrund extern anfälliger Märkte wie die Türkei, Argentinien, Brasilien und Südafrika, wo die monetären und finanziellen Bedingungen sehr schlecht geworden sind. Ebenso sehen wir die Spannungen zwischen den USA und China kritisch, die ausschlaggebend für den zunehmend wachsenden Protektionismus zu sein scheinen. Wir haben aber unsere

Präferenz europäischer Aktien gegenüber US-Titeln zurückgefahren. Die Fragilität der Regierungen in Großbritannien, Deutschland, Spanien und Italien sowie die politische Instrumentierung der Flüchtlingskrise haben die Schwächen des Aufbaus der Europäischen Union hervorgehoben. Gleichzeitig wurden die zaghaften Fortschrittsbemühungen ausgebremst und die Gespräche zum Post-Brexit-Abkommen verkompliziert. Auch wenn die EZB ihren Ausstieg aus dem Quantitative Easing (QE) erfolgreich kommunizieren konnte, so wird ihre Entscheidung, den negativen Einlagenzins für fünf weitere Quartale beizubehalten, die Gewinnaussichten für den Bankensektor belasten. In den USA bevorzugen wir den Technologiesektor (entsprechend der Definition nach der veränderten Sektorklassifizierung im September), da er von einer starken Erholung der Investitionen profitieren wird. Uns gefallen ebenfalls der Finanz- und der Energiesektor aufgrund ihres Gewinnwachstums und der angemessenen Bewertungen.

#### Bei Anleihen kommt es auf die Auswahl an

Wie wir erwartet hatten, sind die Renditen langfristiger Anleihen Anfang 2018 gestiegen. Bei deutschen Staatsanleihen hielt dieser Anstieg jedoch nur kurz an und die Rendite bewegte sich schnell wieder auf das niedrige Niveau von Herbst 2017 zu. Der Aufwärtstrend bei US-Anleihen zeigt sich zum Ende des ersten Halbjahrs mit zunehmender Risikoaversion ebenfalls leicht rückläufig. Die derzeit historisch hohe Differenz zwischen der Anleiherendite deutscher und US-amerikanischer Staatsanleihen beruht auf dem beträchtlichen Abstand im geldpolitischen Zyklus der EZB und der Fed. Allerdings wird diese Differenz ohnehin komplett eliminiert durch die Kosten der Währungsabsicherung. Die Situation für europäische Besitzer von Unternehmensanleihen war weniger vorteilhaft. Nervöse Investoren haben im Vorfeld des Auslaufens des Kaufprogramms der EZB, das auch Unternehmensanleihen umfasst, verkauft. Entsprechend haben die sich Ende 2017 noch sehr engen Risikoaufschläge ausgeweitet, obwohl die Fundamentaldaten weiterhin solide sind. Die Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern haben sich hingegen mit dem Erstarren des US-Dollars weiter verengt.

#### Zinsrisiko wird nur dürftig entlohnt

Wir halten an unserer Meinung fest, dass das Zinsrisiko in den Kernländern der Eurozone nur sehr dürftig belohnt wird und Investoren sich fernhalten sollten. Auch wenn die EZB entschieden hat, sich nur sehr langsam einer geldpolitischen Normalisierung anzunähern, hat der Prozess begonnen und wird im zweiten Halbjahr 2018 noch an Dynamik gewinnen. Die realen Zinssätze und die Laufzeitprämie spiegeln unserer Ansicht nach nicht eine Notenbank wider, die zunehmend bereit scheint, den Entwicklungen mit ihrer Politik hinterherzuhinken. Die Kreditmärkte scheinen derzeit weniger teuer. Wir sind daher hier etwas optimistischer für die zweite Jahreshälfte und konzentrieren uns auf Segmente, die im ersten Halbjahr trotz guter Fundamentaldaten am stärksten nachgegeben haben.

#### Fazit: Besser Aktien als Anleihen

Aufgrund des niedrigen Niveaus der Carry-Rendite, bei der Wertpapiere bis zur Fälligkeit gehalten werden, zumindest für europäische Investoren, bevorzugen wir weiterhin Aktien gegenüber Anleihen und bleiben unserem taktischen und antizyklischen Allokationsmanagement treu.



Bild: Edmond de Rothschild

**Philippe Uzan**

ist Chief Investment Officer bei Edmond de Rothschild Asset Management.

Dieser Artikel erscheint in Kooperation mit [Südseiten](#)

# ÄNDERUNGEN BEI DEN INDIZES

## zum September 2018 bei DAX, TecDAX, MDAX, SDAX

Von Beate Sander

Die Deutsche Börse ändert im September 2018 das Regelwerk für deutsche Indizes. Leidtragende sind vielleicht die ETFs, die ja ein Börsenbarometer exakt abbilden müssen. Tüchtige flexible Aktien- und Mischfonds sollten die damit verbundenen Chancen nutzen. Sie selbst als Privatanleger können der große Nutznießer sein. Die meisten Analysten halten die Neuregelung für gut und notwendig.

### Was geschieht im deutschen Leitindex DAX mit 30 Titeln?

Die einzige Änderung beim DAX: Die dort gelisteten Technologiewerte – nämlich Infineon, SAP und Siemens – können zusätzlich im TecDAX gelistet werden. In den USA geschieht dies schon lange. Sie finden beispielsweise Apple und Microsoft im Dow Jones wie auch im Nasdaq 100. Diese führt dazu, dass die passiv gemanagten TecDAX-ETFs, die ja den Index möglichst genau nachbilden, Aktien von Infineon, SAP und Siemens kaufen müssen. Dies ist gut für Umsatz und Kursgewinn. Auch die aktiv gemanagten TecDAX-Aktienfonds werden auf die drei großen DAX-Titel kaum verzichten, selbst wenn bei der Zusammensetzung ihres Portfolios viel Freiraum besteht.

### Was passiert im TecDAX, wenn drei DAX-Werte dazustoßen?

Der deutsche Technologie-Index wird durch die drei DAX-Titel Infineon, SAP und Siemens noch attraktiver, zumal die drei schwächsten Titel den TecDAX mit weiterhin 30 Werten verlassen müssen. Hier kommt es auf Markt-

kapitalisierung und Streubesitz an. Besonders gefährdet dürften Drägerwerk, Medigene und SLM Solutions Group sein.

### Wie wirkt sich im MDAX der mittelgroßen Werte, Mid Caps genannt, die Aufstockung auf 60 Titel aus?

Der MDAX bekommt ein völlig neues Gesicht. Einerseits dürfen sich die großen TecDAX-Titel Hoffnung auf eine Doppelnotiz im begehrten MDAX machen. Zum anderen zieht die Spitzengruppe vom SDAX in das Mid Cap-Börsenbarometer ein. Werfen wir im TecDAX einen Blick auf die Marktkapitalisierung. Börsenwert und Streubesitz (Free Float) sind entscheidend. Freilich kann sich noch sehr viel ändern. Denken wir an die 1., 2. und 3. Fußballbundesliga.

Erst am letzten oder vorletzten Spieltag standen in der 1. Bundesliga die Teilnehmer an den Europa-Wettbewerben, ansonsten die Aufsteiger sowie die Teilnehmer an den Relegationsspielen und letztlich die Absteiger fest.

Folgende TecDAX-Perlen dürften von einer Doppelnotiz träumen: 1&1 Drillisch, Qiagen, Sartorius, Telefónica Deutschland, United Internet und Wirecard, vielleicht auch noch Carl Zeiss Meditec und Nemetschek. Ein Zweifach-Listing bringt große Vorteile und sorgt sicherlich für Kursaufschwung.

Der bislang aus 50 Titeln bestehende MDAX wird auf 60 Werte aufgestockt. Neben den größten TecDAX-Werten dürften auch führende SDAX-Unternehmen in den Mid Cap-Index einziehen. An Anwärtern mangelt es

# SEPTEMBER

nicht. Zu den Favoriten mit Blick auf die Marktkapitalisierung zählen Delivery Hero, DMG Mori Seiki, Grenke, Hapag-Lloyd, PUMA, Rational, Scout24, vielleicht auch noch SIXT und Südzucker.

Die passiv gemanagten MDAX-ETFs müssen die Neulinge aufnehmen. Die aktiv gemanagten Aktienfonds werden dies vermutlich gern tun. Ein MDAX, der die großen Zukunftsmärkte mit Industrie 4.0, Internet der Dinge, digitalisierter und vernetzter Welt, künstlicher Intelligenz mit Automatisierungsprozessen und Robotik abdeckt, wird sowohl bei institutionellen Anlegern als auch kompetenten Privatanlegern noch begehrt sein. Schon ohne diese wichtige technologische Zukunftsspritze hat sich der MDAX selbst im Zwei-Jahrzehnte-Vergleich mehr als doppelt so gut wie der Leitindex DAX entwickelt.

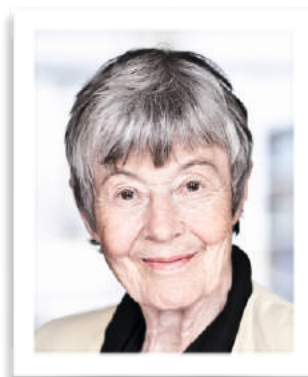
Der bisher aus 50 in- und ausländischen klassischen Unternehmen bestehende SDAX mit den kleineren Small Cap-Titeln umfasst künftig 70 Werte. Gehen wir davon aus, dass einige SDAX-Titel als Aufsteiger in den MDAX überwechseln, kommen hier doch mehr als 20 Neulinge hinzu. Sie müssen im Prime Standard gelistet sein. So überlegt vielleicht das eine oder andere chancenreiche Unternehmen, vom Freiverkehr in den Prime Standard überzuwechseln. Dies dürfte auch bei dem jungen Segment SCALE geschehen.

Beim SDAX ist so viel im Fluss, dass es völlig unmöglich ist, hier klare Aufsteiger aus dem Prime Standard ausfindig zu machen. Meine Favoriten stellen lediglich die Grundlage für einen Auswahlprozess dar.

Wie sollten Sie mit den vermutlichen Aufsteigern in den SDAX, den Wechselkandidaten vom SDAX in den MDAX und dem Doppel-Listing von TecDAX-Titeln in den MDAX/SDAX umgehen?

Es lohnt sich, diese Favoriten ins Depot zuzunehmen bei Kursschwäche, fundamental überzeugenden Finanzzahlen wie KGV, Ergebnis je Aktie und Kursentwicklung im Mehrjahresvergleich, Dividendenrendite und Höhe des Eigenkapitals. Seien Sie mutig, und beobachten Sie die Märkte.

Zu meinen persönlichen 10 größten Favoriten zählen Amadeus FiRe, Basler, BayWa, BB Biotech, Buwog, DWS Group, Ferratum, MBB SE, Stratec und Varta. In die zweite Gruppe mit 10 Titeln reihe ich ein: Atoss Software, Bauer, Dr. Höhle, GESCO, MLP, Nexus, OHB, secunet, Sixt Leasing und TUI. Ich bin gespannt, wie viele Treffer von meiner Auswahl die endgültige SDAX-Zusammensetzung bringt.



**Beate Sander** ist durch ihre langjährige Erfahrung im deutschsprachigen Raum als Kommentatorin, Moderatorin und Interviewpartnerin gefragt.

# CHINA 2025

## Die wichtigste chinesische Agenda

Von: *Thomas Rappold*

Die Medien stilisieren die aktuelle Auseinandersetzung um die Zölle mit Europa und insbesondere mit China als „Handelskrieg“ dar. Doch tatsächlich verbirgt sich hinter dem martialisch und auf offener Bühne ausgetragenen Disput ein „High Tech-Krieg“ um die Führungsposition im 21. Jahrhundert.

Die wichtigste chinesische Agenda läuft unter dem Label „China 2025“ und ist eine Blaupause der deutschen Industrie 4.0 Initiative. Chinas Parteiführung will mit ihrem ehrgeizigen Programm bis 2025 in insgesamt zehn Schlüsselindustrien, wie der künstlichen Intelligenz, Robotik sowie der Medizin- und Raumfahrttechnik, die USA und Europa einholen und technologisch autark werden.



Noch ist China besonders von westlicher Technologie, insbesondere bei Mikrochips und Halbleitern abhängig. Zuletzt bekam dies der chinesische Telekomriese ZTE durch die Lieferblockaden aus den USA deutlich zu spüren, was das Unternehmen an den Rand der Insolvenz treibt. Bis 2025 plant die chinesische Regierung den Anteil der verbauten Halbleiter von aktuell 10 Prozent auf 70 Prozent zu erhöhen. Hierzu bedarf es gewaltigen Anstrengungen. Für den „Know-how-Transfer“ ist dabei jedes Mittel recht. Insbesondere Akquisitionen und Beteiligungen

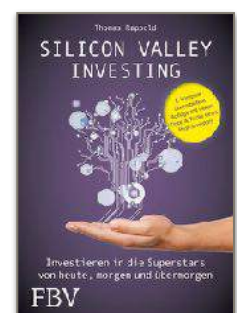
an US Tech-Unternehmen, mit Schwerpunkt Silicon Valley, sind dafür ein probates Mittel.

Zuletzt intervenierte Donald Trump erfolgreich bei der über 100 Milliarden schweren Übernahme des Telekommunikationskonzerns Qualcomm durch den asiatischen Halbleiterhersteller Broadcom. Qualcomm, führend auf dem Gebiet des revolutionären Mobilfunkstandards 5G, ist ein technologisches Kronjuwel.

Medienwirksam stellte „Chinas Google“ Baidu vergangene Woche seinen ersten Chip für künstliche Intelligenz vor. Er soll die neuen Geschäftsfelder von Baidu in den Segmenten autonomes Fahren und in der Medizindiagnose zum Erfolg führen. Während amerikanische Investoren sehnsüchtig auf die lang erwarteten IPOs der Unicorns Uber und Airbnb warten, machen die Chinesen auch am Kapitalmarkt ernst: Xiaomi, das chinesische Apple, führt aktuell ein milliardenstarkes IPO an der Börse Hongkong durch. Dies soll der Startschuss für weitere Mega-IPOs chinesischer Start-ups sein – wie China Tower oder dem Uber Konkurrenten Didi Chuxing. Gespannt darf man deshalb auf die nächsten Schachzüge von Donald Trump sein.



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



# KENNEN SIE ...

... das karolingische Münzsystem in Großbritannien?

Von Daniel Schütz

Geld repräsentiert einen gespeicherten Wert, denn Geld kann zu fast jeder Zeit gegen etwas Wertvolles eingetauscht werden. Daher hängen wir Menschen an verschiedenen Formen und Ausprägungen, die dieses Geld annehmen kann. Es gibt Untersuchungen, die belegen, dass Geld, wie wir es im grundsätzlichen Gedanken heute kennen, so ähnlich schon vor fünftausend Jahren existierte. Unsere Vorfahren waren nicht nur auf den Tauschhandel beschränkt, sondern sie kannten auch schon abstrakte Formen des Austausches. Zum Beispiel, dass für eine Arbeit etwas akzeptiert wurde, was in der Zukunft gegen eine andere Leistung eingetauscht werden konnte, die der erbrachten Arbeit als gleichwertig erachtet wurde.

Ein solches System basiert auf Glaube, Ehre und Vertrauen. In der weiteren Entwicklung, als sich der Handel ausdehnte und sich die Geschäftspartner zum Teil auch Fremde waren, wurde der Gedanke, des sich gegenseitig etwas Schulden, standardisiert. Es entstand die geprägte Münze. Diese beherrschte Jahrhunderte das menschliche Denken, wenn es um das Thema Geld ging. Auch wenn Bargeld heutzutage in der Bedeutung des alltäglichen immer weniger wird, ersinnen wir uns Geld noch immer in seiner dinglichen Form.

Es gibt psychologische Studien die belegen, dass bestimmte Hirnareale ansprechen, wenn zum Beispiel vor unseren Augen ein Geldschein vernichtet wird. Bei einem Geldschein mit kleinen Wert gibt es bei Versuchspersonen oft eine kleine Reaktion. Bei einem Geldschein mit einem größeren Wert kommt es oft zu größeren Emotionen.

Daher werden Änderungen an der gewohnten Form oder des Designs unseres Geldes oft von heißen Diskussionen begleitet. Insbesondere dann, wenn ein Geldschein umgestaltet werden soll und dieser in der neuen Version

das Konterfei einer anderen Person zeigen soll.

Doch wie sieht es erst aus, wenn das ganze System umgestellt wird? So zum Beispiel geschehen im Jahre 1971 in Großbritannien. Damals gab es eine grundsätzliche Neustrukturierung des seit dem 9. Jahrhundert bestehenden karolingischen Münzsystems. Um das, was aktuell wieder abgeschafft werden soll, nämlich den Beitritt Großbritanniens zum europäischen Wirtschaftsraum zu erleichtern, entschloss man sich damals, ein Dezimalsystem einzuführen, damit man den gleichen Standard hat, wie die anderen Länder der Wirtschaftsgemeinschaft auch.

Vor besagter Einführung des Dezimalsystems hatten die Briten ein ganz eigenes System. Ein Pfund Sterling war in 20 Schilling unterteilt. Ein Schilling wiederum unterteilte sich in 12 Pence. Demnach hatte ein Pfund 240 Pence. Seit 1971, also nach Umstellung auf das Dezimalsystem, unterteilt sich bis heute ein Pfund Sterling in 100 Pence.

Die Reaktionen auf eine solche Umstellung eines jahrhundert alten Systems waren geteilt. Einige Gegner des neuen Systems sahen darin eine Unterwerfung dessen, was typisch britisch ist, hin zu einer europäischen Gleichschaltung.

Seien wir gespannt, ob Großbritannien nach dem Brexit die Zeit wieder zurückdreht und das karolingische Münzsystem erneut einführt.



**Daniel Schütz**  
Chefredakteur

# INVESTIEREN IN SACHWERTE

## C wie klassische Computer

Von Michael Brückner

Commodore Amiga? Atari ST? Schneider CPC? Mit diesen Homecomputern der ersten Stunde begann für viele der zaghafte Einstieg ins digitale Zeitalter. Heute sind manche dieser Rechner gefragte Oldies.

Wer bewahrt schon Computer aus der „digitalen Steinzeit“ auf? Sie sind groß, unendlich langsam und erscheinen uns – verglichen mit den zeitgenössischen Rechnern – fast schon wie „Analphabeten“. Allerdings kann man mit einigen dieser Computer heute richtig Geld verdienen. Ein prominentes Beispiel hierfür ist der Apple I, ein Mitte der 1970er Jahre vorgestellter Einplatinencomputer mit Holzgehäuse (richtig gelesen: das Gehäuse war aus Holz!). Neben dem Entwickler Steve Wozniak arbeitete ein gewisser Steve Jobs an diesem Rechner. Ein Verkaufsschlager sollte es nicht werden. Nach eben gerade zehn Monaten zog man das Gerät vom Markt zurück. Der seinerzeitige Ladenpreis: 666,66 US-Dollar.

### Zahl der Sammler überschaubar

Damals hätte man zugreifen müssen. Denn vor wenigen Jahren versteigerte das Auktionshaus Christie's in London ein solches Gerät für sage und schreibe rund 157.000 Euro. Sicher eine Ausnahme, aber klassische Computer aus den 1970er und 1980er Jahren werden immer seltener – und das treibt die Preise unter Sammlern solcher Oldies immer weiter in die Höhe. Zwar ist die Zahl der Sammler in der Tat überschaubar, doch nicht wenige Freunde dieser archaischen Computer sind bereit, für das Objekt ihrer Begierde tief in die Tasche zu greifen.

„Die Preisentwicklung hängt natürlich von der Menge der verfügbaren Geräte ab“, sagt Boris Jakubaschk, privater Sammler und Betreiber eines virtuellen Computermuseums. Modelle wie der Commodore C64, von dem weltweit bis zu 30 Millionen Stück verkauft worden sein sollen, seien noch vergleichsweise günstig zu bekommen, selbst wenn es keine Flohmarkt-Schnäppchen mehr gebe. Der C64 wird aktuell auf Auktionsplattformen schon mal zu Preisen um 100 Euro angeboten. „Geräte, die nur in geringen Stückzahlen produziert wurden oder für Sammler besonders wichtig sind, erreichen schnell vier- oder mitunter sogar fünfstelligen Preise“, weiß Jakubaschk.

Zu den Renditebringern gehört neben dem Apple I zum Beispiel der Altair 8800. Er sieht fast aus wie ein medizinisches Gerät. Mitte der 1970er Jahre musste man für diesen Homecomputer etwa 750 US-Dollar berappen. In gutem Erhaltungszustand sollte man heute hingegen mit einem vierstelligen Betrag rechnen.

### Exoten besonders begehrt

Zu den richtig teuren Geräten zählt nach Expertenmeinung der Commodore C65, ein Nachfolger des C64, der aufgrund der Commodore-Insolvenz über das Prototypenstadium nicht hinauskam. Verständlich, dass solche Geräte heute kaum erhältlich sind. Geschätzt gibt es nur noch rund 250 Geräte dieses Modells, allesamt fest in Sammlerhänden. Kommt ausnahmsweise solch eine elektronische Rarität auf den Markt, erzielt sie einen hohen vierstelligen Preis. Vor mehreren Jahren wechselte zum Beispiel ein C65 seinen Besitzer. Für diesen Computer-Oldie zahlte



der Käufer mehr als 6000 Euro – das entspricht dem Zwanzigfachen des Preises, zu dem diese nie in Serie produzierten Modelle einst verkauft wurden.

Zu den absoluten Exoten gehört ferner der kaum noch erhältliche Wang 700 aus dem Jahr 1969 – ein Gerät, das irgendwo zwischen einem Tischrechner und einem archaischen Homecomputer angesiedelt war. Boris Jakubasch hat unter den Computer-Raritäten auch einen eigenen Favoriten – den Apple Lisa aus den 1980er Jahren.

Dabei handelt es sich um einen der ersten Personalcomputer, die über eine Maus und ein Betriebssystem mit grafischer Benutzeroberfläche verfügten. Großer Erfolg war diesem Modell freilich nicht beschieden, immerhin erschien der Preis von etwa 10.000 US-Dollar einfach zu hoch. Schon bald folgte daher der deutlich günstigere und inzwischen legendäre Apple Macintosh. Für einen „Lisa“ müsste man heute wohl mindestens mit dem Doppelten des damaligen Preises rechnen.

Ab welchem Alter gelten Computer aber als „klassisch“? Das hängt unter anderem vom Alter der Interessenten und Sammler ab. Für die heute 40- bis 50-jährigen sind die Geräte ihrer Jugend klassische Systeme. Typische Beispiele hierfür sind der C64, die Baureihen Commodore Amiga, Commodore PET System, Commodore VC-20, aber auch Atari ST und Schneider CPC. Andere Sammler konzentrieren sich auf exotischere Modelle wie den Sony MSX oder den Oric Atmos.

### Prominente Vorbesitzer wertsteigernd

Dabei können die günstigen Oldies von heute die Raritäten von morgen sein. Weitverbreitete Geräte werden derzeit noch zu halbwegs bezahlbaren Preisen gehandelt. Diese steigen aber allmählich, weil das Angebot immer knapper wird. Wie bei allen Sachwerten, die unter dem Aspekt der Kapitalanlage angeschafft werden, spielt auch bei historischen Computern der Erhaltungszustand eine wichtige Rolle. Ein Gerät verliert erheblich an Wert, wenn es nicht mehr funktioniert. Daneben gibt es aber auch preissteigernde Faktoren: Wenn zum Beispiel ein bekannter Autor vor vielen



Jahren ein Manuskript auf einem Home-computer geschrieben hat und die Daten bis heute gespeichert sind, wird selbst ein einstmals preiswertes Massenprodukt plötzlich zu einer gefragten Rarität.

Es kann sich also durchaus lohnen, im Speicher oder im Keller zu stöbern, welche alten Geräte dort noch stehen. Auch die Eltern, die damals zum Großteil noch die Umstellung von der elektrischen oder gar mechanischen Schreibmaschine auf den ersten Home-computer erlebt (und bisweilen auch erlitten) haben, verfügen mitunter noch über gefragte Oldies, die auf dem Sammlermarkt interessante Preise erzielen können.

### Investment-Briefing

**Klassiker gefragt:** Wertsteigerungspotenzial haben vor allem klassische Systeme, wie zum Beispiel der C64, Commodore Amiga, Atari ST oder Schneider CPC. Ebenfalls interessant: Sony MSX und Oric Atmos.

**Antizyklisch kaufen:** Günstige Oldies können die Raritäten von morgen sein. Allerdings sollte man Geduld mitbringen, denn die Preise steigen erst dann allmählich, wenn das Angebot immer knapper wird.

**Erhaltungszustand wichtig:** Funktioniert der Computer nicht mehr, sinkt der Preis erheblich. Hatte der Rechner jedoch einen prominenten Vorbesitzer, wirkt sich dies potenziell preissteigernd aus.

### Lese-Links:

[Verein zum Erhalt klassischer Computer](#)

[Computermuseum in Stuttgart](#)



Michael Brückner

Freier Wirtschaftsjournalist und Autor

Anzeige:



## WEBINAR: IHR EINSTIEG IN DIE TRADING-WELT

**Trading-Einsteiger aufgepasst:** In 90 Minuten erfahren Sie, welche Voraussetzungen Sie benötigen, um sicher und gewinnbringend zu traden. Uwe Wagner erläutert Ihnen die wichtigsten Grundlagen des Tradings und geht direkt auf Ihre Fragen ein.

**AKTUELLER TERMIN:  
11.09.2018**

**JETZT ANMELDEN!  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)**

**Ihr Referent:**  
Der erfolgreiche Berufstrader Uwe Wagner



kurs<sup>+</sup>

# LAUTE MANAGER

## Wer laut ist, verschafft sich damit Gehör.

Von Thomas Brummer

*Wer laut ist, verschafft sich damit Gehör. So ist es auch bei vermeintlich rationalen Finanzanalysen. Besonders Experten, die selbst aus sich herausgehen, trauen extrovertierten Vorständen mehr zu.*

Unternehmensanalysen klingen schnöde. Hier zählen nur, um es mit Helmut Markwort, dem ehemaligen Chefredakteur des Focus, zu sagen: „Fakten, Fakten, Fakten“. Laut einer Untersuchung ist dem jedoch leider nicht so. Finanzanalysten lassen sich bei ihren Bewertungen der Ertragsaussichten eines Unternehmens von der Persönlichkeit des Vorstandsvorsitzenden beeinflussen. Bei ansonsten absolut gleichen wirtschaftlichen Zahlen prognostizieren die Analysten im Schnitt eine deutlich bessere Entwicklung, wenn Firmen einen extrovertierten Vorstandsvorsitzenden haben im Vergleich zur Leitung durch einen zurückhaltenden. Das ist das Ergebnis einer Studie des Investment Lab Heilbronn.

„Wie eindeutig die Unterschiede bei den Prognosen zu den Gewinnaussichten und den Kurszielen in vielen Fällen ist, hat uns doch sehr überrascht“, erläutert Jochen Becker, Assistenzprofessor für Finanzkommunikation

an der German Graduate School of Management and Law Heilbronn (GGs) und Direktor des Investment Lab. „Wenn alleine die Frage, ob der CEO (Anmerkung der Redaktion: Geschäftsführer) aus sich herausgeht oder nicht, solche Bewertungsunterschiede zur Folge hat, muss so manche Analystenbewertung kritisch gesehen werden. Denn dann legen viele Experten auch subjektive Kriterien zugrunde. Doch Investoren, die ihre Anlageempfehlungen nach professionellen Vorgaben ausrichten und erhebliche Summen aufgrund solcher Empfehlungen umschichten, erwarten ja absolute Bewertungsobjektivität“, moniert Becker.

### Gleich und gleich gesellt sich gern

Aber laut Studie spielt nicht nur die Persönlichkeit der Firmenlenker eine Rolle. Extrovertierte Analysten nehmen die Unternehmenssituation demnach anders wahr als solche, die eher introvertiert sind. Eindeutig ist die Bevorzugung der Unternehmen mit extrovertierten Chefs nämlich nur dann, falls der Analyst selbst auch extrovertiert ist. Dann wird beispielsweise der in einem Jahr bei dem analysierten Software-Unternehmen erwartete Gewinn je Aktie („Forecasted EPS“ – earnings

### Analysten Einschätzungen

Persönlichkeit Vorstand	Persönlichkeit Finanzanalyst	Gewinn/Aktien	Langzeit-Entwicklung Gewinn/Aktie*	Kursziel
Extrovertiert	Extrovertiert	1,41 EUR	22,26 %	38,48 EUR
	Introvertiert	1,36 EUR	17,77 %	35,19 EUR
Introvertiert	Extrovertiert	1,32 EUR	14,80 %	32,00 EUR
	Introvertiert	1,35 EUR	18,46 %	35,10 EUR

Quelle: Investment Lab Heilbronn, \*in drei bis fünf Jahren

per share) mit 1,41 Euro vorhergesagt, wenn der Geschäftsführer lautstark ist. Bei introvertierten Chefs wurde bei ansonsten unveränderten Daten ein Wert in Höhe von 1,32 Euro genannt. Sind die Analysten hingegen selbst introvertiert, ist der Unterschied bei der Gewinnprognose nur sehr gering: 1,36 Euro bei extrovertierten und 1,35 Euro bei introvertierten Chefs, lautet in dieser Konstellation die Erwartung.

Noch größer ist der Einfluss persönlicher und damit rein subjektiver Kriterien beim langfristig prognostizierten Kursziel des von den Experten analysierten fiktiven Software-Unternehmens. Extrovertierte Analysten melden hier bei einem extrovertierten Vorstand in drei bis fünf Jahren einen Aktienkurs von durchschnittlich 38,48 Euro. Bei einem introvertierten Chef sehen Analysten, die durchaus aus sich herausgehen können, dagegen durchschnittlich nur ein Kursziel von 32,00 Euro. Das kann Investoren natürlich zu völlig anderen Handlungen veranlassen, wie Becker bestätigt: „Das ist ein so dramatischer Unterschied, dass ganz andere Investmententscheidungen gefällt werden.“ Becker erklärt weiter: „Schaut man sich im Vergleich dazu an, wie ganz anders introvertierte Analysten die Zukunftsaussichten dieses Softwareunternehmens beurteilen, ist das ein eindeutiger Beleg, dass man bei Empfehlungen der Analysten stets auch dessen Persönlichkeitskomponente mit einbeziehen muss.“ Die introvertierten Bewertungs-Experten sehen nämlich das Kursziel des Softwareunternehmens in drei bis fünf Jahren durchschnittlich bei knapp über 35 Euro, unabhängig von der Persönlichkeit des Chefs. Zurückhaltende Analysten zeigen sich bei der Unternehmensbewertung im Schnitt wesentlich unvoreingenommener. Extrovertierte Analysten scheinen schreihälserischen Managern dagegen regelmäßig auf den Leim zu gehen, so die Zahlen der Studie.

## WISSEN

### Aktiv Investieren

Unter aktivem Investieren versteht man das gezielte Kaufen und Verkaufen von Wertpapieren zur Vermögensanlage. Anleger versuchen durch gezielte Transaktionen und Wertpapierauswahl eine Überrendite zu erwirtschaften. Das geschieht nicht zuletzt auf Basis solcher Unternehmensanalysen. Die meisten Privatanleger erzielen eine schlechtere Rendite als ein vergleichbarer Index.

### Über die Studie

Die 173 Analysten, deren Unternehmensbewertungen Grundlage der Studie sind, kommen aus zwölf europäischen Staaten, aus Deutschland (59 Analysten), England (35), Schweiz (15), Norwegen (19), Italien (8), Österreich, Belgien, Dänemark, Frankreich und Schweden (je 6), Niederlande (4), Liechtenstein (3). Bewerten mussten die 173 Analysten ein Softwareunternehmen. Bei der Auswahl der Analysten wurden alle Altersklassen von 20 bis 60 Jahre erfasst, mit einem Durchschnittsalter von 39 Jahren.



**Thomas Brunner**  
Chefredakteur EXtra-Magazin

# DIE WICHTIGSTEN MEGATRENDS, die Investoren kennen sollten

Von Dr. Jürgen Michels

*„Man sieht nur, was man weiß.“  
Johann Wolfgang von Goethe*

Megatrends sind Entwicklungen, deren Dynamik unaufhaltsam und zumindest kurzfristig nur beschränkt beeinflussbar erscheint, die aber Auswirkungen auf Unternehmen, Branchen, Länder und damit die Kapitalmärkte haben. Das Verständnis von Megatrends und ihrer Chancen und Risiken ist gerade im aktuellen Marktumfeld wegen der mit großer Unsicherheit verbundenen kurz- und mittelfristigen Wirtschaftsaussichten hilfreich bei der Analyse von Entscheidungsoptionen.

## Die wichtigsten Megatrends

Das Konzept der Megatrends basiert vor allem auf dem 1982 erschienenen Buch „Megatrends“ des amerikanischen Zukunftsforschers John Naisbitt. Aufbauend auf seiner Arbeit versteht die Zukunftsforschung heute unter Megatrends „langfristige globale Trends“. Die Forscher unterscheiden sich jedoch in den genauen Definitionen der zeitlichen Dimension (wie lang ist langfristig?), der gesellschaftlichen und geografischen Auswirkungen und bei der Entstehung und Entfaltung solcher Trends. Weitgehende Einigkeit besteht zumindest darüber, dass ein Megatrend eine Lebensdauer von mindestens zehn bis 20 Jahren hat, zu tiefgreifenden gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und politischen Veränderungen führt und sich zunächst langsam entfaltet, dann aber an Dynamik gewinnt und auch temporäre Rückschläge gut wegstecken kann. Je nach Forschungsinstitut unterscheiden sich Megatrends zudem sowohl in ihrer Anzahl als auch in ihren Inhalten.

Um fokussiert zu bleiben, haben wir uns auf sechs Megatrends konzentriert, von denen deutsche Unternehmen und Banken besonders betroffen sind:

- Digitalisierung
- Demografischer Wandel
- Energie und Klimawandel
- Niedrigzins und hohe Verschuldung
- Politische Rahmenbedingungen und Regulatorik
- Passivierung

Während die ersten drei Trends, vielleicht in leicht abgewandelter Form, auf dem Radar jedes Zukunftsforschers zu finden sind, wirken die übrigen Trends eher exotisch. Wir sind jedoch der Meinung, dass es sich bei diesen Themen angesichts ihrer potenziellen Auswirkungen auf Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen ebenfalls um Megatrends handelt. Wir verstehen unsere sechs Megatrends als Oberkategorien, unter denen sich eine ganze Reihe von (auch von „echten“ Zukunftsforschern genannten) Megatrends subsumieren lässt.

Im dieser und den nächsten Ausgaben werden die sechs Megatrends kurz vorgestellt:

### 1. Digitalisierung: Der „Game Changer“

"Alles, was digitalisiert werden kann, wird digitalisiert." Mit diesem Satz der ehemaligen HP-Chefin Carly Fiorina ist eigentlich schon alles gesagt. Digitalisierung ist der Megatrend schlechthin, sie erobert alle Lebensbereiche. Die Transformation analoger Informationen in Daten und deren systematische Nutzung birgt

unverkennbare Risiken, aber auch ungeahnte Möglichkeiten für jeden Einzelnen, Unternehmen, Branchen und ganze Länder. Die Digitalisierung in unserem Privatleben ist kaum noch wegzudenken und hält immer stärker in Unternehmen und Verwaltung Einzug. Neue Start-ups und vor allem die US-Technologieriesen greifen mit ihren servicebasierten Geschäftsmodellen Unternehmen, die noch der „analogen Welt“ verhaftet sind, durch disruptive Innovationen in immer mehr Branchen an. Der Rohstoff der Zukunft sind Daten. Durch ihre geschickte Nutzung mittels Big-Data-Analysen in Echtzeit sowie durch ausgefeilte Algorithmen greifen sie die Geschäftsmodelle ganzer Branchen an. Im Vordergrund der Digitalisierung steht immer der Mehrwert für den Kunden. Was dem Kunden einen zusätzlichen Nutzen verschafft, wird durch Technologie möglich gemacht. Die auf der Blockchain-Technologie beruhende Internetwährung „Bitcoin“ könnte einen Paradigmenwechsel im Finanzsystem auslösen und den Zahlungsverkehr durch ein dezentrales Buchungssystem, über das standardisierte Verträge vollautomatisiert abgewickelt werden, ersetzen.

## 2. Demografischer Wandel: Zwischen Flüchtlingskrise und Überalterung

Die demografische Entwicklung in den nächsten Dekaden lässt sich heute kaum noch beeinflussen. Die Folgen bisheriger Weichenstellungen sind erst langfristig zu spüren. Deshalb ist es umso wichtiger, die Konsequenzen des demografischen Wandels durch vorausschauendes Handeln zu gestalten. Neben dem weltweiten Bevölkerungswachstum stellen Themen wie „alternde Gesellschaften“, Urbanisierung und Flüchtlingsströme sowohl Wirtschaft als auch Politik in vielen Ländern vor große Herausforderungen. Wanderungsbewegungen gab es zu allen Zeiten. Neben ökonomischen Asymmetrien (Wohlstand, Bildung) gelten Umwelt-

einflüsse sowie politische (Kriege), ethnische und religiöse Konflikte bzw. politische Unfreiheit als wichtige Migrationstreiber. Unabhängig von akuten Krisen werden die Folgen des Klimawandels mittelfristig dafür sorgen, dass immer mehr Menschen ihre Heimat verlassen. Es ist dabei zu beobachten, dass die Nettomigrationsströme tendenziell von den ärmeren Kontinenten zu den wohlhabenderen, hochentwickelten und politisch stabilen Ländern führen.

Neben der Migration zwischen Ländern und Kontinenten nimmt die Binnenmigration immer größere Ausmaße an. Symptom dafür ist die zunehmende Urbanisierung: Lebten 2013 etwa 53 Prozent der Weltbevölkerung in Städten, werden es 2030 knapp 59 Prozent sein. Um dem Zustrom von immer mehr Menschen und deren Anspruch an Lebensqualität gerecht zu werden, stehen diese vor immensen Herausforderungen. Neben Verkehr und Mobilität müssen auch das Abfallmanagement und die Energieversorgung sichergestellt werden.

Lesen Sie die weiteren Megatrends und deren Auswirkungen in den nächsten Ausgaben des PortfolioJournals.



**Dr. Jürgen Michels**  
ist seit Oktober 2013 Chefvolkswirt und  
Leiter Research der BayernLB  
in München.

# GELDANLAGE TRIFFT ÄSTHETIK

## Warum es so schwierig ist, in Kunst zu investieren!

Von Frauke Deutsch

Angesichts hoher Börsenkurse, eines boomenden Immobilienmarkts und niedriger Renditen kann es für manche Anleger interessant sein, über eine Investition in den Sachwert Kunst nachzudenken.

Um es gleich vorweg zu nehmen: Geld in Kunst zu investieren um damit eine Rendite zu erzielen, ist äußerst schwierig. Es erfordert Sachkenntnis, einen langen Atem und Kapital, das dann für einen Zeithorizont von zehn bis fünfzehn Jahren gebunden ist.

### Hoher Kapitaleinsatz bietet die größte Sicherheit

Generell kann man sagen: umso höher der Kapitaleinsatz, desto sicherer das Kunstinvestment. Nur, wir sprechen hier schon von mindestens 100.000 Euro, eher mehr, viel mehr. Denn so viel braucht es, um einen sogenannten „BlueChip“ im Bereich Kunst zu kaufen. Gemeint sind Werke von international bekannten Künstlern, die dauerhaft gut verkäuflich sind und regelmäßig hohe Preise bei Auktionen erzielen – Gerhard Richter, Andy Warhol oder Roy Lichtenstein, um ein paar Namen zu nennen.

So wurde z.B. im Mai 2015 das Bild „The Ring“ (Engagement) von Roy Lichtenstein bei Sotheby's London für sagenhafte 41,6 Millionen Dollar versteigert, der Einlieferer dieser Arbeit hatte sie 1997 für 2,2 Millionen Dollar gekauft. Das ergibt eine stattliche jährliche Rendite von fast 18 %.

Aber Vorsicht: Selbst bekannte Namen garantieren keine automatische Wertsteigerung. So

wurden 2011 für „The Stolen Mirror“ von Max Ernst 16 Millionen Dollar auf den Tisch gelegt, fünf Jahre später erzielte das Werk nur noch 11 Millionen Dollar.

Und noch einmal Roy Lichtenstein: Der Verkaufserlös „Still Life with Mirror“ sank innerhalb von drei Jahren von 9,6 auf 5,8 Millionen Dollar. Beide Arbeiten wurden aber auch, entgegen aller unausgesprochenen Regeln, viel zu schnell wieder auf dem Markt angeboten. Das ist genau wie bei Immobilien: stehen sie zu schnell wieder zum Verkauf, werden mögliche Käufer misstrauisch und zögerlich.

**Fazit:** Renditen sind im Kunstmarkt möglich, auch im zweistelligen Bereich. Doch im Durchschnitt bewegen sie sich eher im niedrigen einstelligen Bereich, zudem braucht es einen langen Zeithorizont und viel Sachkenntnis.

### Höheres Risiko – höhere Rendite

Die Investition in völlig unbekannte Künstler, die am Anfang ihrer Laufbahn stehen, birgt zwar den Charme einer potenziell hohen Gewinnsteigerung (falls der Künstler tatsächlich berühmt würde), ist aber auch mit dem höchsten Risiko verbunden. Denn nur ein Bruchteil der Nachwuchskünstler (weniger als 10 %) schafft es, nachhaltig im Kunstmarkt Fuß zu fassen und von einer Galerie vertreten zu werden. Der große Rest, also über 90 %, muss versuchen, sich selbst zu vermarkten oder sogar langfristig das Kunstschaffen aufgeben.

Der größte Nachteil nicht-etablierter Kunst besteht darin, dass es kaum Möglichkeiten

gibt, sie zu einem akzeptablen Preis wieder zu verkaufen – es sei denn, der Künstler wird irgendwann berühmt. Der französische Sammler, der die Arbeit „The Ring“ von Roy Lichtenstein 1997 für 2,2 Millionen Dollar verkauft hat, hatte diese Arbeit 1963 für 1.000 Dollar direkt aus (in oder von?) der Galerie, die Roy Lichtenstein vertrat, erworben. Damit erzielte er über die 34 Jahre hinweg immerhin eine Rendite von 25 % und er hatte sehr lange sehr viel Freude an dem Bild. Denn das war ja der Grund, warum er es damals überhaupt gekauft hatte.

**Fazit:** Ein Kunstkauf ist kein rationales Investment, sondern viel eher ein Ausdruck von Geisteshaltung, Bildung und Kultur. Es ist möglich, mit gutem Gespür und Instinkt einen Künstler zu entdecken, dessen Werke nach einiger Zeit ein Vielfaches wert sind.

#### Kunst oder Geldanlage – das ist hier die Frage

Und dann gibt es da noch eine Zwischenform der Kunstinvestition, die schon sehr lange existiert, in der heutigen Zeit allerdings fast in Vergessenheit geraten ist: den Erwerb von Kunstwerken, die auch einen Materialwert besitzen.

Früher haben Kaiser, Könige, wohlhabende Familien und Kirchen Gegenstände und Kunstwerke aus Gold, Silber und Edelsteinen besessen, die bei Beutezügen gerne „mitgenommen“ wurden. Heute kennen wir die Verknüpfung von hochwertigem Material und Kunst fast nur noch bei Schmuck, Uhren und Gebrauchsgegenständen.

Doch gibt es immer wieder Künstler, die ihre Arbeiten mit wertvollem Material veredeln. Als spektakulärstes Beispiel sei an dieser Stelle Damien Hirst genannt, der mit einem Schädel aus Platin, verziert mit 8.601 lupenreinen Diamanten, Furore machte: „For the Love of God“ (Um Himmels willen), 2007. Allein die

Material- und Herstellungskosten sollen sich auf 14 Millionen Pfund belaufen haben. Wohlgemerkt: Das war vor mehr als 10 Jahren.

Gustav Klimt, Louise Bourgeois, Yves Klein und viele mehr verwenden Edelmetalle in ihren Arbeiten und erreichen damit, dass das Kunstwerk neben dem künstlerischen Wert auch einen Materialwert erhält, der unabhängig vom Kunstmarkt ermittelt werden kann. So schützen Kunstwerke mit einem „Sicherheitsnetz“ aus wertvollem Material vor Totalverlust.

**Fazit:** Aus reinen Renditeaspekten in Kunst zu investieren, ist schwierig. Es erfordert entweder einen hohen Kapitaleinsatz und Fachkenntnisse, um einen „Blue Chip“ zu ersteigern oder einen sehr guten Instinkt und viel Zeit, um sich über die Strömungen und Trends am Kunstmarkt zu informieren.

Am Ende müssen Sie sich darüber im Klaren sein, dass Sie Kunst kaufen, weil es Ihnen Freude bereitet. Diese Freude bleibt – möglicherweise für immer – erhalten.



#### **Frauke Deutsch**

betreibt seit mehr als 13 Jahren in München eine Galerie für Silberkunst.  
[www.bullionart.de](http://www.bullionart.de)



# BILLIGE LIRA

## Für den Urlaub gut, für die Wirtschaft schlecht

Von Daniel Schütz

Die türkische Lira befindet sich weiter im Abwärtstrend. Das letzte Zehn-Jahres-Hoch zeigte sich im September 2008 bei 0,5767 (TRY/EUR). Seitdem kennt die Lira im großen Bild nur einen Weg und der geht abwärts. Am 11. Juli 2018 notierte die Lira bei 0,1744 (TRY/EUR).

In der Geldpolitik gibt es verschiedene Instrumente, um auf die Währung Einfluss zu nehmen. Eines der bekanntesten Instrumente ist wohl die Zinspolitik. Tendenziell hat eine Erhöhung der Leitzinsen auch eine Aufwertung der Währung zufolge. Werden die Zinsen gesenkt, führt dies in der Regel zu einer Abwertung der Währung. Letzteres Beispiel konnten wir in den letzten Jahren bei den großen Zentralbanken wie Fed und EZB zur Genüge beobachten.

Präsident Erdoğan jedoch ist bekannterweise ein Gegner von Zinserhöhungen. Seine Angst hierbei ist, dass dies eine Schwächung der Konjunktur zur Folge haben könnte.

Am 10. Juli, kurz nach der vorgezogenen Präsidentschaftswahl, ernannte der türkische Präsident nun seinen Schwiegersohn Berat Albayrak zum Finanzminister des Landes. Dieser löste damit den Ex-Merrill-Lynch-Ökonomen und Investmentbanker Mehmet Simsek ab. Simsek galt als marktfreundlicher Stabilisator und kämpfte gegen einen weiteren Absturz der Lira.

Albayrak fiel in der Vergangenheit dadurch auf, dass er wie sein Schwiegervater Kritik an Investoren und dem internationalen Währungsfonds übte. Auch er scheint die Idee der niedrigen Zinsen vorantreiben zu wollen.

Weiterhin beschloss Erdoğan per Dekret, dass er als Präsident zukünftig selbst die Chefs, also Präsidenten und Vizepräsidenten der Zentralbank ernennen wird. Diese Nachricht wurde von den Zentralbanken selbstverständlich nicht positiv aufgenommen, was sich an dem neuen Tief ablesen lässt.

Vor der Wahl, im Mai dieses Jahres, hatte die Zentralbank den Leitzins von 13,5 auf 16,5 Prozent angehoben, um auf die fallende Lira zu reagieren und damit auch ihre Handlungs-

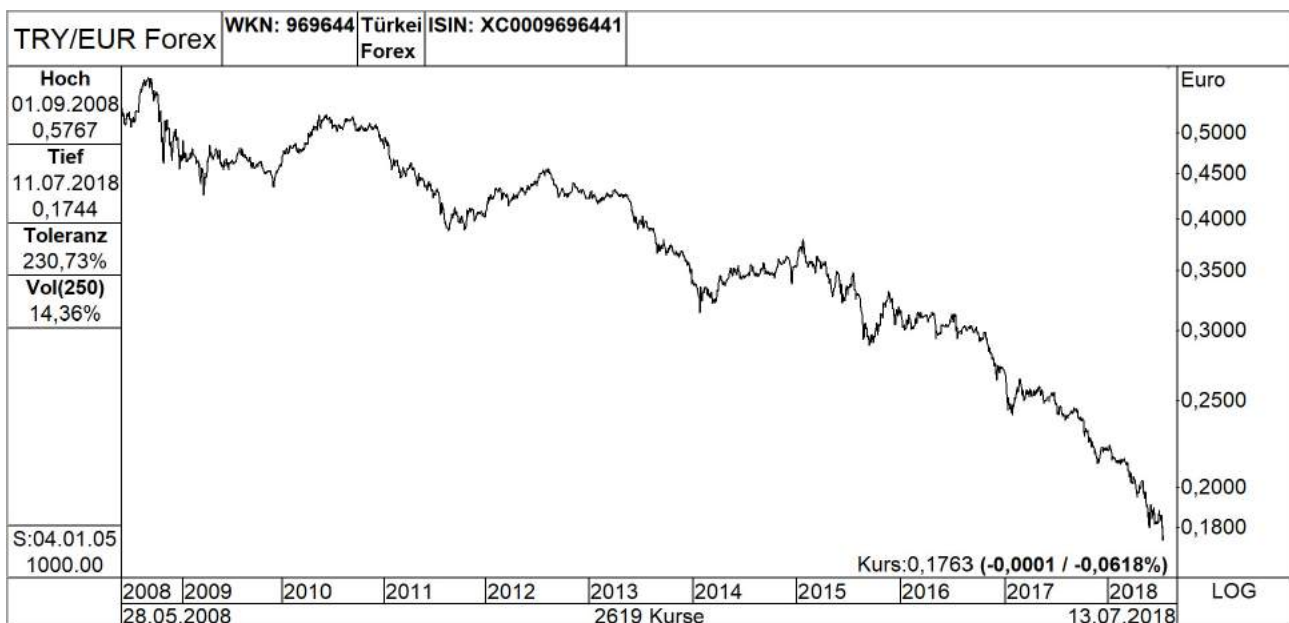


Chart mit freundlicher Genehmigung von Tai-Pan Börsensoftware

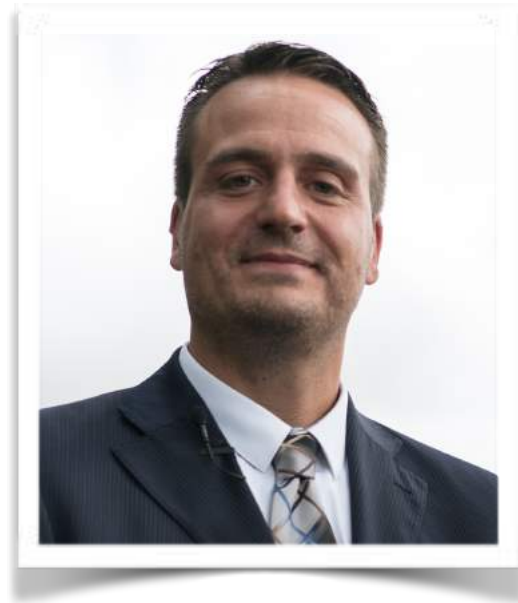
fähigkeit zu demonstrieren. Die Befürchtung vieler Händler geht nun dahin, dass Erdoğan in die Zinspolitik eingreifen und die Zinsen deutlich senken wird.

Dies ist nach Auffassung vieler Wirtschaftswissenschaftler eine gefährliche Situation. Denn die herrschende Meinung der Wissenschaft ist diese, dass eine abwertende Währung die Inflation begünstigen, wenn nicht gar beschleunigen wird. Erdoğan selbst vertritt jedoch eine ganz andere Auffassung. Er vertritt die Meinung, dass niedrige Zinsen die Inflation senken würden und richtet sich damit gegen fast alle Ökonomen.

Einige Marktbeobachter sprechen davon, dass aktuell Gelder aus aufstrebenden Schwellenländern abgezogen werden. Da ist es für die Türkei äußerst ungünstig, sich in einer solchen Situation währungspolitisch auf Experimente einzulassen. Dies könnte unter anderem eine weitere Abwertung der Lira zur Folge haben. Die nächste Sitzung der türkischen Notenbank ist am 24. Juli, also schon nächste Woche. Dort wird sich zeigen, wohin die Reise gehen wird.

Ein Grad, wie die Investoren die Lage sehen, spiegelt sich bei den CDS, den sogenannten Credit Default Swaps wider. Vereinfacht ausgedrückt sind dies Kreditausfallversicherungen gegen eine Zahlungsunfähigkeit der Türkei. Hierbei wird der Grad gemessen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass die Türkei seine Verbindlichkeiten in den nächsten fünf Jahren bedienen kann.

**Fazit:** Entscheidend ist der weitere Kurs der Zentralbank der Türkei. Die Zeichen stehen auf fallenden Zinsen, was nach der herrschenden Auffassung der Ökonomen mit einem weiteren Anstieg der Inflation einhergehen würde. Dies würde zu einer weiteren Abwertung der Lira führen. Erster wichtiger Termin ist der kommende Dienstag.



**Daniel Schütz**  
Chefredakteur



## Geiz ist Geil - ETFs kostenfrei kaufen

Kaufen Sie die aktuelle Ausgabe online sowie am Flughafen- oder Bahnhofskiosk.

[shop.extra-funds.de](https://shop.extra-funds.de)

# DAS ERWARTET SIE ...

## IN DER NÄCHSTEN AUSGABE

**Das PortfolioJournal macht Sommerpause. Die nächste Ausgabe erscheint im September! Dann erwarten Sie unter anderem folgende Themen:**

- **Anlegen in Sachwerte: D wie ... Diamanten**
- **Der Turbo im Depot: Der Wert berühmter Marken**
- **Interview mit Roland Eller**
- **Megatrends Teil 2**

**... sowie weitere interessante und aktuelle Themen ab dem 20.09.2018.**

### 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.