

Anlagentrends 2020

SAP

Rekordhoch
im Visier

Adidas

Wie lange die Rally
noch hält

Clemens Fuest

Kommt die
Nettovermögensteuer?

Comic-Hype

Superreich
mit Superman

CHRISTINE LAGARDE

Nullzinspolitik kostet deutsche Sparer bereits 650 Milliarden Euro

WELCHE WEGE DIE NEUE EZB-PRÄSIDENTIN GEHEN WIRD

UND WAS DAS FÜR ANLEGER BEDEUTET



Ausschneiden und um 180° drehen

Jeder unserer 10.780 Mitarbeiter trägt mit seinen individuellen Stärken und Talenten zu unserem Erfolg bei. Gleichzeitig steht bei PALFINGER das WIR im Mittelpunkt, denn erst gemeinsam können wir für unsere Kunden die idealen „Lifting Solutions“ schaffen. Deshalb bieten wir unseren Mitarbeitern unzählige Möglichkeiten, sich als Individuum weiterzuentwickeln – und sehen sie zugleich als wertvolle Mitglieder der PALFINGER Familie. Mehr über unsere Verantwortung als zukunftsorientierter Arbeitgeber erfahren Sie auf www.palfinger.ag

Anlegen ist das neue Sparen

Die EU-Staats- und Regierungschefs haben Christine Lagarde zur Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) bestellt und damit die Gewissheit, dass Sparer in absehbarer Zukunft nicht mit passablen Renditen rechnen dürfen. Schlimmer noch: Lagarde stellt die sichere Rente auf eine harte Probe, denn im Schnitt verliert jeder Bundesbürger 404 Euro im Jahr. Laut einer repräsentativen Studie der Postbank scheint das der Mehrheit egal zu sein. Obwohl die Zinsen auf Spareinlagen seit Jahren sinken und gegen null tendieren, rechnen die Deutschen, von denen laut der Umfrage 74 Prozent Geld zurücklegen, mit satten Renditen. Sie erwarten einen durchschnittlichen Ertrag von 4,6 Prozent, die 16- bis 29-Jährigen sogar 9,2 Prozent. Offenbar fehlt ihnen das Wissen zum Thema Anlage – andernfalls würden sie ihr Geld dort investieren, wo solche Gewinne wahrscheinlicher sind als auf dem Sparbuch. Laut der Studie hat jeder Dritte gar keine Vorstellung, wie hoch der jährliche Ertrag seiner Spareinlage ist. In dieser Ausgabe der Anlagetrends werfen wir einen Blick auf die expansive Geldpolitik der EZB und Lagardes Instrumentenkasten, und wir erklären, wie es für den deutschen Sparer weitergehen könnte.



Florian Spichalsky | Textchef

einer Forderung, die nicht nur aus den Reihen der Sozialdemokraten immer lauter wird: die Nettovermögensteuer. Würde diese Abgabe zu einer gerechten Belastung führen? Wir schauen genauer hin. Außerdem werfen wir einen Blick auf richtige Anlagetrends. Wo bietet der Markt Potenzial, welche Titel versprechen Wachstum? Und so kommen wir um den Dauerbrenner Adidas nicht herum. Der Sportwarenhersteller profitiert von einer starken wie zukunftsorientierten Strategie, vor allem jedoch von einem Megatrend, der die gesamte Sportartikelbranche beflügelt.

Clemens Fuest, einer der führenden Ökonomen der Republik und Präsident des ifo Instituts, widmet sich in seinem Gastbeitrag

Dieses Magazin blickt – wie immer – leidenschaftlich neugierig auf die globalen Finanzmärkte, wirtschaftspolitische Zusammenhänge und auf unkonventionelle Investmentideen. Eine davon: der gute, alte Comic. Lange als „Groschenheftchen“ abgestempelt und verpönt, werfen die gezeichneten Hefte heute phänomenale Renditen ab. Verstecken sich sogar auf ihrem Dachboden echte Schätzchen? Bleiben Sie uns gewogen und neugierig auf ein gewinnbringendes Börsenjahr 2020!

Ihr Florian Spichalsky

Anzeige

Neue Perspektiven zur Geldanlage mit Zertifikaten!

- Interessante Anlagethemen
- Neue Zertifikate der RCB

Jetzt Newsletter abonnieren!



Newsletter von **Raiffeisen CENTROBANK**

Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung dar. Gebilligter Basisprospekt samt allfälliger Änderungen bzw. Ergänzungen unter www.rcb.at/wertpapierprospekte; Basisinformationsblätter unter www.rcb.at; Raiffeisen Centrobank AG; Stand: Oktober 2019



AKTIEN & MÄRKTE

Reinhard Schlieker	
Wirecard: Spieler oder Spielball?	8
Märkte im Überblick	
USA: Verspannungen am US-Geldmarkt	
DAX: Nicht einfach, aber komfortabel im Plus	
Europa: Hoher Stellenwert von Dividenden	10
Neil Woodford	
Das Debakel des Orakels	11
Christine Lagarde	
Die Grande Dame und ihr Angriff auf die Sparer	12
Netflix	
Haben Anleger die Aktie zu Unrecht abgestraft?	18
Clemens Fuest	
Nettovermögensteuer: Die falsche Antwort auf eine berechtigte Frage	22
Adidas	
Schneller, höher, weiter?	28
Didier Saint-Georges	
Trübe Aussichten an den Märkten	32
SAP	
Der Bilderbuch-Rücktritt	36
Daniel Koller	
Genetische Medizin mit Erfolg versprechenden Fortschritten	40
Hotelinvestments	
Stabilität und attraktive Renditen	42



12 Nullzinspolitik kostet deutsche Sparer bereits 650 Milliarden Euro



28 Adidas Schneller, höher, weiter?



36 SAP Der Bilderbuch-Rücktritt



1801_ELD_C

Gesundheit beschäftigt uns ein Leben lang, mit allen Höhen und Tiefen, allen Herausforderungen. Sie können groß oder klein sein, lebenslang oder akut – für jeden, jederzeit und überall.

Sanofi – ein lebenslanger Begleiter in Gesundheitsfragen. Mit Leidenschaft arbeiten wir jeden Tag daran, die Gesundheitsprobleme der Menschen weltweit zu verstehen und Lösungen zu finden.

Wir nennen das Empowering Life.



SANOFI

Empowering Life

www.sanofi.de

FONDS

Fonds des Quartals

Kames Global Diversified Income Fund 44

Advertorial

Mit Listed Infrastructure am Zukunftsthema
Infrastruktur partizipieren 46

ZERTIFIKATE

Zertifikate-Idee

Indezertifikat auf den Solactive Europe
Dividend Stability Index NTR 48

ROHSTOFFE

Nickel

Warum das Metall in Zukunft noch teurer werden könnte 50

Rohstoffanalysen 52

LEBENSART

London

Lanserhof at The Arts Club 53

Comic-Hype

Superreich mit Superman 54

Refugium

Quellenhof Luxury Resort Passeier 57

Sneakertrend

437.500 US-Dollar für ein Paar abgewetzte Treter 58

Impressum/Disclaimer: 44



50 Warum Nickel in Zukunft noch teurer werden könnte



54 Superreich mit Superman



58 437.500 US-Dollar für ein Paar abgewetzte Treter

Eine goldene Zukunft
stelle ich mir vor allem
grün vor.

Grüne Anlagestrategien

Wer nachhaltig investieren will, kann aus einer Vielzahl von Strategien wählen, um die richtige Anlagemöglichkeit zu finden.



hvb.de/anders-investieren

Die Bank für alles,
was wichtig ist.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**



Markus Braun, CEO und CTO von Wirecard

Foto: © Wirecard AG Hauptsitz Aschheim2 - www.wirecard.com

Wirecard: Spieler oder Spielball?

Ein Global Player aus Good Old Germany, noch dazu im hierzu-landes unterschätzten Hightech-Finanzsektor – so sieht sich Wirecard aus Aschheim bei München, der Treiber schlechthin des drahtlosen, eben nicht „wire“-gebundenen Geschäfts mit 290.000 Kunden weltweit und Präsenz in 54 Sprachräumen. Globaler geht nicht.

Spielball der Marktmächte und Getriebener der Finanzmedien – so sieht es zwi-schendurch eher mal aus, zumindest seit Januar 2019, als der Blogger Dan McCrum von der Londoner Financial Times zum großen Schlag ausholte, der inzwischen nach mehreren Veröffentlichungen zum Rundumschlag geworden ist. Wirecard, so kurz gefasst die Vorwürfe, habe in Irland und in Dubai bei Partnerfirmen Kunden geführt, die es gar nicht gebe und Umsätze erfunden. Die FT beruft sich dabei auf interne Dokumente, und in der Tat lesen sich die Vorwürfe detailreich und in sich zunächst schlüssig: McCrum will mit einigen der angeblichen Kunden der Dubai-Niederlassung Al Alam Solutions,

Repräsentanz von Wirecard für den Mittleren Osten, gesprochen haben, andere seien erst gar nicht auffindbar gewesen. Die meisten aber hätten von der Firma nie gehört. Ebenso eine amerikanische Zahlungsfirma namens CCBill, die laut Wirecard-Finanzreports monatliche Millionenzahlungen über Al Alam abwickelte. Dem FT-Autor sagte der CCBill-Vorstand angeblich, man kenne Al Alam nicht und habe mit der Firma in Dubai auch keine Geschäftsbeziehung. Derartige Details wurden in Deutschland bisher nicht ausgiebig beleuchtet – Wirecard selbst bezeichnete die FT-Berichterstattung seinerseits ganz generell als verleumderisch und wies alle Vorwürfe zurück, bezog sich dabei aber lediglich auf die vorgelegten Zahlenwerke zu Umsätzen und Erträgen, die allesamt geprüft und richtig seien. Bei den 34 Kunden der Dubaier Al Alam handle es sich um „Kundencluster“ mit jeweils Hunderten Händlern, die Wirecard-Lösungen anwendeten. Diese seien in den 34 Konten für Berichtszwecke gebündelt worden. Das passt nun aber wieder überhaupt nicht zusammen mit der Behauptung des Bloggers, er habe mit 15 der „Kunden“ persönlich gesprochen – was unmöglich sein dürfte, wenn die 34 jeweils für Hunderten ungenannte Händlerunternehmen stehen. Vermutlich hat so mancher Beobachter, und wohl auch Investor, angesichts dieser verworrenen Sachlage schlicht aufgegeben und auf Mutter Vorsicht gesetzt. Denn immerhin vier Milliarden Euro wurden an Börsenwert vernichtet, nachdem der Wirecard-Kurs nach den FT-Berichten auf Tauchstation ging. Das Aschheimer Unternehmen jedenfalls, nicht faul, legte den FT-Hausjuristen nach eigenen Angaben Dokumente vor, die eine Zusammenarbeit des Bloggers mit Shortsellern und Anti-Wirecard-Spekulanten belegen sollen, was nun die FT



Reinhard Schlieker | Wirtschafts- und Börsenkorrespondent des ZDF

wiederum empört zurückwies. Immerhin aber hat die deutsche Finanzaufsicht schon früher im Jahr zeitweise Leerverkäufe untersagt und ermittelt – ebenso die Münchner Staatsanwaltschaft. Das DAX-Unternehmen, im 20. Jahr seines Bestehens, bietet aber auch Angriffsfläche. Abgesehen davon, dass das Geschäftsmodell hochkomplex ist und so vollständig allenfalls von Mathematikern – wie dem Vorstandsvorsitzenden Markus Braun – völlig durchdrungen wird, gab man sich jetzt noch eine Blöße, als Braun für eine Sonderprüfung plädierte, der Aufsichtsrat aber zunächst dagegen votierte. Einen Tag später wurde dann doch KPMG zu einer außerplanmäßigen Überprüfung herangezogen und soll Zugang zu allem und jedem in der Firma erhalten. Ungemütlich fühlt man sich allgemein sicher wohl auch deswegen, weil die Wirtschaftsprüfer von Ernst und Young (EY) traditionell bei Wirecard wirken und die Bücher stets nicht beanstandeten. Peinlich, wenn nun etwas anderes herauskommen sollte. Alles aber nicht so schlimm wie ein weiterer unkontrollierter Kursverfall; von Erholung an der Börse kann bei Wirecard auch nicht die Rede

sein, das Übel lastet auf dem Unternehmen wie Blei, da kann jede Sonderprüfung nur gut sein. Auf der anderen Seite: Falls es in der Tat nichts zu lamentieren gibt, die vom Vorstand ausgemalten Top-Perspektiven von Wirecard hingegen substanziell sind, dann wäre ein Kursrausch inklusive „Short Squeeze“ fällig. Den gab es ja schon mal, in insgesamt ruhigeren Zeiten. Wobei Wirecard, womöglich auch noch wegen seiner fernen Wurzeln als Finanzabwickler von Spieler- und Porno-Webangeboten, eine stets interessante Angriffsfläche bot. Manches von den frühen Attacken mag sich verselbstständigt haben: Weil es halt so schön war, bleibt man eben dabei und verkauft derweil lukrativ im Leergeschäft. Worauf Anleger mit einer gewissen Sicherheit setzen konnten und vielleicht setzen können: die Volatilität. Die sucht im DAX ihresgleichen.

Was denken Sie über dieses Thema?

Schreiben Sie gerne direkt an den Autor Reinhard Schlieker unter schlieker@boerse-am-sonntag.de

ZAHL DES QUARTALS



haben Anleger in den vergangenen zehn Jahren aus aktiv gemanagten Amerika-Aktienfonds abgezogen und 1,4 Billionen US-Dollar in passive Indexfonds investiert.

TERMINE DES QUARTALS

13.11.	14:30	USA	Einzelhandelsumsätze September
14.11.	08:00	DE	BIP Q3/2019 (Schnellmeldung)
25.11.	0:00	DE	ifo Geschäftsklimaindex November
02.12.	02:45	China	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gew. Nov.
06.12.	16:00	USA	Arbeitsmarktbericht November
11.12.	6:00	USA	Fed, Zinsbeschluss der Ratssitzung 10./11.12.
03.05.	16:00	USA	Arbeitsmarktbericht April

Märkte im Überblick



USA

Verspannungen am US-Geldmarkt

Gleich mehrere große Themen sorgten 2019 für Gesprächsstoff am US-Aktienmarkt und prägten damit dessen Entwicklung. Dauerbrenner war der Handelskrieg USA vs. China, der zudem Konjunktursorgen schürte. Dabei wurde oft das Rezessionsgespenst aus dem volkswirtschaftlichen Gruselkabinett herausgeholt. Und diese Befürchtungen in Bezug auf einen deutlicheren wirtschaftlichen Abschwung weckten naturgemäß Begehrlichkeiten hinsichtlich einer lockeren US-Geldpolitik. Aufgrund des diesbezüglichen Drucks des Marktes musste die US-Notenbank (Fed) schließlich handeln und die Leitzinsen senken. Geht es nach den Verfechtern einer lockeren Geldpolitik, dürfte das noch längst nicht alles gewesen sein. Inzwischen wird auch in den USA über negative Leitzinsen diskutiert. Die Leitzinsen sind aber nicht alleiniges Werkzeug, mit dem die Fed derzeit rumhantiert. Seit Mitte September muss sie, erstmals seit der Finanzkrise, wieder im Geldmarkt eingreifen und den Geschäftsbanken Kapital bereitstellen. Zudem kauft sie nun kurzfristige US-Staatsanleihen am Markt. Mindestens bis zum zweiten Quartal 2020 sollen dafür jeden Monat 60 Milliarden US-Dollar ausgegeben werden. Laut Fed ist das aber nur eine „technische“ Anpassung, um den Geldmarkt zu entspannen. Das mag stimmen. Ein fader Beigeschmack bleibt aber, weshalb man die weitere Entwicklung am Geldmarkt im Blick behalten sollte.



DEUTSCHLAND

Nicht einfach, aber komfortabel im Plus

Für den deutschen Aktienmarkt war das Börsenjahr 2019 trotz einer grundsätzlich positiven Entwicklung nicht einfach. Es gab einige Belastungsfaktoren, die immer wieder bremsend wirkten. Die internationalen Handelskonflikte, allen voran der zwischen den USA und China, aber auch die weltweite konjunkturelle Abkühlung sind hierbei zu nennen. Schließlich ist die deutsche Wirtschaft sehr stark vom Export abhängig. Nach dem sehr starken Jahresauftakt, wodurch der DAX einen Teil der im Jahr 2018 erlittenen Kursverluste wieder wettmachen konnte, ging es daher seit Mai weitaus weniger gradlinig zu. Der Index bewegte sich wesentlich volatiler – Auf- und Abschwünge wechselten sich ab. Seit dem Korrekturtief im August zeigt der deutsche Leitindex jedoch wieder einen Aufwärtsimpuls, der ihn im Oktober sogar über das bisherige 2019er-Hoch führte. Der aktuelle Performancestand 2019 erreichte damit wieder die Marke von 20 Prozent. Dieses Plus kann sich sehen lassen. Und auch die übrigen DAX-Indizes liegen aktuell komfortabel in der Gewinnzone. MDAX und SDAX präsentieren sich dabei ähnlich stark wie ihr großer Bruder. Lediglich der TecDAX hinkt mir rund 14 Prozent etwas hinterher. Zu den stärksten Branchen 2019 gehören Handel, Transport und Versicherung. Der Branchenindex DAXsector Insurance gehört dabei zu den zwei, die aktuell jeweils am Allzeithoch notieren.



EUROPA

Hoher Stellenwert von Dividenden

Schaut man sich die bisherige Entwicklung 2019 an den europäischen Aktienmärkten an, fallen zwei Dinge auf: Erstens zeigen die meisten europäischen Länderindizes Gewinne. Und zweitens notieren aktuell sämtliche STOXX-600-Branchenindizes in der Gewinnzone. Besonders gefragt waren Vertreter aus Bau, Nahrungsmittel & Getränke, Technologie sowie Finanzdienstleistungen. Im Länder-Ranking auffällig ist die starke Performance der griechischen und russischen Indizes. Aber auch in Frankreich, Italien und Deutschland wurden nennenswerte Zuwächse verzeichnet. Das spiegelt sich auch im EURO STOXX 50 wider, der die größten Blue Chips aus der Eurozone beinhaltet. Er entwickelte sich etwas besser als der STOXX Europe 600, der sowohl regional als auch bei der Zahl der Indexmitglieder breiter aufgestellt ist. Statt 50 sind hier 600 Einzelwerte enthalten. Neben Aktien aus den Euroländern gehören dazu auch Papiere von Firmen aus Norwegen, Schweden, Großbritannien und der Schweiz. Ist vom STOXX Europe 600 die Rede, ist in der Regel, wie beim EURO STOXX 50, die Kursvariante gemeint. Der STOXX Europe 600 wird aber auch als Performanceindex berechnet, wodurch Dividenden und andere Erträge berücksichtigt werden. Und dieser Performanceindex notiert aktuell auf Allzeithoch, was damit den hohen Stellenwert von Dividenden bei langfristigen Investments verdeutlicht.

Entwicklung US-Leitzins

Stand 18.10.2019



DAX

Stand 18.10.2019



STOXX Europe 600

Stand 18.10.2019



Kopf des Quartals

Das Debakel des Orakels



Neil Woodford

Mit Orakeln ist das ja so eine Sache. Ob nun auf der Suche nach der großen Liebe, Erfolg im Beruf oder Glück im Spiel, es gibt sie quasi überall. Besonders präsent war die Spezies in den vergangenen Jahren bei großen Sportturnieren. Krake „Paul“, das Fußball-WM-Orakel von 2010, hat gar einen eigenen Wikipedia-Eintrag. Inzwischen verstorben, wählte er einst acht Mal in Folge die richtige Flagge im Aquarium, sprich die der Gewinnermannschaft. Er verstarb im selben Jahr, weshalb er seine hellseherischen Fähigkeiten nicht bestätigen konnte. Doch Kuh Yvonne, Elefant Nelly oder Elch Konstantin, sie alle nahmen der tierischen Zukunftsvorhersage in der Folge schnell die Magie. Mal lagen sie richtig, mal falsch. So interessierte sich bald kaum noch wer für die Orakelei. Dass es sich demnach, einmal zum Orakel auserkoren, recht gefährlich lebt, darf gerade auch der ehemalige Star-Fondsmanager Neil Woodford erfahren. Die Betonung liegt auf ehemalig, spätestens seit dem 15. Oktober nämlich ist er das, ein Star, nicht mehr. Mit sofortiger Wirkung wurde der Brite vom Fondsverwalter Link Fund Solutions seiner Aufgaben entbunden. Der Equity Income Fund des „Orakels von Oxford“, wie Woodford ob seiner teils glänzenden Aktienausswahl lange Zeit

genannt wurde, wird liquidiert. Diese Entscheidung sei „im besten Interesse aller Anleger“, erklärte Link. Weiter hieß es: Klar sei jedoch, dass diese mit großen Verlusten zu rechnen hätten. Während die britische Finanzaufsicht FCA das Vorgehen begrüßte, teilte Woodford selbst mit, er könne Links Entscheidung nicht akzeptieren. Doch ganz offensichtlich muss er dies. Bereits im Juni war Woodfords Fonds geschlossen worden, da er zu große Mittelabflüsse verzeichnete. Über zwei Jahre hinweg lief der Fonds immer schlechter. Bis zum Jahresende hin sollte ihn Woodford deshalb in Richtung liquiderer Produkte umstrukturieren. Für Links zeichnete sich jedoch offenbar schnell ab, dass dies in diesem Zeitraum nicht Erfolg versprechend funktionieren würde, und zog die Reißleine. Es ist der vorläufige Tiefpunkt für den 59-jährigen Woodford, der in seiner mehr als 30 Jahre andauernden Fondsmanager-Karriere zwischenzeitlich mehr als 15 Milliarden Pfund verwaltete, durch Dotcom-Blase wie Finanzkrise einst vergleichsweise wenig Schaden davontrug und alles in allem als Großbritanniens bester Fondsverwalter galt. Nun scheint sein Ruf mehr als angekratzt. Ganz bestimmt kaputt ist der des „Orakels“. *OG*

ZITAT DES QUARTALS

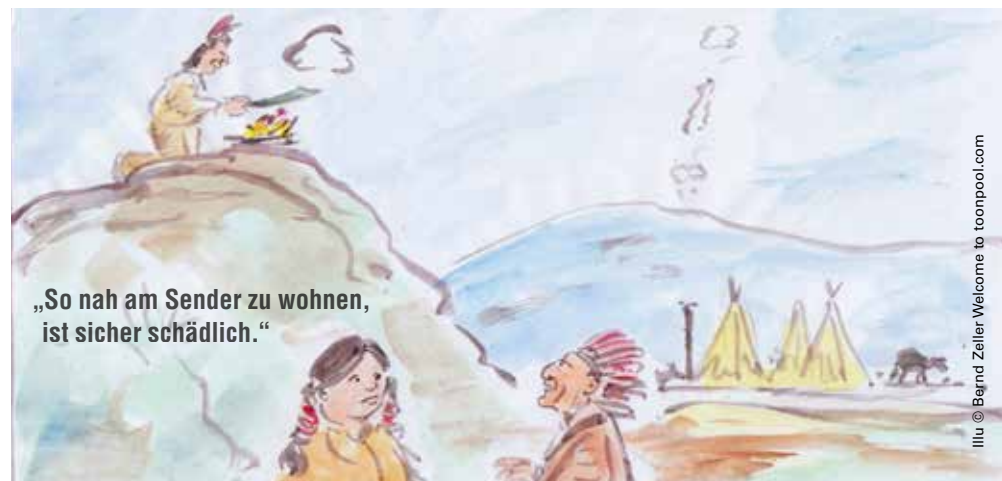
„Wir brauchen dafür eine Braunkohleplanung, die zehn bis 15 Jahre dauert und sehr viel Geld kostet. Wenn das so gewünscht ist, machen wir es.“

Rolf Martin Schmitz, Vorstandsvorsitzender der RWE AG, zum Erhalt des Hambacher Forstes

APHORISMUS DES QUARTALS

„Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – null.“

Voltaire (1694 – 1778)



Die Grande Dame und ihr **Angriff** auf die Sparer

Die EU-Staats- und Regierungschefs haben Christine Lagarde offiziell zur neuen Präsidentin der Europäischen Zentralbank bestellt. Zuvor stand die Französin erstmals Rede und Antwort im Wirtschaftsausschuss des Parlaments. Sie will die expansive Geldpolitik ihres Vorgängers Draghi fortsetzen, den geldpolitischen Instrumentenkasten der Notenbank grundlegend überprüfen und neue, unkonventionelle Wege gehen. Doch dabei könnte die Notenbank werden, was sie eigentlich nie sein wollte.

Strafsteuern auf Bargeld? Was noch vor wenigen Jahren als Aprilscherz hätte durchgehen können, scheint unter der künftigen Notenbank-Chefin Christine Lagarde nicht völlig abwegig. Auf den Seiten des Internationalen Währungsfonds ließ Lagarde diese Idee, die vom Harvard-Ökonom Ruchir Agarwal und von der Wissenschaftlerin Signe Krogstrup stammt, publizieren. In EZB-Kreisen wird die Idee zurückgewiesen. Doch können sich Sparer darauf verlassen? Auch der Wirtschaftsausschuss des Parlaments hatte einige Fragen an die künftige EZB-Chefin Christine Lagarde, denn die Parlamentarier wollen wissen, welchen Kurs die Grande Dame künftig einschlagen wird.

Zweieinhalb Stunden stand sie Rede und Antwort. Setzt sie Draghis Nullzinspolitik fort? Führt sie sogar Strafzinsen für Sparer ein? Drückt sie weiter billiges Geld, um es in die Märkte zu pumpen und damit die Konjunktur zu stabilisieren? Das jedenfalls versucht die EZB seit Jahren. Um die Inflation anzuheizen, hat Draghi seit 2015 für rund 2,6 Billionen Euro Staatsanleihen kaufen lassen, 2016 senkte er den Leitzins auf null. Die Konsequenz: Sparer bekommen faktisch keine Zinsen mehr, einige Banken verlangen bereits Strafzinsen. Und trotzdem hält der Italiener auch am Ende seiner Amtszeit an dieser umstrittenen Strategie fest. Kritiker sind der Meinung, dass weitere Käufe bei die-



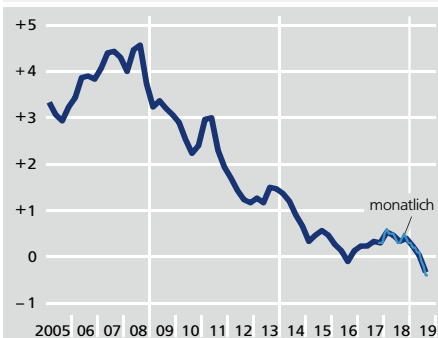
Neu auf dem Chefessel der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde.

Foto © Alexandros Michailidis - Shutterstock.com

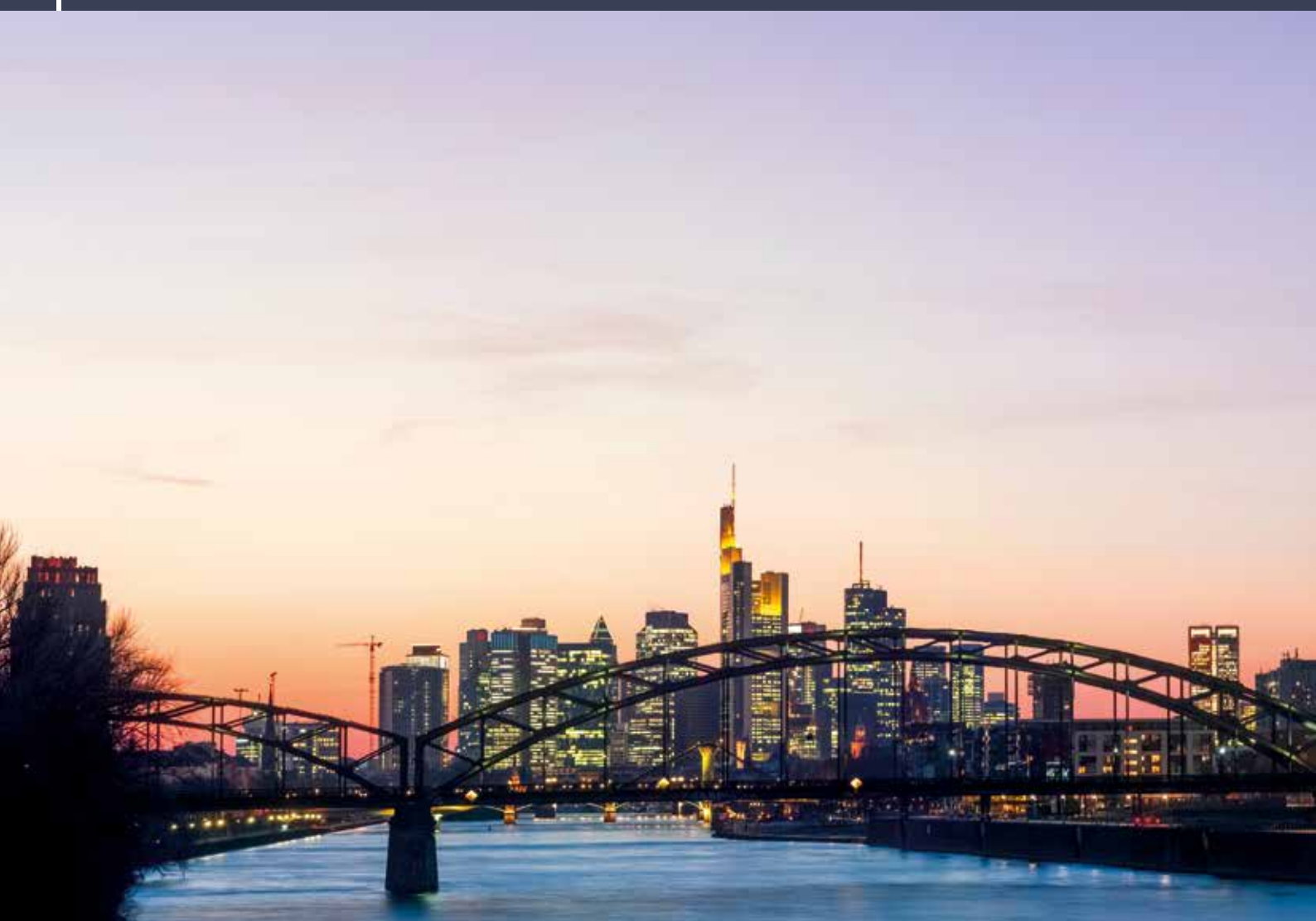
sem Zinsniveau wenig bewirken und im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld nicht nötig seien. Befürworter bewerten den Schritt dagegen als sinnvoll, da so die aktuell günstigen Finanzierungsbedingungen gesichert werden können. Kurzum: Die Ratsmitglieder der EZB sind nicht auf einer Linie. „Die Hauptbotschaft der Protokolle ist: Wir sind uns einig, uneinig zu sein“, kommentiert der ING-Volkswirt Carsten Brzeski das Erbe, das Draghi seiner Nachfolgerin hinterlässt. Spielraum bei den Zinsen hat sie kaum, also sucht die 63-Jährige nach unkonventionellen Wegen im Kampf gegen eine – aus Sicht der EZB – zu niedrige Inflation und den Konjunkturabschwung in Europa.

Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere

in %, Quartalsdurchschnitte



Die Umlaufrenditen sind wichtige Indikatoren für die Zinsentwicklung und werden häufig als Referenzgrößen in der Rechtsprechung und von der Kreditwirtschaft verwendet.
Quelle: Deutsche Bundesbank



Die Summen, die im Raum stehen, sind gigantisch. Monatlich sollen 20 Milliarden Euro zusätzlich in Anleihen investiert werden. Damit würde die Notenbank ihre ohnehin schon ausufernde Bilanz um jährlich 240 Milliarden Euro ausweiten. Doch Christoph Rieger, Chefanalyst für Rentenmärkte bei der Commerzbank, glaubt nicht, dass es bei dieser Summe bleiben wird. Er geht davon aus, dass die EZB unter der Führung von Lagarde bereits im Frühjahr 2020 ihr Ankaufprogramm auf 30 Milliarden Euro aufstockt. Damit würde die Bilanz 2020 um 330 Milliarden Euro anschwellen. Zusätzlich legt die EZB Gelder aus fällig gewordenen Anleihen des ersten Kaufprogramms neu an. Insgesamt dürfte das Gesamtvolumen im kommenden Jahr damit auf 600 Milliarden Euro wachsen. Die Konsequenzen sind spürbar: Seit März 2019 handelt die wichtigste Anleihe im Euroraum – die Bundesanleihe – mit Minusrenditen. Aktuell notiert sie bei rund minus 0,5 Prozent. Die Rechnung ist einfach: Sparer, die dem deutschen Staat Geld leihen, gehen in zehn Jahren mit Miesen aus dem Geschäft, Inflation noch nicht inbegriffen – eine irrsinnige Entwicklung, die durch die neuen

Anleihekäufe der EZB noch verstärkt werden dürften. „Ein anhaltendes Negativzinsumfeld könnte den Spruch von der sicheren Rente auf eine harte Probe stellen“, mahnt Markus Peters, Anleihestrategie beim Vermögensverwalter Alliance Bernstein in London, und ergänzt: „Der Anleger wird auf diese Weise immer mehr ins Risiko getrieben.“ Aktuelle Berechnungen der DekaBank belegen das Ausmaß der Nullzinspolitik für deutsche Sparer: Jeder Bundesbürger verliert im Schnitt 404 Euro im Jahr. Grundlage für die Berechnung ist eine jährliche Inflationsrate von 1,5 Prozent und null Prozent Zinsen für Spar-, Sicht- und Bauspareinlagen sowie Sparbriefe. Laut Comdirect haben Sparer allein 2018 insgesamt 40 Milliarden Euro verloren, seit Beginn der Finanzkrise seien es nach Angaben der DZ-Bank bereits 648 Milliarden Euro. Was nach abstrakten Zahlen klingt, könne schon bald Einfluss auf die private Altersvorsorge vieler Menschen haben, warnt die Lebensversicherungsbranche. „Letztlich topediert die EZB die private Altersvorsorge der Versicherten“, empört sich der Vorstand der Nürnberger Versicherung Armin Zitzmann.



Im Herzen Frankfurts:
Welche Instrumente stehen der Notenbank zur Verfügung?

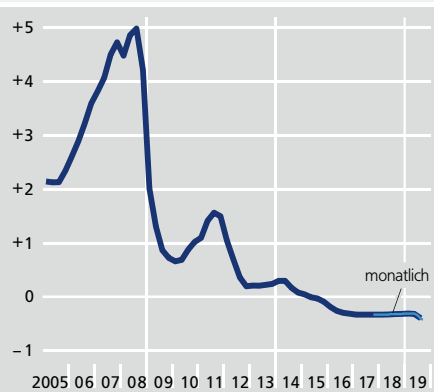
Foto © LaMiaFotografia - Shutterstock.com

Absurde Folgen der ultralockeren Geldpolitik

Bereits ein Viertel der weltweiten Anleienschulden, nämlich satte 11,7 Billionen Euro, rentieren negativ. Bei deutschen Staatsanleihen sind es bereits 97 Prozent der Papiere, die eine negative Rendite abwerfen. Experten gehen davon aus, dass sich daran so schnell nichts ändern wird. „Ich bin jetzt 54 Jahre alt und glaube nicht, dass ich noch einmal wesentlich höhere Zinsen erlebe“, sagt der DWS-Chef Asoka Wöhrmann gegenüber der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung. Mit anderen Worten: Die Ausnahme, dass der Kreditnehmer vom Kreditgeber für die Geldüberlassung entlohnt wird, könnte zum Normalfall werden. Ein Blick auf italienische Staatsanleihen offenbart das Dilemma: Wegen der großen Schere zwischen den Zinsen in Europa und in den USA rentieren US-Bonds höher als italienische Staatsanleihen – obwohl das Land, wo die Zitronen blühen, mit einer schwachen Wirtschaft und einer hohen Verschuldung kämpft. Umlaufrenditen der zehnjährigen Anleihen Italiens, die nur ein paar Stufen über Ramschniveau eingestuft werden, notieren bei 1,54 Prozent, US-Titel gleicher

Euribor-Dreimonatsgeld

in %, Quartalsdurchschnitte



Auffälliger Abwärtstrend: Der Euribor ist die Grundlage für zahlreiche Zinsprodukte wie Geldmarkt-Futures, Swaps sowie außerbörsliche Zinstermingeschäfte. Er dient oft als Referenzwert bei Hypotheken und Sparkonten.
Quelle: Reuters, Deutsche Bundesbank



Ins Blaue hinein: Sparer blicken in eine ungewissene Zukunft.

Laufzeit bringen dagegen 1,85 Prozent. Auch Griechenland muss in vielen Laufzeiten weniger für neue Schulden zahlen als die USA, vor wenigen Jahren standen die Südländer noch kurz vor der Staatspleite.

Gegenwind aus den eigenen Reihen

Innerhalb der EZB ist eine Fortsetzung der ultralockeren Geldpolitik umstritten. So wurde kürzlich bekannt, dass die Mehrheit im geldpolitischen Komitee gegen ein neues Anleihekaufprogramm ist. Draghi setzte sich jedoch über die Empfehlung des Gremiums hinweg – kein Novum, ungewöhnlich ist aber, dass der Dissens öffentlich wurde. Und so kann diese öffentlichkeitswirksame Kritik als Fingerzeig an die neue Chefin Lagarde verstanden werden. Auch Jens Weidmann, Bundesbankpräsident,

kritisiert den aktuellen Kurs der EZB. Er fürchtet, dass die Europäische Zentralbank an die selbst gesteckten Grenzen für Anleihekäufe stößt. Die Notenbank darf bislang nicht mehr als ein Drittel der ausstehenden Anleihen eines Landes kaufen, hält aber schon jetzt 27 Prozent aller Bundesanleihen. Experten gehen davon aus, dass die EZB bereits innerhalb der kommenden neun Monate an die 33-Prozent-Grenze stoßen wird. Deshalb wird Lagarde auf andere, innovative Mittel zurückgreifen müssen, wenn sie am Kurs der ultralockeren Geldpolitik festhalten will. Eine Überlegung, die aus dem Umfeld der EZB zu vernehmen ist: Die Notenbank könnte neben Anleihen künftig auch Aktien kaufen. So könnte die Französin zusätzliche Milliarden in die Finanzmärkte pumpen – in der Hoffnung, dass Anleger und Firmen das frische Geld investieren und so die Konjunktur

Indizes

Stand: 22.10.2019

Index		% seit Jahresbeg.	52W-Hoch	52W-Performance
Dow Jones	26822,77	+14,98%	27398,68	+5,95%
S&P 500	3012,22	+20,16%	3027,98	+9,30%
NASDAQ	8191,06	+23,45%	8339,64	+9,67%
DAX	12764,94	+20,89%	12814,49	+10,77%
MDAX	26310,30	+21,87%	26404,37	+9,45%
TecDAX	2846,29	+16,17%	2971,04	+7,79%
SDAX	11414,37	+20,04%	11779,64	+4,19%
EURO STOXX 50	3605,09	+20,11%	3630,43	+13,01%
Nikkei 225	22548,90	+12,66%	22698,79	-0,29%
Hang Seng	26786,20	+3,64%	30280,12	+2,42%

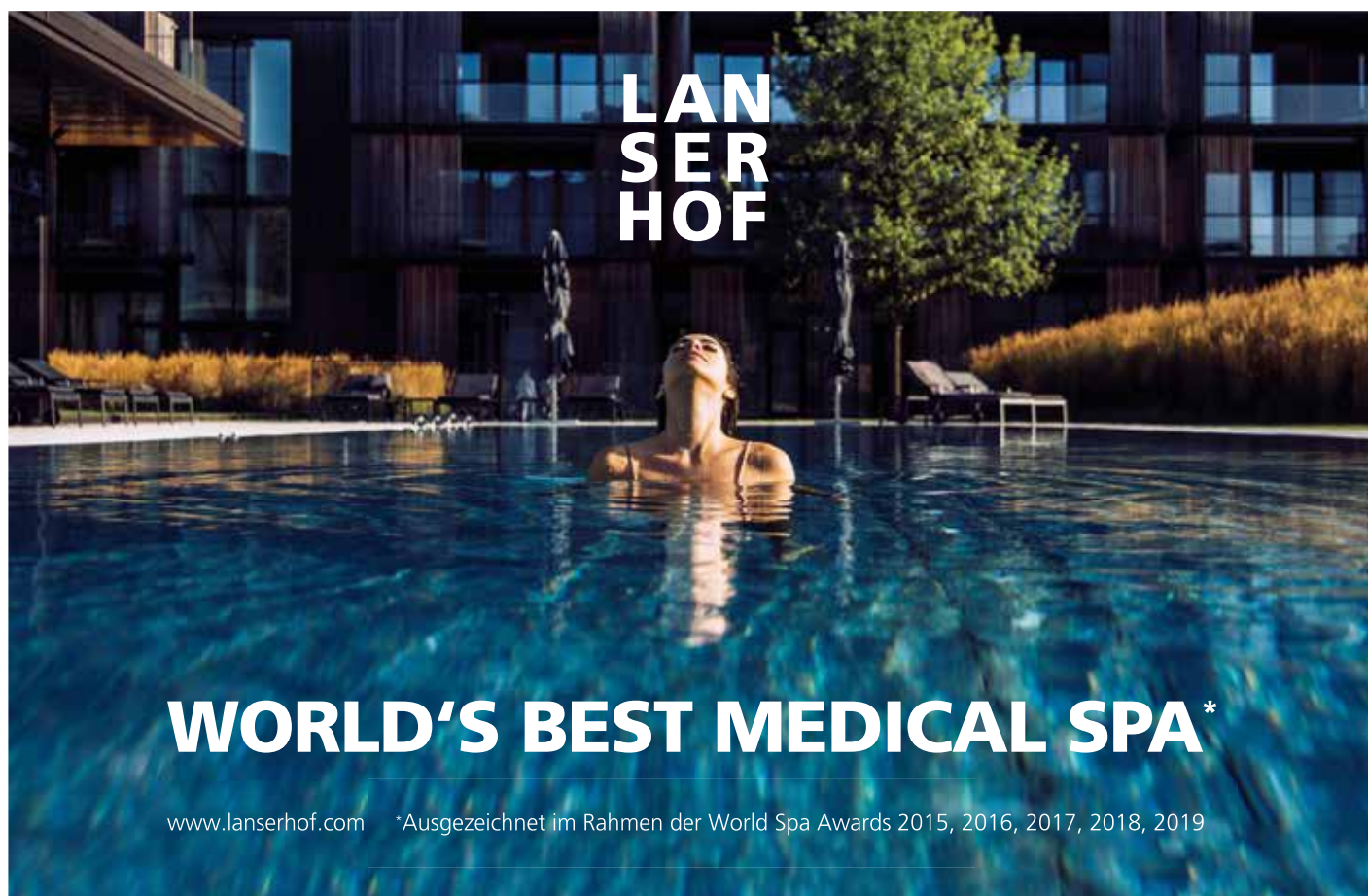
ankurbeln. Nicht bei jedem kommt diese Idee, die „weit weg, aber nicht ausgeschlossen“ sei, gut an. Gunther Schnabl, Ökonom und Finanzexperte, gibt zu bedenken, dass diese Maßnahme eine klassische Umverteilung von unten nach oben bedeuten würde, da meist eher gut situierte Personen Aktien halten oder in Aktienfonds investiert haben. Außerdem seien die Renditeerwartungen geringer, wenn der Beteiligungsanteil der EZB steige, weil die Bestrebungen der Unternehmen, effizienter zu werden, sinken. Die Folge: weniger Wachstum und deshalb minimale Lohnerhöhungen. Damit würde Lagarde das Gegenteil dessen erreichen, was sie eigentlich bezweckt.

Was wie die Erfüllung eines Wunschtraumes klingt, gilt als eine weitere unkonventionelle Maßnahme im Kampf gegen eine schwächelnde Konjunktur: Helikoptergeld. Jüngst empfahl der einflussreiche Brüssler Thinktank Bruegel der

künftigen Notenbank-Chefin dieses ungewöhnliche Vorgehen. Draghi selbst bezeichnete 2016 diese Idee als „sehr interessant“.

Lagarde gilt als trittsicher auf dem internationalen Parkett. Mit ihr wird zukünftig eine erfahrene, taktisch kluge Verhandlerin auf dem Chef-Sessel der EZB sitzen, die ihre Feuerprobe als Krisenmanagerin bereits während der Finanzkrise als französische Finanzministerin abgelegt hat. Jetzt aber steht die Grande Dame vor einer neuen, großen Herausforderung – immerhin muss sie mit einem quasi leeren Magazin arbeiten. Und so warnt der Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing: „Die Zentralbanken haben kaum noch Mittel, um eine echte Wirtschaftskrise wirkungsvoll abzdämpfen.“ Die EZB könnte nun werden, was sie eigentlich nie sein wollte: eine Notenbank, die Staaten finanziert und Sparern das Geld aus der Tasche zieht. *FS*

Anzeige



**LAN
SER
HOF**

WORLD'S BEST MEDICAL SPA*

www.lanserhof.com *Ausgezeichnet im Rahmen der World Spa Awards 2015, 2016, 2017, 2018, 2019



NETFLIX

Das erste Halbjahr war aus Sicht des US-Streaminganbieters kein gutes. Mit Blick auf die eigene Performance nicht. Und schon gar nicht in Sachen Aktienkurs. Zwar stehen die Netflix-Titel – den Jahresbeginn als Ausgangspunkt – mit gut 2 Prozent im Plus. Der Nasdaq100 jedoch ist im selben Zeitraum um fast 25 Prozent gestiegen. Auf Jahressicht ergibt sich für das Netflix-Papier darüber hinaus ein recht deutliches Minus von fast 20 Prozent. Zudem tauchte der Kurs der Streamingaktie in den vergangenen dreieinhalb Monaten regelrecht ab. Von 381 auf 273 US-Dollar. Ein Minus von knapp 30 Prozent. Das Rekordhoch bei 411 Dollar aus dem Juni 2018 liegt nun schon mehr als ein Jahr zurück, zudem in weiter Ferne.

Ein Mix aus verfehlten Erwartungen, vor allem in Sachen Nutzerwachstum, und dem sich anbahnenden Konkurrenzdruck

durch neue, große Anbieter am Markt wollte Anlegern gar nicht schmecken. Erfolgsverwöhnt nahmen viele ihre Gewinne mit. Die naheliegende Devise: Den Kampf der Anbieter, der für die Beteiligten zu hohen Investitionen und vergünstigten Lockangeboten führt, kann man sich schließlich auch aus sicherer Distanz ansehen. Mit einer Netflix-Serie vielleicht. Lieber nicht mit einer Netflix-Aktie. Die fetten Jahre – in den vergangenen zehn legte der Netflix-Aktienkurs um wahnsinnige 3.660 Prozent zu – schienen vorbei.

Konkurrenzdruck ja, aber die Marktposition von Netflix ist nicht zu unterschätzen

Nun das überraschende Lebenszeichen. Zum goldrichtigen Zeitpunkt. Im November starten sowohl Apple als auch Disney ihre Streamingangebote in den USA. Beide mit Kampfpreisen. Apple

Haben Anleger die Netflix-Aktie zu Unrecht abgestraft?

Mit den Zahlen zum dritten Quartal sendet Netflix ein Signal der Stärke. Die hohen Kursverluste der vergangenen Monate wirken auf einmal fehl am Platz. Zwar belastet weiter der Konkurrenzdruck, die Wachstumsstory jedoch scheint intakt. Und in einer nicht unwichtigen Sache sind sich die Analysten – im positiven Sinne – erstaunlich einig.

bietet sein Paket für gerade einmal fünf Dollar an. Wer ein neues Gerät der Kalifornier kauft, bekommt die Mitgliedschaft für ein Jahr gratis. Disney will 6,99 Dollar für das Monats-Abo und hat mit Verizon einen Deal ausgehandelt, welcher rund der Hälfte der Kunden des US-Telekommunikationskonzerns, sprich circa 50 Millionen Menschen, ein kostenloses Jahres-Abonnement beschert. Das nennt man dann wohl einen aggressiven Markteintritt. Es steht außer Frage, dass Netflix damit einem gewaltigen Konkurrenzdruck ausgesetzt wird. Vor allem jetzt, zum Start der neuen Player. Und tatsächlich bekam der Streamingdienst die Auswirkungen schon zu spüren. Im dritten Quartal fanden nur 517.000 US-Kunden neu zu Netflix. Analysten hatten mit 800.000 gerechnet. Gut möglich, dass viele US-Amerikaner den Start von AppleTV+ und Co. abwarten.

Doch das war es dann auch mit den negativen Nachrichten. In jeder Hinsicht positiv war nämlich der gegenüber dem Vorjahr um 65 Prozent auf 665 Millionen Dollar gestiegene Gewinn zu bewerten. Das wiederum führte zu einem Gewinn je Aktie von 1,47 Dollar. Analysten hatten mit 1,04 Dollar deutlich weniger erwartet. Ebenso konnte Netflix international hohe Nutzerzuwächse verzeichnen. Global abonnierten 6,26 Millionen

Netflix

Stand: 22.10.2019





Menschen den Video-on-Demand-Dienst neu. Auch das übertraf die Erwartungen (6,05 Millionen). Der Umsatz verfehlte diese zwar knapp (5,24 statt 5,25 Milliarden Dollar), dennoch lag er um 31 Prozent höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Analysten halten die Konzernprognosen für zu konservativ

Insgesamt sei das dritte Quartal des Streamingdienstes solide ausgefallen, schrieb JPMorgan-Analyst Douglas Anmuth. In der Folge sei für die letzten drei Monate des laufenden Jahres mehr Zuversicht angebracht. Mehr Zuversicht deshalb, da Netflix' eigene Prognose eine konservative ist. Der Gewinn soll im Schlussquartal nur noch 51 Cent je Aktie betragen. Hohe Produktions- und Marketingkosten sollen, dem Streamingdienst nach, das Ergebnis belasten. Doch das bleibt abzuwarten. Normalerweise ist das Weihnachtsquartal ein starkes für Netflix. Vorstellbar, dass sich die

Kalifornier, angesichts der schwer einzuschätzenden Durchschlagskraft von Apple und Disney, vor zu hohen Erwartungen schützen wollen. Die Analysten sind sich diesbezüglich erstaunlich einig. Auch die Credit Suisse hält die Ziele des Streamingkonzerns für einen vorsichtigen Ausblick. Die Schweizer beließen ihr Kursziel bei 440 Dollar, was bei dem derzeitigen Kurs einem Aufwärtspotenzial von rund 60 Prozent entspräche. Bei Goldman Sachs bleibt die Netflix-Aktie mit einem Kursziel von 400 Dollar auf der Conviction-Buy-List. Sowohl der Ausblick für die Abonnentenzahlen im vierten Quartal als auch die Markterwartungen für 2020 hätten deutliches Aufwärtspotenzial, glauben auch die Amerikaner an zu geringe Erwartungen seitens des Managements.

Marktwachstum nicht aus den Augen verlieren

Losgelöst von der Zahlenprognose zeigen sich die Verantwortlichen um CEO Reed

Hastings dann auch plötzlich ziemlich selbstbewusst. Im Brief an die Aktionäre hieß es: Die neuen Angebote würden viel Lärm um nichts machen, Netflix möglicherweise auf kurze Sicht belasten, doch alles in allem werde man weiter wachsen. Kein Wettbewerber habe eine vergleichbare Qualität und Vielfalt zu bieten. Ähnlich optimistisch ist die Deutsche Bank. „Obwohl die Konkurrenz mit niedrigen Preisen versucht, in den Markt für Streamingdienste einzusteigen, kann Netflix mit der größeren Erfahrung aufwarten“, steht es in einer Analyse des Geldhauses. „Film- und Serienfans werden außerdem nicht zu einem einzigen Anbieter strömen.“ Heißt: „Während

mehrere Anbieter ein Stück vom Kuchen abbekommen sollten, dürfte der Kuchen selbst dank des Marktwachstums noch größer werden.“

Alles in allem zählte Netflix zum Ende des dritten Quartals 158 Millionen bezahlte Mitgliedschaften. Das ist eine ganze Menge und Ausdruck einer gewissen Marktmacht. Apple, Disney und Co. müssen erst mal ein Angebot schaffen, das dem von Netflix ernsthaft Paroli bieten kann. Neue Konkurrenten machen es für Netflix sicher nicht leichter, verstecken braucht sich der Branchenkrösus jedoch mitnichten. Das könnte auch für Anleger gelten. *OG*

Anzeige

Fixe Kommissionen ohne Größenlimits

5€

fixe Kommission für
deutsche Aktien-CFDs

5er

Hebel verstärkt
Gewinne und Verluste

10\$

fixe Kommission für
US-Aktien-CFDs

Erfahren Sie mehr auf cmcmarkets.com

CMC
cmc markets

CFD-Trading auf
Indizes | Forex | Aktien | Rohstoffe | Kryptos

CFDs sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. **75% der Kleinlegerkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter.** Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFDs funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren.

Nettovermögensteuer:

Die falsche Antwort auf eine berechtigte Frage

In Deutschland mehren sich derzeit die Forderungen nach einer Wiederbelebung der Vermögensteuer. Nicht nur die SPD tritt für die Vermögensteuer ein, auch die Grünen haben sich dieser Forderung angeschlossen. Gerechtfertigt wird diese Forderung mit wachsender Ungleichheit in der Vermögensverteilung, die vor allem durch den Boom der Immobilienpreise verursacht wird. Was ist davon zu halten?

*Ein Beitrag von Clemens Fuest,
Präsident des ifo Instituts*

Nettovermögensteuern sind in fast allen Ländern abgeschafft worden

Vielfach wird behauptet, andere Länder würden Vermögen stärker besteuern. Deutschland würde mit der Einführung einer Nettovermögensteuer also nur mit anderen gleichziehen. Das ist falsch. Hier werden verschiedene Steuern gleichgesetzt, die als „vermögensbezogen“ bezeichnet werden, aber sehr unterschiedlich sind: Dazu gehört vor allem die kommunale Grundsteuer. Ihr Aufkommen ist in Deutschland mit 0,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts in der Tat niedriger als im Durchschnitt der OECD-Länder (1,1 Prozent). Deshalb hat etwa der IWF vorgeschlagen, Deutschland sollte die Grundsteuern erhöhen und mit dem zusätzlichen Aufkommen Steuern auf Arbeitseinkommen senken. Allerdings wird bei diesem Vergleich leicht übersehen, dass Grundsteuern im Ausland oft kommunale Leistungen wie die Müllabfuhr finanzieren, für die in Deutschland zusätzlich Gebühren erhoben

werden. In der aktuellen Debatte geht es jedoch nicht um Grundsteuern, sondern um Steuern auf das Nettovermögen von Privathaushalten und Unternehmen. Nettovermögensteuern sind in fast allen Industrieländern in den letzten Jahren abgeschafft worden. Einige Schweizer Kantone erheben mit dieser Steuer noch nennenswerte Einnahmen, allerdings sind dafür die Einkommensteuern dort niedriger als anderswo. In Spanien und Norwegen gibt es ebenfalls noch Nettovermögensteuern, aber mit geringerem Aufkommen. Alle anderen OECD-Länder, auch Hochsteuerstaaten wie Dänemark und Schweden, verzichten auf diese Steuer. Damit ist klar: Mit der Einführung einer Nettovermögensteuer würde Deutschland einen Sonderweg beschreiten und sich von internationalen Steuertrends verabschieden. Das muss natürlich nicht falsch sein. Aber wenn man diesen Weg geht, sollte man dafür gute Gründe haben.

Kombination aus Vermögensteuer und Einkommensteuer führt zu hoher Gesamtbelastung

Betrachten wir einen mittelständischen Unternehmer, dessen Einkommen bei getrennter Veranlagung 300.000 Euro beträgt, sodass er den Bereich des Spitzensteuersatzes von knapp 47,5 Prozent inklusive Solidaritätszuschlag erreicht. Er ist Eigentümer eines selbst genutzten Einfamilienhauses, dessen Wert dem Freibetrag bei der Vermögensteuer entspricht. Er überlegt, mit Eigenkapital in Deutschland eine zusätzliche Produktionsstätte zu errichten. Wenn man annimmt, dass die Investition eine Rendite von 4 Prozent erwirtschaftet, dann ergibt sich daraus



Clemens Fuest, Präsident des ifo Institut

Foto © Ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

für den Unternehmer ein jährlicher Zuwachs des Bruttoeinkommens von 40.000 Euro. Dafür fallen Einkommensteuern in Höhe von 18.990 Euro an. Hinzu kommt Vermögensteuer – bei einem Steuersatz von 1 Prozent wären das 10.000 Euro. Netto würden dem Unternehmer also 11.010 Euro verbleiben. Die Gesamtsteuerlast würde 72,5 Prozent des mit der Investition erzielten Bruttogewinns ausmachen. Die Nettovermögensteuer wirkt in diesem Beispiel wie eine Erhöhung des Grenzsteuersatzes um 25 Prozentpunkte. Diese Wirkung ist bei Projekten

mit höherer Rendite kleiner. Aber selbst bei 8 Prozent Rendite würde die Vermögensteuer noch wie eine Steuererhöhung um mehr als 12 Prozentpunkte wirken.

Führt die Vermögensteuer zu einer „gerechten“ Steuerbelastung?

Ob man diese Steuerbelastung für gerecht hält, ist Geschmackssache. Sicherlich

Ergänzung der Redaktion

pro Kopf 2018, in Euro			Veränderung gegenüber Vorjahr				
1	USA	184.410	-1,7	11	Kanada	80.670	-3,9
2	Schweiz	173.840	-2,4	12	Großbritannien.	79.760	-1,0
3	Singapur	100.370	+4,4	13	Israel	73.180	+1,8
4	Taiwan	97.850	+5,0	14	Australien	68.670	+1,3
5	Niederlande	97.345	+1,4	15	Frankreich	57.095	-3,0
6	Japan	96.310	-1,7	16	Österreich	53.980	-0,5
7	Schweden	92.320	-4,0	17	Italien	53.140	-6,5
8	Belgien	89.540	-3,6	18	Deutschland	52.860	+1,1
9	Neuseeland	87.620	-1,0	19	Irland	47.060	-1,0
10	Dänemark	85.895	-3,6	20	Südkorea	29.720	-2,2

Durchschnittliches Nettogeldvermögen: Deutschland rangiert nur auf Platz 18. Quelle: Allianz



handelt es sich in dem Beispiel um einen Steuerzahler an der Spitze der Einkommensverteilung. Befürworter einer solchen Belastung werden außerdem darauf verweisen, dass es sich hier ‚nur‘ um eine Grenzbelastung handelt, also die zusätzliche Steuer, gemessen in Prozent des Einkommenszuwachses. Für die Frage, ob die Investition überhaupt durchgeführt wird, ist diese Grenzbelastung aber entscheidend. Wie wirkt sich die Steuer auf die durchschnittliche Belastung aus, also das Verhältnis aus dem gesamten Einkommen und den Steuern, die der Unternehmer insgesamt zahlt? Nehmen wir an, dass das bereits vorhandene Eigenkapital des Betriebs beispielsweise eine Million Euro beträgt. Darauf würden weitere 10.000 Euro Vermögensteuer anfallen. Die durchschnittliche Steuerbelastung des Gesamteinkommens steigt dann durch die Vermögensteuer von 42 auf 48 Prozent – also immer noch sehr deutlich.

Ausweichreaktionen und andere Probleme von Nettovermögensteuern

Wenn der Unternehmer seinen Wohnsitz in Deutschland hat, kann er der Steuer durch Verlagerung der Investition ins Ausland nicht entgehen. Bei ihm wäre auch Auslandsvermögen steuerpflichtig. Er kann der Steuer auch nicht dadurch entgehen, dass er sein Kapital auf dem Bankkonto lässt. Er müsste das Geld schon für Urlaubsreisen oder anderen Konsum ausgeben, es an seine Kinder verschenken, falls vorhanden, oder ins Ausland umziehen. Ob der Unternehmer in unserem Beispiel wegen der Vermögensteuer in Höhe von 20.000 Euro pro Jahr einen Umzug ins Ausland erwägen würde, mag man bezweifeln. Aber letztlich ist die Aussagekraft von Beispielen begrenzt. Viele Unternehmer haben weit mehr Kapital in ihren Betrieben gebunden, entsprechend stärker wäre die Belastung und der Anreiz, Investitionen zu unterlassen oder sogar abzuwandern.

Vier weitere Aspekte sprechen gegen Nettovermögensteuer und erklären, warum viele Länder sie abgeschafft haben:

- Erstens erfordert sie eine genaue Durchleuchtung der Privatsphäre der Besteuereten. Schmuck, Gemälde, teure Teppiche, all das muss erfasst werden, um Steuervermeidung zu verhindern.

STEUEREINNAHMEN
INSGESAMT IN DEUTSCHLAND

776,26 Mrd. €

STEUEREINNAHMEN DES BUNDES

289,0 Mrd. €

STEUEREINNAHMEN DER GEMEINDEN

111,37 Mrd. €

- Zweitens müssen alle Vermögensgegenstände regelmäßig bewertet werden. Diese Bewertung ist zeitraubend, teuer und streitanfällig.
- Drittens ist, wenn das Vermögen einmal vollständig erfasst ist, die Versuchung für die Politik groß, den Steuersatz stetig weiter zu erhöhen.
- Viertens: Anders als bei der Einkommensteuer muss der Unternehmer die Vermögensteuer auch dann zahlen, wenn Verluste anfallen. Dem kann man entgegenhalten, dass die Ertragsunabhängigkeit der Vermögensteuer bessere Leistungsanreize setzt als die Einkommensteuer. Das würde aber nur dafürsprechen, die Einkommensteuer zu senken und sie durch Vermögensteuern zu ersetzen. Die Vermögensteuer draufzusatteln, vermindert Leistungsanreize.

Studien zeigen, dass sich Steuern in bestimmten Fällen stark auf die Wohnsitzwahl auswirken. Die vorliegenden Untersuchungen beziehen sich allerdings meistens auf Steuerpflichtige, die Profisportler, Künstler oder Spitzenwissenschaftler sind. Oder sie untersuchen die Wirkung steuerlicher Sonderregeln, die gezielt der Anwerbung ausländischer Fachkräfte dienen. Es geht also um Gruppen mit hoher Mobilitätsbereitschaft. Ob sich diese Ergebnisse auf andere Gruppen übertragen lassen,

ist unklar. Dennoch ist zu bedenken, dass Steuern selbst bei begrenzter Mobilitätsbereitschaft Einzelner zu einer langfristigen Abwanderungsbewegung führen können. Viele gut gestellte Familien in Deutschland lassen beispielsweise ihre Kinder im Ausland ausbilden. Bei der Entscheidung, nach Deutschland zurückzukehren oder im Ausland zu arbeiten oder eine Firma zu gründen, wäre eine deutsche Vermögensteuer ein Argument, im Ausland zu bleiben – etwa in Österreich, wo weder Erbschaften noch Nettovermögen besteuert werden.

Starke Ausweichreaktionen bei ausländischen Investoren zu erwarten

Während heimische Steuerzahler ins Ausland umziehen müssten, um einer Vermögensteuer zu entgehen, können ausländische Investoren mit Aktivitäten in Deutschland leichter ausweichen. Sie können die Steuer vermeiden, indem sie Investitionen ins

Ausland verlagern. Hier kann man mit erheblichen negativen Wirkungen auf Investitionen und Arbeitsplätze in Deutschland rechnen. Ähnliches gilt für größere und börsennotierte Kapitalgesellschaften, die in der Regel ausländische Aktionäre haben. Auf eine deutsche Vermögensteuer würden sie reagieren, indem sie Investitionen ins Ausland verlagern und die in Deutschland verbleibenden Aktivitäten stärker mit Schulden statt Eigenkapital finanzieren. Das ist leicht so gestaltbar, dass auf die ausländischen Aktivitäten keine inländische Vermögensteuer anfällt.

Unterm Strich: Weniger Wachstum und weniger Steuereinnahmen statt mehr

Im Jahr 2017 hat das ifo Institut eine modellbasierte Analyse der Einführung verschiedener Varianten von Vermögensteuern in Deutschland vorgelegt. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass eine Vermögensteuer in Höhe von 1 Prozent, mit einem Freibetrag in Höhe von einer Million Euro, aber ohne weitere Ausnahmen ein Steueraufkommen von 17 Milliarden Euro pro Jahr erwirtschaften würde. Gleichzeitig würden die Unternehmen ihre Investitionen deutlich reduzieren, das Wachstum würde zurückgehen. Nach einer Übergangszeit von acht Jahren wäre die Wirtschaftsleistung in Deutschland um 6 Prozent niedriger als ohne die Steuer, das Aufkommen aus Einkommen- und Konsumsteuern würde ebenfalls sinken. Per saldo wäre das Steueraufkommen geringer. Die Ergebnisse derartiger Simulationsstudien müssen kritisch und im Lichte der zugrunde gelegten Annahmen betrachtet werden. Eine wichtige Prämisse dieser Studie liegt darin, dass die Einnahmen aus der Vermögensteuer nicht investiv, sondern konsumtiv verwendet werden. Bei investiver Verwendung zumindest eines Teils der Steuereinnahmen würde die Bilanz besser aussehen, aber dass die negativen Wachstumseffekte ganz verschwinden, ist unwahrscheinlich. Die Studie betrachtet als Variante eine Vermögensteuer, die Immobilien stärker belastet als Betriebsvermögen. Das reduziert die Wachstumseinbußen, aber auch die Umverteilungseffekte.

Erfahrungen anderer europäischer Länder

Neben derartigen Simulationsstudien, die Effekte hypothetischer Steuerreformen abschätzen, gibt es empirische Analysen zu den Wirkungen existierender Vermögensteuern. Eine Studie über die Schweiz kommt zu dem Ergebnis, dass eine 1-prozentige Vermögensteuer das deklarierte Vermögen um 23 bis 34 Prozent reduziert. Es gibt also eine massive Kapitalflucht. In Dänemark wurde der Spitzensatz der Vermögensteuer 1989 von 2,2 auf 1 Prozent gesenkt. 1997 wurde sie ganz abgeschafft. Die Senkung von 2,2 auf 1 Prozent steigerte das deklarierte Vermögen in der betroffenen Gruppe innerhalb von acht Jahren um 30 Prozent. Schweden hatte bis 2007 eine Vermögensteuer. Auch dort reagierten die Steuerzahler massiv auf die Abschaffung der Vermögensteuer. Es gibt aber auch Studien, die nur schwache Ausweichreaktionen finden. Man kann davon ausgehen, dass es sich bei den beobachteten Vermögensänderungen

Ergänzung der Redaktion



Erbschafts- und Vermögensteuern in EU- und Efta-Staaten

um eine Mischung aus realen Veränderungen bei der Kapitalbildung und Steuergestaltungsmaßnahmen wie etwa die Verlagerung von Aktiva in steuerlich begünstigtes Betriebsvermögen handelt. Die beobachteten Effekte sind stark von der jeweiligen Ausgestaltung und Durchsetzung der Vermögensteuer abhängig und deshalb nicht ohne Weiteres auf Deutschland übertragbar.

Dass eine umfassende Vermögensteuer für Deutschland erhebliche negative Auswirkungen auf Investitionen und Arbeitsplätze haben könnte, bestreiten im Übrigen auch Befürworter der Steuer nicht. Die SPD schlägt deshalb vor, für Betriebsvermögen analog zur Erbschaftsteuer Ausnahmen vorzusehen. Das hat den Haken, dass die meisten großen Vermögen in Deutschland nun einmal Anteile an Unternehmen sind. Werden sie verschont, mutiert die Vermögensteuer zu einer Steuer auf mittelständische Unternehmer und Freiberufler, die für ihre Altersvorsorge Immobilienvermögen aufgebaut haben. Damit würden die Ungerechtigkeiten, die derzeit die Erbschaftsteuer in Deutschland auszeichnen, ausgeweitet. Es könnte keine Rede mehr davon sein, dass die Nettovermögensteuer die „Multimillionäre“ in Deutschland trifft.

Fazit: Gerechtere Vermögensverteilung über andere Wege erreichen

Die Frage, ob mehr für eine faire Verteilung von Steuerlasten und eine ausgeglichene Vermögensverteilung in Deutschland getan werden kann, ist berechtigt. Eine Nettovermögensteuer ist aber

keine überzeugende Antwort. Deutschland würde einen steuerpolitischen Sonderweg einschlagen. Dieser signalisiert heimischen wie ausländischen Investoren, Deutschland zu meiden. Eine begrenzte Umverteilung würde mit dem Risiko erheblicher Wachstumseinbußen erkaufte. Die negativen Wachstumseffekte kann man dämpfen, indem man Betriebsvermögen von der Besteuerung ausnimmt. Dann hat man aber eine hochgradig unfaire Steuer, bei der Steuerzahler mit ähnlichem Vermögen sehr unterschiedlich behandelt werden. Außerdem öffnet man Steuervermeidungsstrategien Tür und Tor. Angesichts einer seit vielen Jahren steigenden Steuereinnahmenquote und fallenden Zinsausgaben ist die These, der Staat benötige höhere Einnahmen, nicht sonderlich überzeugend. Angesichts der negativen Wachstumswirkungen wäre ohnehin zweifelhaft, ob der Staat am Ende höhere Einnahmen hätte.

Gibt es bessere Instrumente, um zu einer gleichmäßigeren Vermögensverteilung zu kommen? Grundsätzlich haben einzelne und international stark integrierte Länder wie Deutschland nur begrenzte Möglichkeiten, Steuerzahler

mit hohem Vermögen stärker zu belasten. Dennoch gibt es eine Reihe von Ansatzpunkten:

- Man könnte die Einkommensteuer überprüfen im Hinblick darauf, Wertzuwächse bei nicht selbst genutzten Immobilien steuerlich besser zu erfassen.
- In der Erbschaftsteuer sollte man die Privilegierung von Betriebsvermögen und selbst genutzten Immobilien abschaffen und einen einheitlichen, niedrigen Steuersatz in Höhe von beispielsweise 8 Prozent einführen. Dadurch würde die Existenz von mittelständischen Unternehmen nicht gefährdet.
- Man könnte Vermögensbildung wirksamer als bisher fördern durch Ideen wie Mietkauf oder die derzeit diskutierte Einführung eines Bürgerfonds, der die außerordentlichen Finanzierungsbedingungen des deutschen Staates nutzt, um für alle Bürger Vermögen zu bilden.

Wiederabdruck ifo Standpunkt 207

Anzeige



immo der King in Sachen Baufinanzierung.

Jetzt Finanzierungspartner finden auf [immowelt.de/Baufi](https://www.immowelt.de/Baufi)

immo erst zu **immowelt.de**



Foto: © futurecraft speedfactory 2 - www.adidas-group.com

Schneller, höher, weiter. Diesem Vorsatz ging es schon einmal besser in der öffentlichen Debatte. Ein gesunder Ehrgeiz schließlich schadet keineswegs. Sich stetig verbessern, noch ein bisschen mehr als das Beste erreichen zu wollen, das ist Teil des inneren Antriebs vieler Menschen. Und er führt zum Erfolg. Meistens zumindest.

Dieser verführerische Zusammenhang jedoch hat Kehrseiten. Er kann süchtig machen. Selbstherrlich und unvorsichtig. Und krank. Ob es nun der Sportler ist, der dopt, oder der Fondsmanager, der zockt. Der Mensch übernimmt sich gern im „Schneller, höher, weiter“-Denken“. Das kann gut gehen. Tut es jedoch selten. Der Betrug fällt auf, die Glückssträhne reißt. Den eigenen Erfolg herausfordern, dieser Ehrgeiz hat Grenzen, weil der Grat zwischen sich viel vornehmen und sich übernehmen ein schmaler ist. Kurzum: Der Grundsatz des „schneller, höher, weiter“ geht so lange gut, bis man zu schnell gerannt, zu hoch geklettert, zu weit gegangen ist.

Nur wie ist sie zu finden, die richtige Stufe auf der Leiter, die weder zu hoch liegt für den gefahrlosen Absprung noch zu tief, sodass ein ängstlicher Hüpfen mehr verhindert? Wie rennt man richtig? Wie weit ist zu weit gegangen?

Fragen wie diesen müssen sich nicht zuletzt Anleger stellen. Immer wieder aufs Neue. Und es passt ganz wunderbar ins Sprachbild, dass es für den Moment die Adidas-Anteile, sprich die Papiere eines Sportartikelkonzerns sind, die zum großen Fragenstellen anregen. Seit Jahren steigt die Aktie der Herzogenauracher, beinahe unberührt von geopolitischen Konflikten und der zunehmenden Sorge um die Stabilität der Weltwirtschaft. Auf Fünfjahressicht steht ein Plus von 414 Prozent zu Buche. Auf Zehnjahressicht sind es 678 Prozent. Immer wieder war die Adidas-Aktie in den vergangenen Jahren unter den Top-Performern im DAX. Und auch in diesem Jahr sieht es danach aus, als könnten die Titel ganz oben auf das Treppchen steigen. Seit Jahresbeginn hat der Kurs um 53 Prozent von 182,40 auf circa 280 Euro zugelegt. Und damit stärker als der jeder anderen DAX-Aktie. Anfang August kostete die Aktie mit 298,50 Euro fast 300 Euro. Ein neues Rekordhoch, das Bestand hat. Nicht auszuschließen jedoch, dass es in den kommenden Monaten fällt.

Gesamte Branche überzeugt

Allen voran ist Christian Salis, Analyst der Privatbank Hauck & Aufhäuser, da optimistisch. Sein Kursziel setzt er bei 320 Euro. Die starken Zahlen von Konkurrent Nike zum ersten Quartal des

Adidas – schneller, höher, weiter?

Adidas steht – mal wieder – ein Rekordjahr ins Haus. Auch abseits der Börse. Das liegt an einer starken wie zukunftsorientierten Strategie, vor allem jedoch an einem Megatrend, der die gesamte Sportartikelbranche beflügelt.

neuen Geschäftsjahres unterstrichen die exzellente Entwicklung in der Sportartikelbranche, schrieb er. Davon würde auch Adidas weiter profitieren. Er sehe den Konzern deshalb auf bestem Wege im Gesamtjahr das obere Ende der Zielspannen zu erreichen. Die Prognosen von Vorstandschef Kasper Rorsted liegen bei 5 bis 8 Prozent Umsatz- und 10 bis 14 Prozent Gewinnwachstum. Damit wäre ihm ein neues Rekordjahr auch abseits der Börse sicher.

Zuletzt verlangsamte sich zwar die Umsatzdynamik, im zweiten Quartal stiegen die Einnahmen nur um 4,7 Prozent auf 5,5 Milliarden Euro, was sich jedoch vor allem auf Engpässe bei der Textilbeschaffung und Lieferschwierigkeiten in den USA zurückführen ließ. Dazu waren die Wachstumsraten 2018 der Fußball-WM in Russland wegen hoch. Der Nettogewinn stieg von Mai bis Juni derweil um starke 10 Prozent auf 462 Millionen Euro, was dafür spricht, dass Rorsted die Kosten exzellent im Griff hat.

Das dürfte auch in den kommenden Monaten positiv zu Buche schlagen. Gerade dann, wenn die Umsätze wieder stärker steigen. Der Trend hin zu alltagstauglicher Sportbekleidung beflügelt seit Jahren die gesamte Branche. Gern wird übersehen, wie sehr sich Adidas, Nike oder Puma gewandelt haben. Starke Marken waren

sie schon immer, jetzt sind sie zusätzlich hip, cool, und dank einer Gesellschaft, die alles sein will, nur nicht bieder, schlicht beliebt ob ihres legeren, ungezwungenen Stils. Längst sind die Sportartikelhersteller zu Lifestyle-Marken geworden. Wer heute Adidas- oder Nike-Schuhe trägt, der trägt irgendwie auch immer ein bisschen Persönlichkeit am Fuß. Sportlich sein oder zumindest wirken, dazu einen gesunden Lebensstil pflegen, war wohl noch nie so

Adidas

Stand: 21.10.2019





Hat gut lachen:
Kasper Rosted führt Adidas von einem Rekordjahr ins nächste.

Foto: © Kasper Rosted adidas group - www.adidas-group.com

populär wie dieser Tage. Tendenz steigend, da es vor allem junge Menschen sind, die sich diesem Trend im großen Stil unterordnen. Die Zielgruppe bricht Adidas und Co. also so schnell nicht weg. Und die Herzogenauracher wissen sie zu bedienen. So soll die Produktpalette in Zukunft noch nachhaltiger werden, 2021 ein Schuh, der zu 100 Prozent aus Recyclingmaterial besteht, auf den Markt kommen. Massiv ausbauen will Europas Branchenprimus dazu weiter den Onlinehandel. Und auch wenn das Wachstum auf dem Heimatmarkt stagniert, die Zuwächse in den USA, China wie vielen Schwellenländern gleichen dies locker aus. Global ist das Potenzial nach wie vor riesig, in Europa stellt sich Adidas gerade neu auf.

Vorsicht vor übertriebenen Renditeerwartungen und der Konkurrenz

Dennoch, schreibt Exane-BNP-Paribas-Analyst Warwick Okines, sei die Adidas-Aktie für ihn in den kommenden zwölf Monaten nicht das attraktivste Branchenpapier. Sowohl Nike als auch Puma würden mit Blick auf die Umsätze schneller wachsen. Ausgerechnet der Erfolg der eigenen Branche wird für Adidas so gleichzeitig zur Herausforderung. Mit ihm nämlich erstarkt die Konkurrenz. Und gerade Adidas profitierte lange Zeit von der Heimatmarktschwäche Nikes und einer Puma-Produktpalette, der die Verkaufschlager fehlten. Der Innovationsdruck wird damit zunehmen. Die Kosten aber dürfen nicht erheblich steigen, sollen die Gewinne

weiter zulegen. Heißt: Höher und weiter hinaus, ja, aber eben nicht zu schnell.

Gleiches gilt für Anleger. Die Erwartungen in Bezug auf die Aktie sind hoch. Zu hoch, findet Kepler-Chevreux-Analyst Jürgen Kolb und warnte kürzlich in einer Studie vor „übertriebenen Renditeerwartungen“. Das erwartete KGV für 2019 liegt bei knapp 28. Nach einem steilen Anstieg im bisherigen Jahresverlauf sei das Papier reif für eine Pause, sagt Kolb. In der befindet es sich allerdings bereits. Seit dem Rekordhoch aus dem August gab es erst einen spürbaren Rücksetzer, ehe im September eine leichte Erholung folgte. Danach lief die Aktie seitwärts. Veröffentlicht Adidas zum Jahresende hin starke Zahlen – die Performance der Konkurrenz, genauso wie die eigene Prognose, deuten darauf hin –, könnte die 300-Euro-Marke wieder in Angriff genommen werden.

Klingt verlockend. Es mangelt der Adidas-Aktie de facto nicht an langfristigem Aufwärtspotenzial. Wenn da nur nicht die Sache mit der Fallhöhe wäre. „Schneller, höher weiter“, an der Börse kann dieses Spiel viel Spaß machen. Und besonders die Adidas-Aktie lädt derzeit dazu ein. Doch Anleger sollten nicht vergessen, wo die Aktie herkommt. Die Kursentwicklung in den vergangenen Jahren war eine phänomenale. Und sie droht der realwirtschaftlichen Performance davonzulaufen. Kehrseiten wie diese gilt es, nicht außer Acht zu lassen. Dann muss man sich entscheiden. *Oliver Götz*

Wir vernetzen Entscheider.



Trübe Aussichten an den Märkten

Seit Jahresbeginn gab es weltweit 43 Zinssenkungen. Gleichzeitig reagiert die Realwirtschaft immer weniger auf geldpolitische Maßnahmen. Es scheint, als würden Zentralbanken versuchen, einem Abschwung entgegenzuwirken, den sie längst nicht mehr unter Kontrolle haben. Das Jahr 2020 könnte an den Märkten so zu einer Kehrtwende werden.



Didier Saint-Georges

Managing Director and
Member of the Strategic
Investment Committee,
Carmignac

Die erneute geldpolitische Lockerung der EZB sowie einige ermutigende Signale im Handelskonflikt sorgten im September dafür, dass die durch umgekehrte Signale Anfang August verursachten Verluste an den Börsen in etwa wettgemacht wurden. Die Zurückhaltung der Fed und ihre zaghaften Kommentare anlässlich der bescheidenen Leitzinssenkung um 0,25 Prozent sowie der inzwischen geringe Einfluss der EZB auf die Märkte haben jedoch einen deutlicheren Aufwärtstrend an den Aktienmärkten verhindert. Der EURO STOXX, der amerikanische S&P 500 und der japanische Nikkei schafften es nicht, dieses dritte Quartal 2019 deutlich über den Ende April erreichten Niveaus zu beenden, die einer allgemeinen Erleichterung zu Jahresanfang zu verdanken gewesen waren. Der US-Dollar wurde

von der nach wie vor zu straffen US-Geldpolitik gestützt und trug damit maßgeblich zur unterdurchschnittlichen Entwicklung der Aktienmärkte in Schwellenländern bei, die deutlich unter den diesjährigen Höchstständen blieben. Die Anleihemärkte verzeichneten nach dem starken Einbruch im August weltweit eine Konsolidierung.

Hoffen auf fiskalische Impulse

Diese Marktentwicklungen dürften heute kaum noch überraschen. Keine der verschiedenen Aussichten ist für Anleger in dieser Spätphase des Zyklus besonders verheißungsvoll: Rund um den Globus ist die Geldpolitik bereits extrem locker (weltweit gab es seit Jahresanfang 43 Zinssenkungen!) und nur noch wenig wirkungsvoll. Die Fed scheut sich weiter davor, einen Gang zuzulegen, und eine Erholung der chinesischen Wirtschaft bleibt bislang aus. Die neue makroökonomische Hoffnung richtet sich nun auf fiskalische Impulse zur Rettung des Konjunkturzyklus. Diese Hoffnung kann sich aber nur erfüllen, sofern sich ein politischer Konsens bildet, der sich aber für die Märkte zu langsam entwickelt. Der einzige Lichtblick scheint daher eine Beilegung



Foto © MDOGAN - Shutterstock.com

des chinesisch-amerikanischen Handelskonflikts, die inzwischen für beide Seiten vernünftig wäre und die Hoffnung der Märkte auf einen letzten Kurssprung zum Jahresende nährt.

Diese späte Zyklusphase geht somit in die Verlängerung und sorgt dafür, dass die Aktienindizes sich in relativ breiten Spannen bewegen und die Zinsen auf ihrem extrem niedrigen Niveau verharren. Vor diesem Hintergrund ist eine Positionierung in Aktien und Anleihen von höchster Qualität weiterhin gerechtfertigt. Diese starke Polarisierung birgt zweifellos die Gefahr, dass zyklische Werte plötzlich in die Höhe schießen, um danach genauso schnell wieder einzuknicken, wie etwa Anfang September. Abgesehen von den kurzfristigen Auswirkungen der politischen Turbulenzen dürfte jedoch eine äußerst strikte Titelauswahl unter Berücksichtigung von Transparenz und Bewertung in sämtlichen Anlageklassen weiterhin für eine Outperformance gegenüber den Indizes entscheidend sein.

Zu Beginn des letzten Quartals 2019 ist es an der Zeit, sich über den möglichen Kurs der Märkte im kommenden Jahr Gedanken zu

machen. Die beiden vergangenen Jahre standen im Zeichen einer Konjunkturabschwächung und struktureller Deflationstreiber, die durch einschneidende demografische und technologische Trends genährt und durch eine historisch einmalige globale Verschuldung verschärft werden. Diese Abschwächung wurde von den Märkten 2018 zunächst heftig abgestraft, da sie von den Zentralbanken anfangs ignoriert wurde. Später bemühten sich diese um Wiedergutmachung, indem sie ihre Geldpolitik im Gleichschritt weiter lockerten und die Zinsen noch weiter senkten. Auf diese Weise konnten die Aktienmärkte im ersten Quartal 2019 wieder Fuß fassen.

Ungeachtet dieser Atempause an den Märkten darf das Wichtigste nicht übersehen werden: Die Realwirtschaft reagiert inzwischen weniger auf geldpolitische Maßnahmen, und es wird immer offensichtlicher, dass es nicht ausreicht, die aktuelle Abkühlung der Weltwirtschaft einzudämmen, insbesondere, wenn auf breiter Front weiterhin politische Unsicherheit herrscht.

Daher verheißt 2020 im Gegensatz zu 2019 ein Jahr zu werden, in dem es auf der notwendigen Suche nach neuen Wegen an den



Dauerrivalen auf Annäherungskurs:
Trumps Versöhnungszeichen könnte die amerikanische Wirtschaft ankurbeln.



Foto © Mária Linchevska - Shutterstock.com

Märkten möglicherweise zu einer Kehrtwende kommt. Sollte kein wirksames Mittel gegen die immer offensichtlichere Unfähigkeit der Zentralbanken gefunden werden, wird sich voraussichtlich ein Szenario mit einer makroökonomischen Eintrübung herauskristalisieren – mit vorhersehbaren Folgen für risikoreiche Vermögenswerte. Diese Hypothese sollte aber noch nicht als Basisszenario dienen, da sie davon ausgeht, dass die Verantwortlichen in der Politik weiterhin sämtliche Signale verschlafen. US-Präsident Trump, die Fed, China und die deutsche Regierung in Europa haben allesamt kein Interesse daran, dass sich in ihren Ländern eine Rezessionsdynamik verfestigt. Dennoch ist Vorsicht geboten, denn man kann durch sehenden Auges in sein Unglück laufen. Es wäre nicht das erste Mal, dass gravierende wirtschaftspolitische Fehler begangen würden.

Ein anderes denkbare und vor allem glücklicheres Szenario besteht darin, dass wirksame fiskalische Hebel endlich genutzt werden. In Europa besteht genau darin das Ziel der Europäischen Zentralbank, und daran wird zweifellos auch die Ablösung von EZB-Präsident Mario Draghi durch Christine Lagarde nichts ändern. Neben einer deutlicheren

Ausgabenerhöhung in Deutschland könnte die Aussicht auf eine Fiskalunion in der Eurozone, die den Weg zu einem mächtigen, wirklich europäischen Haushalt ebnet, endlich Gestalt annehmen, nachdem sie so lange durch das Zögern Deutschlands gebremst wurde. Die EZB könnte ihrerseits mit flankierenden Maßnahmen mehr oder weniger direkt die Voraussetzung für einen Aufschwung schaffen, der von Ausgabenerhöhungen getragen wird. In den USA könnte das Wachstum durch eine konkrete Geste von Donald Trump in Richtung einer Einigung im chinesisch-amerikanischen Handelsstreit deutlich angekurbelt werden. Denn inzwischen ist allen klar, dass die politische Unsicherheit bei diesem Thema die Investitionsdynamik von US-Unternehmen massiv bremst.

Der Zeitplan liegt bei diesem optimistischen Szenario jedoch im Dunkeln. Denn es geht davon aus, dass politische Entscheidungen vorausschauend getroffen und nicht durch weltweit bereits stark geschwächte Volkswirtschaften und unter dem Druck angespannter Finanzmärkte diktiert werden. Zudem wird in dem Szenario angenommen, dass Peking – und sei es aus reiner Vernunft – dem Kandidaten Donald Trump für die nächste

Präsidentenwahl in den USA die Hand reicht, damit dieser hoch erhobenen Hauptes seine unnachgiebige Haltung im Handelskonflikt mit ihren gravierenden wirtschaftlichen Folgen aufgeben kann.

Selbst wenn der fiskalische Hebel endlich eingesetzt würde, ist nicht davon auszugehen, dass die Märkte ganz reibungslos zur Normalität zurückkehren werden

Nach jahrelanger finanzieller Repression wird die Aussicht auf einen radikalen Wandel der Wirtschaftspolitik (der in den USA unter anderem von Elizabeth Warren, einer Präsidentschaftskandidatin der Demokraten, befürwortet wird) vielmehr die mitunter extreme Polarisierung der Anleger

grundlegend infrage stellen. Dies würde wahrscheinlich die Volatilität über alle Anlageklassen hinweg, einschließlich Währungen, massiv in die Höhe treiben. Dabei ist zu beachten, dass die Kursgewinne an den Aktienmärkten Anfang 2019 und die anschließende, seit fünf Monaten anhaltende Konsolidierung dank stetig sinkender Zinsen eine Verschnaufpause nach dem Warnschuss von 2018 darstellen. Sollte sich dieser Trend an den Märkten fortsetzen, erwartet uns 2020 eine Gratwanderung zwischen dem Szenario einer Rezession und dem eines umfassenden fiskalischen Impulses. Folglich ist es legitim, sich zusätzlich zu einer sorgfältigen Titelauswahl bereits jetzt auf eine klarere Richtung an den Märkten vorzubereiten.

Anzeige

NEWSLETTER

BORSE am Sonntag

kostenlos abonnieren >>

www.boerse-am-sonntag.de/topnav/aboservice



Der Bilderbuch-Rücktritt

Völlig überraschend verlässt Vorstandschef Bill McDermott den deutschen Softwareriesen SAP. Der hätte den Wechsel an der Konzernspitze nach außen hin jedoch kaum besser moderieren können. Auch dank starker Quartalszahlen nimmt die Aktie ihr Rekordhoch ins Visier.

Dass Bill McDermott ausgerechnet an dem Tag seinen vorzeitigen Rücktritt als SAP-Vorstandschef erklärte, an dem der Konzern nur so vor Kraft strotzende Quartalsergebnisse präsentierte, war sicher kein Zufall. McDermott, seit 2002 im Unternehmen und seit 2010 Vorsitzender des Vorstands – erst mit Partner, ab 2014 allein –, hat bei den Walldorfern ein Ära geprägt. Er hat Europas führenden Tech-Konzern über Jahre hinweg fit gemacht für den internationalen Konkurrenzkampf, der in der Branche ob der Giganten aus den USA und China heftig geführt wird. Er hat, auch wenn das, des Sektors wegen, fast ironisch klingen mag, SAP ins moderne Zeitalter geführt. Vor allem den Umbau des Softwarevertriebs hin zu Cloud-Angeboten im Netz hat er vorangetrieben. McDermott hat investiert, als andere, auch manch Aktionär, Skepsis walten ließen, drückten die damit verbundenen Kosten auch auf die Marge. Doch der inzwischen 58-jährige US-Amerikaner hat recht behalten mit seiner Strategie. Software per Abo-Angebot oder Nutzungsgebühr via Cloud zu nutzen, ist inzwischen gang und gäbe. Und zu einem höchst einträglichem Geschäft geworden. „Von dieser Weichenstellung wird das Wachstum von SAP noch viele Jahre profitieren“, sagte Aufsichtsratschef und SAP-Mitgründer Hasso Plattner.

Und diese Weichenstellung dankten ihm Anleger und Aktionäre schlussendlich dann doch. Auf Zehnjahressicht, also knapp dem Zeitraum, in dem McDermott an der Konzernspitze stand, ist der Kurs der SAP-Aktie um mehr als 200 Prozent gestiegen. Folglich sind die Walldorfer an der Börse zu Deutschlands

wertvollstem Unternehmen geworden. Inzwischen mit großen Abstand. Kein anderer DAX-Konzern kommt auf eine Marktkapitalisierung von über 100 Milliarden Euro. Bei SAP sind es sogar noch 40 Milliarden Euro mehr.

Bill McDermotts knapp zehn Jahre als CEO waren alles in allem eine Erfolgsgeschichte. Dass er nun so abrupt seinen Abgang verkündet, ist ein Paukenschlag. Sein Vertrag lief noch bis zum Jahr 2021, erst kürzlich hatte er größere Umstrukturierungsmaßnahmen angekündigt, um die Kosten noch besser in den Griff zu bekommen. Nun soll er lediglich bis Ende dieses Jahres in beratender Funktion im Unternehmen bleiben, dann schillert die schillerndste CEO-Persönlichkeit des DAX irgendwo anders.

Ein Verlust, ja. Aber keiner, der schmerzt

Ein herber Verlust, möchte man meinen. McDermott hat SAP eben nicht nur strategisch hervorragend geführt, er hat dem Konzern auch ein Gesicht gegeben. Irgendwie fiel es leicht, diesem Mann mit



Foto: © billjendchristian news center - www.news.sap.com

Aus eins mach zwei: Bill McDermott (links) wird überraschend von Jennifer Morgan und Christian Klein abgelöst.

der getönten Brille – die er seit einem schlimmen Sturz im Jahr 2016 trägt, durch den er sein linkes Auge verlor – Innovation, Zukunft und Erfolg zuzutrauen.

Wenn so jemand so plötzlich „Goodbye“ sagt, dann kann das an der Börse schon mal zu Unsicherheit und folglich Verlusten führen. Ganz anders bei SAP. Die Aktie der Walldorfer stieg am Tag der Rücktrittsankündigung um 10 Prozent auf 115 Euro. Das Rekordhoch bei 125 Euro, aufgestellt im Juli, rückt so wieder näher. Phänomenal, angesichts des derzeit schwierigen Marktumfeldes und der ohnehin schon nicht gerade niedrigen Bewertung des Papiers.

Grund ist ein Rücktritt nach Bilderbuch-Vorbild. Ja, er ist beinahe zu schön, zu perfekt, um wahr zu sein. Aus SAP-Sicht eine Glanzeistung. Besser als die Walldorfer kann man einen Wechsel an der Konzernspitze kaum moderieren. McDermotts Nachfolge steht fest, das Modell der Doppelspitze kehrt zurück. Jennifer Morgan, seit 2004 im Konzern sowie im Vorstand verantwortlich für die

Cloudsparte, und Christian Klein, seit 1999 bei SAP und Chef der Produktentwicklung, sollen Deutschlands Tech-Giganten führen. Morgan ist damit die erste Frau, Klein der mit 39 Jahren jüngste Manager, an der Spitze eines DAX-Konzerns. Zwei, denen man auch aufgrund ihrer bisherigen Tätigkeitsbereiche im Konzern zutrauen kann, McDermotts Erfolgsgeschichte weiterzuschreiben.

Schlussendlich handelt es sich um einen Wechsel, der zwar aufgrund seines Zeitpunktes überraschend ist, jedoch, wie Bernstein-Research-Analyst Mark Moerdler schreibt, zu keinen wesentlichen Störungen innerhalb des Konzerns führen sollte.

SAP

Stand: 21.10.2019





Foto: © SAP AG / Stephan Daub

„Wir werden Kontinuität walten lassen, was unsere Strategie und die Ausrichtung der SAP angeht“, sagte Christian Klein gegenüber n-tv. Das gilt auch für das laufende Effizienzprogramm, von dem sich Anleger spürbare Gewinnsteigerungen erhoffen. „Die eingeschlagenen Programme zeigen bereits Wirkung. Und wir werden diese Programme fortführen, um weiterhin gute Ergebnisse zu liefern“, so Klein.

Die richtigen Zahlen zum richtigen Zeitpunkt

Neben der Nachfolgeregelung hat es sich als ebenso kluger Schachzug erwiesen, McDermotts Rücktritt gemeinsam mit der Vorlage der Quartalszahlen zu verkünden. Diese sind nach einem schwächeren zweiten Quartal eine Demonstration der Stärke. Die Kostensenkungsprogramme zeigten bereits Wirkung, schrieb Baader-Bank-Analyst Knut Woller. Das Cloud-Geschäft boomt. Allein hier stiegen die Umsätze um 37 Prozent auf 1,79 Milliarden Euro. Insgesamt kletterten sie um 13 Prozent auf 6,8 Milliarden Euro, der operative Gewinn um 20 Prozent auf 2,1 Milliarden Euro. Analysten hatten mit deutlich weniger gerechnet. Die Zahlen seien sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisseite positiv, schrieb JPMorgan-Analystin Stacy Pollard. Unterm Strich blieben mit 1,26 Milliarden Euro 30 Prozent mehr Gewinn übrig als noch im Vorjahr. Trotz Konzernumbau und Handelskonflikt, der zu geringeren Investitionen aus China führt.

Die Zahlen zeigen eindrucksvoll die nach wie vor bestehenden Wachstumsmöglichkeiten der Walldorfer auf. McDermotts Abgang wird damit beinahe zur Nebensächlichlichkeit, da sich an der Konzernstrategie nichts ändern soll und seine Nachfolger aus den Sparten kommen, die maßgeblich zu SAPs Erfolg beitragen. Das jedoch heißt nicht, dass es die beiden neuen CEOs leicht haben werden. Die Erwartungen dürften nach den Zahlen zum dritten Quartal noch mal gestiegen sein. Den Aktienkurs innerhalb von zehn Jahren erneut um 200 Prozent in die Höhe zu treiben, wie es McDermott geschafft hat, dürfte schwierig werden. Jedoch auch nicht unmöglich, geht SAP doch gut aufgestellt in die kommenden Jahre. Nun will erst noch dieses ordentlich zu Ende gebracht werden. Die Chancen dafür stehen günstig, die Software-Branche verdient zum Jahresende hin oft kräftiger als im ersten Halbjahr. Und bis dahin ist ja auch Bill McDermott noch da. Vielleicht ein gutes Omen. *Oliver Götz*



Anlegerwissen kompetent, aktuell & kostenfrei

Unsere Finanzmessen 2020 im Überblick:

18. Januar	Börsentag Dresden	www.boersentag-dresden.de
22. Februar	Börsentag <i>kompakt</i> Hannover	www.boersentag-kompakt.de/hannover
29. Februar	Börsentag Frankfurt	www.boersentag-frankfurt.de
07. März	Anlegertag Düsseldorf	www.anlegertag.de
21. März	Börsentag Wien	www.boersentag.at
09. Mai	Börsentag <i>kompakt</i> - Leipzig	www.boersentag-kompakt.de/leipzig
16. Mai	Börsentag Zürich	www.boersentag.ch
05. September	Börsentag <i>kompakt</i> - Köln	www.boersentag-kompakt.de/koeln
19. September	Börsentag <i>kompakt</i> - Stuttgart	www.boersentag-kompakt.de/stuttgart
10. Oktober	Börsentag Berlin	www.boersentag-berlin.de
24. Oktober	Börsentag <i>kompakt</i> - Nürnberg	www.boersentag-kompakt.de/nuernberg

Alle Messetermine und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

www.die-boersentage.de

Gastbeitrag

Genetische Medizin mit **Erfolg** versprechenden Fortschritten



Dr. Daniel Koller

Head Investment
Management BB Biotech

Bei einer wachsenden Zahl an Krankheiten lassen sich deren genetische Ursachen bestimmen. Die Folge: Immer mehr Medikamente, die eine individuell bessere Wirkung erzielen oder gar Potenzial für eine vollständige Heilung haben, stehen vor dem Durchbruch. Spezialisierte Beteiligungsgesellschaften wie BB Biotech nutzen ihre Expertise, Themenfelder frühzeitig zu erkennen und über verschiedene Positionen verteilt zu partizipieren.

Die X-Chromosomale Myotubuläre Myopathie (XLMTM) ist eine neuromuskuläre Krankheit, für die es bislang noch keine Heilungsmöglichkeiten gibt. Die Krankheit betrifft eines von 50.000 zumeist männlichen Neugeborenen, die Hälfte der Betroffenen stirbt vor dem zweiten Geburtstag und nur wenige werden bis zu zehn Jahre alt.

Die seit Juli 2016 börsennotierte US-Biotechfirma Audentes Therapeutics ist nun kurz davor, ein Mittel gegen diese unheilbare Krankheit auf den Markt zu bringen. Erste im April präsentierte Wirksamkeitsdaten zeigten, dass nach 24 beziehungsweise 48 Wochen die Muskelfasern denen von gesunden Kindern ähnelten. Um für die Substanz mit dem aktuellen Projektnamen AT132 bald den Zulassungsantrag einreichen zu können, ist Audentes dabei, die Dosierungen zu optimieren.

Höhere Heilungschancen durch individualisierte Medizin

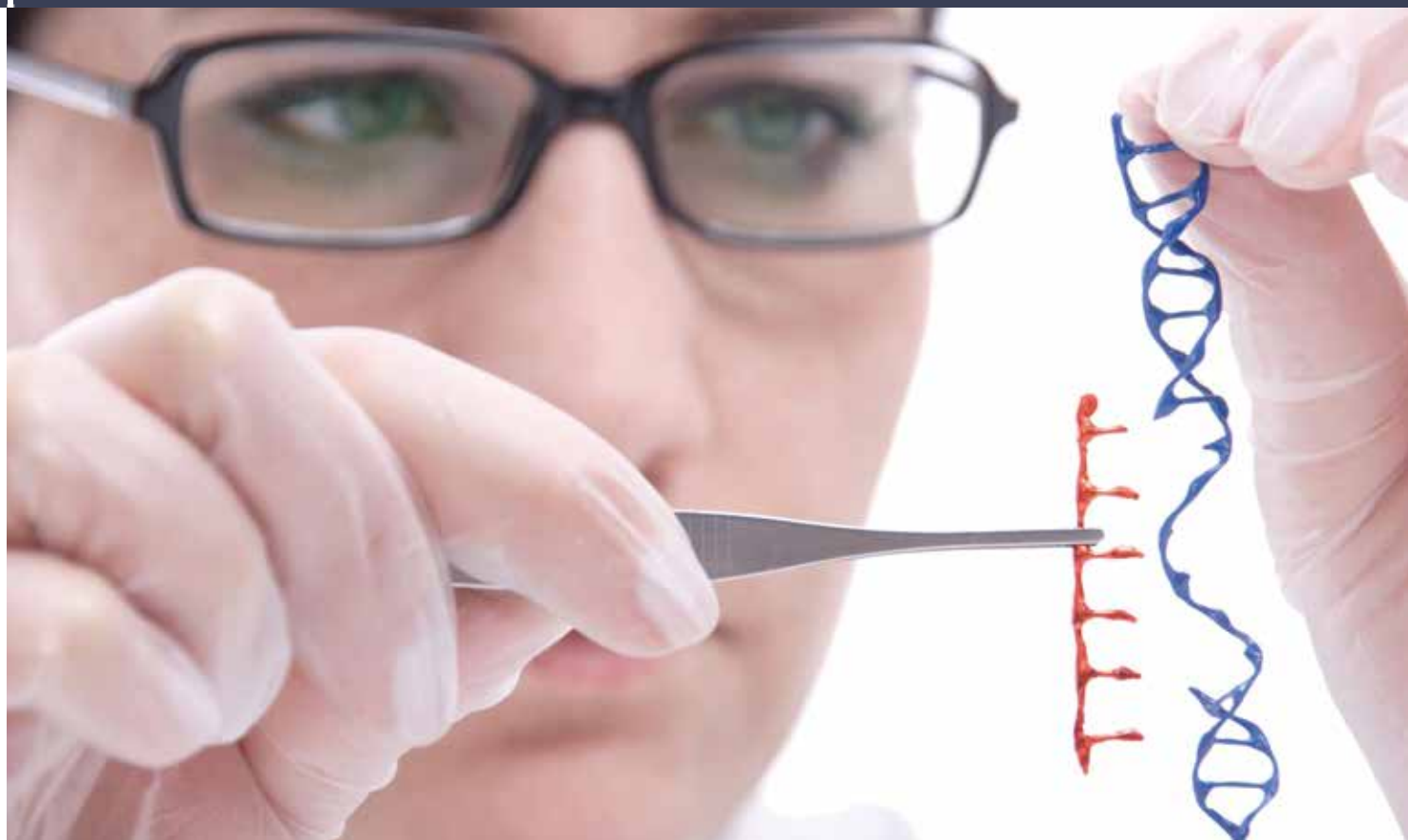
Das Portfoliomanagement von BB Biotech baute im vierten Quartal 2018 erste

Positionen bei Audentes auf. Das Beispiel steht stellvertretend für den wachsenden Anteil der Portfoliobeteiligungen an Firmen, die im sich stetig erweiternden Feld der genetischen Medizin („Genetic Medicines“) unterwegs sind. Darunter versteht man Wirkstoffe, die entweder von ihrem biologischen Aufbau genetischen Ursprungs sind oder von ihrem Wirkprofil auf die Genetik abzielen. Die ersten marktreifen Arzneien im Rahmen der genetischen Medizin kamen für die Behandlung von Krebs auf den Markt. Die Onkologie stellt auch weiterhin den größten Anteil an marktreifen Produkten und klinischen Kandidaten.

Passgenaue Wirkung hat ihren Preis

Für die Medikamentenentwicklung bedeutet das: Die Patientenpopulationen werden kleiner, der medizinische Nutzen dafür größer. Wegen der passgenauen Wirkung lassen sich mit diesen Produkten höhere Preise erzielen. Gerade bei den Krebstherapien erwarten Branchenexperten für die nächsten Jahre deutlich steigende Erlöse. Die Behandlung, die in der Regel mit einem längeren stationären Aufenthalt verbunden ist und das Potenzial für eine vollständige Heilung aufweist, hat ihren Preis. Spitzenreiter ist Zolgensma, eine einmalige Gentherapie gegen die spinale Muskelatrophie, welche eine dauerhafte Heilung herbeiführen kann, mit Behandlungskosten von 2.1 Millionen US-Dollar.

Für die Firmen wird es in Zukunft darauf ankommen, bei der Preisfindung den außergewöhnlichen medizinischen Nutzen



ihrer Produkte unter Beweis zu stellen. Zugleich gilt es, die politische Debatte um die Deckelung der Gesundheitskosten im Auge zu behalten. Gerade bei den Gentherapien gegen monogenetische Erkrankungen ist zu erwarten, dass sich das „Pay for Performance“-Modell durchsetzen wird. Dabei ist die völlige Kostenerstattung an den wie auch immer definierten Behandlungserfolg gekoppelt. Eine Variante ist die auf mehrere Etappen verteilte Zahlung.

Zeitpunkt für den Einstieg für Investoren ist nicht leicht identifizierbar

Anleger sind darüber hinaus mit einem weiteren Dilemma konfrontiert. Weil der Markt das Potenzial neuer Therapieansätze frühzeitig einpreist, wird es immer schwerer, den richtigen Zeitpunkt für den Einstieg zu wählen. Ausgewählte Investmentfonds oder die Aktien von Beteiligungsgesellschaften wie BB Biotech federn mit ihrer Portfoliostreuung die Risiken von Fehlschlägen bei einzelnen Firmen ab. Zugleich bieten sie die Möglichkeit, am langfristigen Wachstumspotenzial neuer Themenfelder frühzeitig und über verschiedene Positionen verteilt zu partizipieren.

So hat BB Biotech bei seiner aktuell größten Kernbeteiligung Ionis Pharma die ersten Positionen 2011 aufgebaut, als sich der klinische Erfolg des ersten Produkts Kynamro manifestierte. Das Unternehmen ist Pionier in der Antisense-Technologie, welche die Expression von krankheitsauslösenden Genen

unterbindet. Das Präparat Spinraza zur Behandlung der spinalen Muskelatrophie bei Säuglingen hat sich zu einer der größten Erfolgsgeschichten im Bereich der seltenen Erkrankungen entwickelt und erzielte 2018 einen Jahresumsatz von mehr als 1,7 Milliarden US-Dollar.

Die beiden Beispiele Audentes und Ionis Pharma zeigen, dass BB Biotech die medizinischen Fortschritte von Morgen im Beteiligungsportfolio rechtzeitig aufgreift. Rund ein Drittel der aktuell 34 Portfoliofirmen befassen sich in den unterschiedlichsten Indikationen mit der genetischen Medizin. Jede dieser Beteiligungen wird auf Sicht der nächsten 18 Monate kursrelevante klinische Daten vorlegen.

Dr. Daniel Koller, Head Investment Management Team BB Biotech AG

Dr. Daniel Koller trat 2004 bei Bellevue Asset Management ein und ist als Senior Portfolio Manager im Bereich Biotechnologie mit Spezialgebiet Herz-Kreislauf Erkrankungen tätig. Seit 2010 ist er Head Management Team der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft BB Biotech AG. Vor seinem Eintritt bei Bellevue Asset Management war er während vier Jahren in der Finanzindustrie tätig, zuerst in der Funktion als Aktienanalyst bei UBS Warburg, danach als Private-Equity-Investor bei equity4life. Daniel Koller studierte Biochemie an der ETH Zürich und promovierte im Bereich Biotechnologie während seiner Tätigkeit bei Cytos Biotechnology.



Stabilität und attraktive Renditen

Warum Hotelinvestments ein probates Mittel gegen Nullzinsen sind

Seit über drei Jahren steht der Leitzins der Europäischen Zentralbank bei null Prozent. Eine Veränderung ist nicht in Sicht. Vielmehr droht Bankkunden weiteres Ungemach – in Form von höheren Gebühren und Strafzinsen. Klar ist: Die klassische Geldanlage ist passé. Viele Anleger stellen sich daher zu Recht die Frage: Was mache ich mit meinem Geld?



Dr. Albert Tillmann
COO
der Dr. Peters Group

Partnersuche statt Perlentaucherei

Eine lohnende Alternative zur klassischen Geldanlage sind Sachwertinvestitionen – beispielsweise in Immobilien. Doch wer eine rentable Immobilienanlage mit überschaubarem Risiko sucht, muss Perlen-taucher-Qualitäten haben oder sich einen Partner suchen, der jahrelange Erfahrung in diesem Marktsegment hat. Wie die Dr. Peters Group, die sich seit über 40 Jahren als Investor im Immobilienbereich engagiert. Im Neugeschäft fokussiert sich die Dortmunder Manufaktur für Sachwertinvestitionen verstärkt auf die Nutzungsklasse Hotels. Diese bietet Stabilität und attraktive Renditen, wie ein Blick in die Leistungsbilanz der Hotelfonds von Dr. Peters zeigt. Über 209 Millionen Euro hat die Dr. Peters Group in 22 Hotels investiert; davon wurden bislang 17 verkauft. Im Schnitt haben die Anleger dieser Fonds ihr eingesetztes Kapital mehr als verdoppelt.

Positive Rahmenbedingungen

Für Hotelinvestments sprechen vor allem die positiven Rahmenbedingungen, die seit über 25 Jahren für strukturelles Wachstum sorgen. Nicht zuletzt aufgrund seiner zentralen Lage ist Deutschland der größte

Messeplatz und wichtigste Veranstaltungsort Europas, was zu einer großen Anzahl an Geschäftsreisenden führt. Zudem profitiert der deutsche Hotelmarkt zunehmend vom Tourismus. Seit neun Jahren in Folge meldet der Hotel- und Gaststättenverband Rekorde bei den Übernachtungszahlen – mit weiter steigender Tendenz. Hinzu kommen die in Deutschland gängigen Pachtverträge mit einer Laufzeit von meist 20 Jahren. Gepaart mit der Übernahme wesentlicher Wartungs- und Instandhaltungsarbeiten durch den Betreiber, halten diese den Verwaltungsaufwand für Anleger selbst bei großen Investitionssummen gering.

Passendes Konzept

Doch der Hotelmarkt birgt auch Herausforderungen – vor allem für Investoren, die keine tief gehende Hotelexpertise mitbringen. Denn anders als bei vielen anderen Nutzungsklassen wie Büro- und Gewerbeimmobilien, entscheiden bei Hotels nicht nur die Lage und der Preis über den Erfolg einer Investition. Ebenso wichtig ist die Auswahl der richtigen Betreibergesellschaft sowie des passenden Konzepts. Denn ein Geschäftsreisender hat andere Bedürfnisse und Wünsche als beispielsweise ein Städte- oder Langzeittourist.

Fazit

Wer erfolgreich in ein Hotel investieren möchte, sollte deshalb auf einen Sachwertspezialisten setzen, der die Branche und deren Besonderheiten kennt und daher mit den Akteuren im Hotelmarkt auf Augenhöhe verhandeln kann. Anleger, die sich bei einem Hotelinvestment für eine solche Partnerschaft entscheiden, dürften sich auch in den kommenden Jahren an stabilen Cashflows und attraktiven Renditen erfreuen.

Das Anlegerportal

www.boerse-am-sonntag.de



www.boerse-am-sonntag.de/abo

WEIMER | MEDIA GROUP

Fordern Sie jetzt Ihr kostenloses Probeabo an!

Attraktive Renditen und niedrige Schwankungen – Kames Global Diversified Income Fund

Die Niedrigzinsen sind gekommen, um zu bleiben. Für Anleger, die auf regelmäßige Erträge angewiesen sind, bleibt die Situation auf lange Sicht diffizil. Der Weg zu Aktien mit hoher Dividendenrendite ist für viele wegen der Kursschwankungen oft keine Alternative. Eine mögliche Lösung bietet der Kames Global Diversified Income Fund (WKN: A2APJP), der über die Steuerung einer Vielzahl von Anlageklassen regelmäßige Erträge generiert und Schwankungen reduziert.

Ertragsorientierter Multi-Asset-Ansatz

Kames Capital ist ein schottischer Vermögensverwalter mit Wurzeln bis ins 19. Jahrhundert. Mittlerweile gehört das Unternehmen zu Aegon Asset Management, der Vermögensverwaltungssparte des niederländischen Versicherers Aegon. Die Strategen von Kames Capital haben eine spezielle Expertise in der Mischung von Anlageklassen. Der Kames Global Diversified Income Fund beinhaltet ein Multi-Asset-Portfolio, bei dem die Erwirtschaftung regelmäßiger Erträge und die Steuerung der Schwankung von entscheidender Bedeutung sind. Die Zielrendite des Fonds liegt bei 5 Prozent per annum und ist in Zeiten von Negativzinsen durchaus ambitioniert. Es werden keine Erträge aus der Substanz ausgeschüttet. Die Erträge wurden

Kames Global Diversified Income Fund A EUR Inc.

ISIN:	IE00BYYPF581
Fondsvolumen:	168,0 Mio. US-Dollar
Fondswährung:	Euro
Auflegungsdatum:	29.7.2016
Gesamtkostenquote (p.a.):	1,2 %

IMPRESSUM

Herausgeber und Verleger: Dr. Wolfram Weimer, Christiane Goetz-Weimer

Chefredakteur: Dr. Wolfram Weimer

Textchef: Florian Spichalsky

Mitarbeiter dieser Ausgabe: Oliver Götz, Christian Bayer, Thomas Behnke, Florian Spichalsky, Reinhard Schlieker, Vera König, Wolfram Weimer

Layout: Markus Kaspar

Verlag: WEIMER MEDIA GROUP GmbH
Maximilianstraße 13, 80539 München
Amtsgericht München HRB 198201
www.weimermedia.de

Geschäftsführer: Dr. Wolfram Weimer

Chief Operating Officer: Peter Kersting

Verlagsleiterin Finanzmedien:

Michaela Ellen Lenz
Tel.: 08022 7044443, Mobil: 0171 5597641
michaela.lenz@boerse-am-sonntag.de

Chief Sales Manager Business Media:

Wolfgang Hansel
Tel.: 0821 2670518, Mobil: 0170 8100009
hansel@weimermedia.de

Chief Commercial Officer: Matthias Nieswandt

Tel.: 08022 7069815

Chief Digital Officer: Elke Westermeier

Tel.: 08022 7044443, Mobil: 0172 8318800
westermeier@weimermedia.de

Druck: impress media GmbH

www.impress-media.de

Bildnachweis:

Titelbild: Herbert Diess,
www.volkswagen-newsroom.com

Die Charts wurden mit freundlicher Unterstützung von TradeSignal erstellt.

Archiv: www.boerse-am-sonntag.de/archiv

Abonnement: Um BÖRSE am Sonntag als PDF oder E-Paper kostenfrei zu beziehen, können Sie sich unter www.boerse-am-sonntag.de/abo anmelden.

Leserservice: leserservice@boerse-am-sonntag.de

Risikohinweise / Disclaimer: 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 Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in dieser Publikation 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. Alle Print- und Online-Publikationen dürfen keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die WEIMER MEDIA GROUP GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die WEIMER MEDIA GROUP 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.

mit einer Volatilität, die mit 46 Prozent nur etwa halb so hoch lag wie am breiten Aktienmarkt, erreicht. Investiert wird beispielsweise in globale Aktien, Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen sowie börsennotierte Immobilienunternehmen. Immobilienaktien sorgen für stabile und langfristige Erträge, die häufig mit der Inflation steigen. Die Gewichtung der Assetklassen wird aktiv und flexibel je nach Situation verändert. Insgesamt setzt der Fonds an die 200 Investmentideen um. Am Ende des ersten Halbjahres waren 39,8 Prozent des Volumens in Anleihen investiert, 31,2 Prozent in Aktien, 11 Prozent in börsennotierte Immobilienunternehmen, 16 Prozent Specialist-Income-Segment, die Cash-Bestände lagen bei 2 Prozent.

Thematische Schwerpunkte

Das Specialist-Income-Segment, in dem von Jacob Vijverberg und Vincent McEntegart gemanagten Fonds, bilden unter anderem börsennotierte Unternehmen aus den Sektoren Infrastruktur und erneuerbare Energien. Die Geschäftsmodelle sind langfristig gut prognostizierbar, häufig haben die Unternehmen eine hohe Dividendenrendite. Grundsätzlich kann der Fonds in die ganze Wertschöpfungskette gelisteter Infrastruktur investieren. Ein besonderer Fokus im Portfolio liegt auf Versorgern, Mautstraßen- und Flughafenbetreibern. Diese Investments weisen aus Sicht des Fondsmanagements besondere Diversifikationsvorteile gegenüber dem breiten Aktienmarkt auf. Im Bereich der erneuerbaren Energien profitieren Windparkbetreiber wie Greencoat von Subventionen des Staates. Die Fondsmanager erwarten

in den Sektoren Infrastruktur und erneuerbare Energien jährliche Renditen in Höhe von 7 bis 8 Prozent für den Fonds.

Robuste Mischung

Das Fonds-Portfolio hat bereits in mehreren Drawdown-Phasen am globalen Aktienmarkt seine Robustheit bewiesen. So gab beispielsweise der in Euro abgesicherte MSCI World Net Return vom 21.9. bis 25.12.2018 um 17,8 Prozent ab, während der Fonds nur 5,7 Prozent verloren hat. Die Auflegung erfolgte im Juli 2016. Auf Sicht von drei Jahren lag die annualisierte Rendite bei 5,3 Prozent per annum, in einem Jahr hat der Fonds 9,4 Prozent erzielt. Damit wurde das angestrebte Renditeziel übertroffen. Die Gesamtkosten des Fonds liegen mit 1,2 Prozent per annum auf einem angemessenen Niveau. Für Anleger, die auf regelmäßige Erträge angewiesen sind, welche bei Anleihen nicht mehr realisiert werden können, und die die Schwankungen des Aktienmarktes scheuen, ist der Fonds eine sehr gute Wahl.

Christian Bayer

Unternehmenstermine

Datum	Uhrzeit	Name	Ereignis
13.11.2019	-	E.ON SE	9-Monatsbericht 2019
14.11.2019	-	Henkel AG & Co. KGaA	9-Monatsbericht 2019
26.11.2019	-	Rocket Internet SE	9-Monatsbericht 2019
14.11.2019	-	RWE AG	9-Monatsbericht 2019
13.11.2019	-	LANXESS AG	9-Monatsbericht 2019
13.11.2019	-	Deutsche Wohnen AG	9-Monatsbericht 2019
14.11.2019	-	Merck KGaA	9-Monatsbericht 2019
21.11.2019	-	CTS Eventim AG & Co. KGaA	9-Monatsbericht 2019

Mit Listed Infrastructure am Zukunftsthema Infrastruktur partizipieren

Eine gut funktionierende und intakte Infrastruktur ist der Grundpfeiler stabiler Volkswirtschaften. Denn sie ist nicht nur Motor wirtschaftlichen Fortschritts, sondern bildet auch dessen Rückgrat.



Christian Riemann
Director
Fund Management

Für Investoren, die von der weltweiten Entwicklung des Infrastruktursektors profitieren wollen, ist der Ve-RI Listed Infrastructure (R) (DE0009763342) einen Blick wert. Fondsmanager Christian Riemann managt den Fonds seit dessen Start vor knapp fünf Jahren. Seit seiner Ausrichtung als Infrastrukturfonds im Mai 2014 hat der Ve-RI Listed Infrastructure jedes der fünf Kalenderjahre positiv abgeschlossen (Stand: 30.09.2019). Das schafften bisher nur gut 2 Prozent der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen offenen Investmentfonds.* Der Fonds investiert global in die Kerninfrastruktursegmente Energie, Kommunikation, Transport und Wasser. Darunter versteht man die Bereitstellung und den Betrieb von Infrastrukturnetzwerken, wie etwa Gaspipelines, aber auch Betreiber von Flughäfen zählen dazu. Energieerzeuger, Infrastruktur-Serviceunternehmen und die soziale Infrastruktur mit Gesundheits- oder Sicherheitsdienstleistern dagegen gehören nicht dazu.

Sichere Einnahmeströme

In das Portfolio des Fonds kommen nur Aktien aus den entwickelten Staaten, die mindestens 50 Prozent ihres Umsatzes mit dem Betrieb von Infrastrukturnetzwerken erzielen. Von daher ist die Abhängigkeit von Rohstoffpreisen relativ gering. Des Weiteren haben Infrastrukturunternehmen einen großen Vorteil: Sie können verhältnismäßig marktunabhängig agieren. Zudem profitieren sie von globalen Entwicklungen wie dem Anstieg der Weltbevölkerung und der Urbanisierung. Demgegenüber stellen sich Unternehmen aus dem Infrastrukturbereich den Herausforderungen und sorgen für regelmäßige Cashflows. Bei Infrastrukturaktien gibt es kaum Ausfallrisiken, die Markteintrittsbarrieren sind extrem hoch, die (Versorgungs-) Verträge laufen über einen besonders langen Zeitraum. Zudem haben die meisten Unternehmen eine Monopolstellung auf ihrem Gebiet und in ihrer Region.

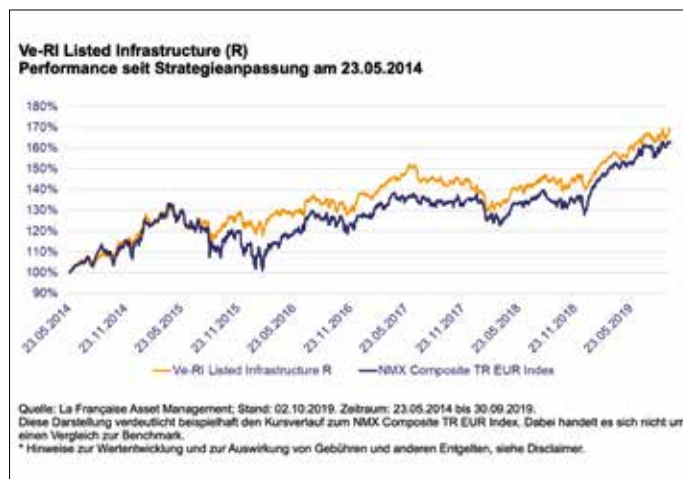
Systematischer Investmentprozess

In die Titelauswahl lässt Riemann die Expertise des Schweizer Analsehauses LPX-Group einfließen, das auf Infrastruktur spezialisiert ist, die Entscheidung fällt aber sein Team selbst. Zur Selektion der Aktien verwendet Riemann das eigens entwickelte Aktienselektionsmodell, das rein systematisch vorgeht. Neben Quality- und Valuebewertungen kommen dabei rein quantitative Kriterien zu Trendstabilität, Low Risk und Nachhaltigkeit (sogenannte ESG-Kriterien) zum Einsatz. Ziel ist es, unterbewertete Qualitätsaktien zu finden, die in der Vergangenheit auch stürmische Zeiten an den Märkten mit einer relativ geringen Schwankungsbreite überstanden haben. Aus der Kombination dieser Kriterien ergibt sich ein Gesamtranking. Mindestens die 30 besten Werte werden quartalsweise gleichgewichtet in das Portfolio aufgenommen. Alle Werte sind hochliquide, was dem Fonds die nötige Flexibilität gibt.

Starke Performance

Auch die bisherige YTD-Performance (Stand: 21.10.2019) des Infrastrukturfonds ist positiv und beläuft sich auf 17,43 Prozent. Diese erfreuliche Rendite geht einher mit einer geringen Volatilität und einem deutlich niedrigeren maximalen Verlust im Vergleich zur Benchmark, dem NMX Infrastructure Composite (TR, EUR). Dieser Index weist zum 30.09.2019 eine Volatilität von 12,4 Prozent auf. Die Schwankungsbreite des Ve-RI Listed Infrastructure (R) liegt im gleichen Zeitraum lediglich bei 9,6 Prozent. Darüber hinaus zeichnet sich der Fonds dadurch aus, dass er nicht mit den großen Leitindizes dieser Welt korreliert. Erfreulich ist auch, dass der Fonds mit 5 Globen über das höchste Nachhaltigkeitsrating verfügt.

* Eigene Berechnungen (Quelle: Morningstar Direct)



Weitere Informationen unter: www.la-francaise-am.com

The European

DAS DEBATTEN-MAGAZIN

www.theeuropean.de

Deutschlands großes Debattenmagazin

Reichweite: Fünf Millionen Leser im Jahr

The European

DAS DEBATTEN-MAGAZIN

Politik Wirtschaft Kultur Wissen



Trumps Sanktionen gegen Iran

von Stefan Dargatzis 09.08.2018: Politik

NEWS



Gerät KI nuller
Kontrolle?

Beim IFA-Summit in
Berlin suchen...



Die AR-Brille Magic Leap One
im Hands-on: Irgendwie zauberhaft,
aber nicht magisch



Die Deutsche Bahn beim niederländischen
loop mit

The European

The European

DAS DEBATTEN-MAGAZIN

DER GROSSE EXO
WOMIN FÜHRT DIE
VÖLKERWANDERUNG

WIE GUT IST SIE WIRKLICH?

ZEHN JAHRE ANGELA MERKEL: BILANZ EINER KANZLERSCHAFT

WER WIRD NEUER
US-PRÄSIDENT?
DIE GROSSE ANALYSE

WIE VIEL IRAN
VERTRÄGT ISRAEL?
DER NEUE NAHOST

NAPOLEON WAR DIKTATOR
UND RASSIST
HISTORIKERDEBATTE ZU

Auf Dividendenjagd in Europa –

Indexzertifikat auf den Solactive Europe Dividend Stability Index NTR

Die Gesamtausschüttungen der im MSCI Europe Index versammelten Unternehmen werden laut einer Studie der Allianz für das laufende Jahr bei etwa 350 Milliarden Euro liegen. Langfristig resultieren circa 40 Prozent der gesamten Aktienrendite aus Dividenden. Mit dem im Sommer neu aufgelegten Open-End-Zertifikat der UniCredit auf den Solactive Europe Dividend Stability Index (ISIN: DE000HZ15QF0) profitieren Anleger von attraktiven europäischen Dividentiteln, die zudem noch eine geringe Schwankung aufweisen.

Die Kraft der Dividenden

Die positive Auswirkung von Dividenden kann man gut am deutschen Aktienindex DAX beobachten. Während der Performanceindex, der im Fokus der täglichen Berichterstattung steht, aktuell bei 12.630 Punkten notiert, bringt es der Kursindex, der nur die Kursentwicklung der Aktien ohne Dividenden berücksichtigt, lediglich auf 5.640 Punkte. In Zeiten von Niedrig- und Negativzinsen können Dividendenaktien für regelmäßige und attraktive Erträge sorgen, die bei Anleihen mittlerweile ausgefallen sind. Aktionäre haben allerdings im Unterschied zu den Zinsen bei Anleihegläubigern keinen rechtlichen Anspruch auf Ausschüttungen. Unternehmen können in schlechten Zeiten problemlos Dividenden kürzen oder ausfallen lassen. Daher ist es sinnvoll, neben dem Dividendenaspekt noch weitere Kriterien bei der Aktienausswahl zu berücksichtigen.

Auswahlkriterien

Das Anlageuniversum des Solactive Europe Dividend Stability Index bildet der STOXX Europe 600. Zunächst wird nach

Marktkapitalisierung und Liquidität gefiltert. Aktien mit einem Börsenwert unter einer Milliarde Euro und einem Handelsvolumen von unter fünf Millionen Euro pro Tag in den letzten drei Monaten werden aussortiert. Danach werden bei den verbliebenen Titeln die aufs Jahr bezogene Dividendenrendite und die maximale Schwankungsbreite ermittelt. Beide Kriterien werden zu je 50 Prozent gewichtet. Grundsätzlich kommen die 50 Aktien mit der besten Bewertung in den Solactive Europe Dividend Stability Index. Die Gewichtung erfolgt nach der Höhe der Volatilität. Allerdings wird bei der Konstruktion des Aktienbarometers auch darauf geachtet, dass keine Klumpenrisiken entstehen. Deswegen dürfen nur maximal zehn Titel aus einem Land und fünf Aktien aus derselben Branche stammen. Vierteljährlich wird der Index überprüft und bei Bedarf angepasst. Die Nettodividenden der Unternehmen werden in den Index reinvestiert.

Schweizer Stabilität

Aktuell sind unter den zehn Top-Titeln des Index fünf Aktien in der Schweiz beheimatet. Am höchsten ist aktuell die Swiss Prime Site AG, eine Schweizer Immobiliengesellschaft, gewichtet. An zweiter und dritter Stelle stehen der Versicherer Zurich Insurance Group und die französische Telekomgesellschaft Orange. Aus Deutschland ist unter den Top Ten nur die Deutsche Telekom vertreten. Das Papier wurde im Juli 2019 zu einem Kurs von 29,72 Euro emittiert. Mitte Oktober erreichte das Open-End-Zertifikat seinen bisherigen Höchststand mit 30,62 Euro. Jährlich wird eine Verwaltungsgebühr von 1 Prozent fällig. Gerade in unsicheren Börsenzeiten sollte sich der Aktienkorb stabiler entwickeln als der breite Aktienmarkt.

Christian Bayer

Indexzertifikat auf den Solactive Europe Dividend Stability Index - NTR

Zertifikattyp	Emittent	Basiswert	Fälligkeit	WKN
Indexzertifikat	UniCredit	Solactive Europe Dividend Stability Index - NTR	open end	HZ15QF

Ausgezeichnete Innovation!



Ausgezeichnet mit dem ENA



Ausgezeichnet mit der Dieselmedaille



Jetzt mehr erfahren
www.weimermedia.de

WEIMER | MEDIA GROUP



Warum **Nickel** in Zukunft noch **teurer** werden könnte

Der Nickelpreis ist in den vergangenen Monaten weit nach oben geklettert. Und noch immer bescheinigen ihm Experten Aufwärtspotenzial. Das liegt nicht nur an einer Entscheidung der indonesischen Regierung, sondern auch an einschneidenden Veränderungen in der Batterietechnologie für E-Fahrzeuge.

Bislang ist es nicht das Jahr der Industriemetalle. Sowohl Kupfer als auch Aluminium und Zinn notieren im Minus. Stiegen die Preise im ersten Quartal 2019 noch stark, sanken sie daraufhin umso deutlicher. Kupfer verbilligte sich ausgehend von seinem Jahreshoch aus dem Februar bei rund 6.500 US-Dollar um 11 Prozent auf 5.800 US-Dollar. Die Tonne Aluminium kostet inzwischen ebenso 11 Prozent weniger als noch im März. Bei Zinn steht, vom Jahreshöchststand im Februar an gerechnet, ein Minus von 23 Prozent zu Buche. Und auch Zink hat deutlich an Wert eingebüßt. Blei immerhin notiert mit knapp 15 Prozent im Plus. Handelskonflikt und Rezessionsangst, dazu Nachfragesorgen aus China drücken die Preise.

Umso erstaunlicher, dass es dann doch einen Vertreter der Industriemetalle gibt, an dem all das vorüberzuziehen scheint. Kostete die Tonne Nickel Anfang des Jahres knapp 11.000 US-Dollar, sind es inzwischen 16.250 US-Dollar. Eine Preissteigerung von fast 50 Prozent. Der Bloomberg Industrial Metals Subindex legte im selben Zeitraum 7 Prozent zu. Vor allem mit Beginn des zweiten Halbjahres startete der Nickelpreis eine erstaunliche Rallye. Von Anfang Juli bis Anfang September stieg er um 47 Prozent, von 12.309 auf 18.190 Dollar, und stand damit zwischenzeitlich so hoch wie seit fünf Jahren nicht mehr.

Nickel wird als Batteriebestandteil immer wichtiger

Ein wenig hat der Preis nun nach unten korrigiert, doch das könnte einer Verschnaufpause gleichkommen. Nickel ist derzeit aus vielerlei Gründen ein gefragter Rohstoff. Und es sieht ganz danach aus, als

bliebe es langfristig dabei. In den kommenden Jahren könnte „der Nickelmarkt von 2,3 Millionen auf nahezu vier Millionen Tonnen im Jahr 2040 anwachsen“, schreibt WisdomTree-Analyst Nitesh Shah. Das liegt vor allem an der starken Nachfrage auf dem Batteriemarkt. Nicht nur, dass im Allgemeinen der Batteriebedarf im Zuge der voranschreitenden Fahrzeugelektrifizierung steigen wird, Nickel wird als Akku-Bestandteil auch immer wichtiger. Experten gehen davon aus, dass in der Lithium-Nickel-Mangan-Kobalt-Batterie, einer der verbreitetsten Batterietypen, aus dem momentanen 1:1:1-Verhältnis – Lithium ausgenommen – ein 8:1:1-Verhältnis wird. Das liegt an einer im Vergleich sichereren Beschaffung und freilich dem – noch – deutlich günstigeren Preis. Gleichzeitig lässt sich bei höherem Nickelanteil Energie besser speichern, womit sich die wichtige Reichweite bei E-Autos erhöht.

Schon jetzt jedoch ist das Angebot knapp. „Nickel weist von allen Basismetallen eines der größten Angebotsdefizite auf“, weiß Experte Shah. Zahlen der International Nickel Study Group nach, lag jenes in den ersten sieben Monaten dieses Jahres bei 48.000 Tonnen. Bis Ende des Jahres könnten es 84.000 Tonnen werden. Die Erschließung neuer Minen kostet viel Zeit und Geld, weshalb sich Bergbaukonzerne schwer damit tun, die steigende Nachfrage zu stillen. Zwar sind die Nickelvorkommen hoch, doch die Reserven, also die tatsächlich und gewinnbringend nutzbaren Vorkommen, sind es nicht. Nickel findet sich am häufigsten im Pazifik und im Erdkern. Also in schwer- bis gar nicht zugänglichen Bereichen.



Foto © Putu Aritana - Shutterstock.com

Die globalen Reserven schätzt das Freiburger Öko-Institut auf circa 74 Millionen Tonnen. Nicht sehr viel, bedenkt man, dass bereits 2017 der weltweite Verbrauch des Rohstoffs 2,2 Millionen Tonnen betrug. Zudem kommt Nickel meist in Verbindung mit anderen Metallen vor. Es zu fördern, macht wirtschaftlich erst dann Sinn, wenn sein Gehalt in jenen bei mindestens 0,5 Prozent liegt.

Weltgrößter Nickelproduzent verhängt Ausfuhrstopp

Allein diese langfristigen Aussichten, sprich ein sehr wahrscheinlicher Anstieg der Nickelnachfrage wie ein weiterhin knappes Angebot, sprechen für steigende Preise. Dass es für Nickel bereits in diesem Jahr derart steil nach oben ging, liegt jedoch an Indonesien, dem weltgrößten Nickelproduzenten. Ursprünglich für 2022 geplant, gilt in dem Land nun bereits ab Januar des kommenden Jahres ein Ausfuhrverbot für Nickelerz. „Mit dem Exportstopp soll der Druck auf die Minenproduzenten vergrößert werden, Schmelzen im Land zu bauen, um so höherwertige Nickelprodukte exportieren zu können, sagt Commerzbank-Analyst Daniel Briesemann. „Dies“, so glaubt wiederum Rohstoffanalyst Shah, „könnte auf den Nickelmärkten zu einer starken Unterversorgung führen.“ Obwohl der kurzfristige Bedarf durch vorhandene Bestände gedeckt werden könne, bestehe das Risiko auf eine Erhöhung des Defizits, so Shah weiter.

Allerdings sei „diese Politik mit Risiken verbunden“, merkt der WisdomTree-Analyst an. Bereits in den Jahren 2014 und 2017 habe sie

zu „keinen erfolgreichen Resultaten“ geführt. Möglich also auch, dass das Vorhaben erneut scheitert. Da die Angebotsverknappung inzwischen zu einem großen Teil eingepreist scheint, könnte dies eine kräftige Preisdelle nach sich ziehen. Zumindest kurzfristig. Auf längere Sicht ist ohnehin entscheidender, was auf der Nachfrageseite passiert. Bewahrheiten sich die Prognosen vieler Experten und steigt diese weiter an, dürfte die Nickel-Rally noch nicht zu Ende sein. Langfristig seien 24.000 US-Dollar je Tonne möglich, schätzt Shah. Allein „um die Menge an Nickel verfügbar zu machen, die der Markt in den nächsten Jahreszehnten benötigen wird“. *OG*

Nickel in US-Dollar (LME)

Stand: 23.10.2019



Rohstoffanalysen

Rohstoffe im Überblick

WTI-Öl – Endlos-Future (ICE)

Das US-Öl WTI hatte 2019 einen sehr starken Jahresauftakt verzeichnet. Es machte damit einen Großteil der kräftigen Preiskorrektur aus dem Schlussquartal 2018 wieder wett. Der größte Teil dieser Erholung wurde inzwischen wieder abgegeben. Allerdings scheint WTI im Bereich von 51 US-Dollar eine Unterstützung ausgebildet zu haben.



Gold – Spotpreis in Euro

Der Goldpreis in Euro hat seit dem Tief von September 2018 kräftig zugelegt. Dazu beigetragen hat neben der grundsätzlichen Stärke des Edelmetalls auch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Aus charttechnischer Sicht hatte der Goldpreis in Euro das Rekordhoch von Oktober 2012 erreicht. Geht ein nachhaltiger Ausbruch?



Palladium – Spotpreis in US-Dollar

Palladium zeigt seit Anfang 2016 einen sehr dynamischen Aufwärtssimpuls – wobei es zwischenzeitig auch größere Korrekturen gab. Zuletzt hatte es im Frühjahr dieses Jahres eine solche Pause gegeben. Seit dem Korrekturtief im Mai zeigt die Tendenz aber wieder aufwärts, wobei das Edelmetall zuletzt neue Rekorde markiert hatte.



Zink – Spotpreis in US-Dollar (LME)

Der Zinkpreis hat seit dem Zwischenhoch von April 2019 wieder deutlicher nachgegeben. Er fiel dabei unter das markante Tief von September 2018. Inzwischen ist diese Marke zurückerobert und Zink zeigt erste Hinweise auf eine Bodenbildung. Diese Annahme könnte sich erhärten, wenn nun der Bereich um 2.460/2.470 US-Dollar überwunden wird.



Rohstoffe (Auswahl)

Markt	Kurs	% seit Jahresbeg.
Rohöl WTI Crude NYMEX (\$/bbl)	54,13	+18,16%
Erdgas NYMEX (\$/MMBtU)	2,28	-23,14%
Heizöl NYMEX (\$/gal)	195,26	+15,57%
Gold NYMEX (\$/Unze)	1490,80	+16,04%
Silber Spot (\$/Unze)	17,57	+13,36%
Palladium Spot (\$/Unze)	1760,28	+38,93%
Platin Spot (\$/Unze)	890,36	+11,78%
Aluminium Spot (\$/t)	1735,50	-7,17%
Blei Spot (\$/t)	2232,50	+11,24%
Kupfer Spot (\$/t)	5794,00	-2,61%
Nickel Spot (\$/t)	16020,00	+51,07%
Zinn Spot (\$/t)	16730,00	-14,21%
Zink Spot (\$/t)	2503,00	-0,62%
Baumwolle ICE (\$/lb)	65,12	-9,84%
Kaffee "C" ICE (\$/lb)	96,80	-4,82%
Kakao ICE (\$/t)	2467,00	+1,56%
Mais CBOT (\$/bu)	388,50	+3,81%
Orangensaft gefr. ICE (\$/lb)	97,95	-21,51%
Sojabohnen CBOT (\$/bu)	937,25	+4,84%
Weizen CBOT (\$/bu)	529,50	+5,27%
Zucker No.11 ICE (\$/lb)	12,10	+0,50%
Lebendrind CME (\$/lb)	113,65	-8,37%
Mastrind CME (\$/lb)	143,10	-2,37%
Schwein mag. CME (\$/lb)	68,23	+11,84%

Rohstoffindizes (Auswahl)

Index	Kurs	% seit Jahresbeg.
NYSE Arca Gold BUGS Index (HUI)	1208,07	+4,23%
NYSE Arca Oil & Gas Index	60,06	+11,39%
Reuters-Jeffries CRB Futures-Index	1243,00	-18,65%
Rogers Int. Commodity Index (RICIX)	2325,72	+5,99%
S&P GSCI Spot	17,57	+13,36%



Lanserhof at The Arts Club, London

Ein erstklassiges Fitnessstudio kombiniert mit innovativen medizinischen Behandlungen von führenden Experten: Dafür steht der kürzlich eröffnete Lanserhof at The Arts Club London. Mitten im Stadtteil Mayfair in London findet sich das weltweit erste medizinische Fitnessstudio.

Wer sich von langen Sightseeing-Tagen zwischen Tower Bridge, Buckingham Palace und Big Ben in London erholen möchte, oder wer eine Auszeit vom stressigen Businessalltag sucht, dem bietet der neue Lanserhof at The Arts Club London eine reizvolle Anlaufstelle. Das erste medizinische Fitnessstudio weltweit schafft eine Symbiose von Gesundheit und Fitness auf hohem Niveau. Im Fokus des Members Clubs in der Dover Street des Londoner Stadtteils Mayfair steht der integrierte, ganzheitliche Ansatz zur Steigerung des Wohlbefindens unter ärztlicher Aufsicht.

Seit mehr als 30 Jahren verbindet die bereits mehrfach ausgezeichnete Marke Lanserhof mit ihrem LANS Med Concept traditionelle Naturheilkunde und moderne Medizin. Zu dem Stammhaus in Lans in Tirol, dem ambulanten Gesundheitszentrum LANS Medicum in Hamburg und dem Lanserhof am Tegernsee gesellt sich seit dem Sommer 2019 der Lanserhof at The Arts Club London. Für die besondere Eröffnung sind der Lanserhof und Londons legendärer Private Members Club The Arts Club eine Partnerschaft eingegangen. Der The Arts Club öffnete 1863 in London erstmals seine Tore, in den 1980er-Jahren bezog er seine heutige Location in der Dover Street.

Der Lanserhof at The Arts Club erstreckt sich über insgesamt sechs Etagen, um den Mitgliedern ein individuelles Trainingserlebnis zu bieten. Die Besucher erhalten ein umfangreiches Einführungsprogramm, das als Grundlage für die Ausarbeitung maßgeschneiderter Trainingspläne dient, sowie eine Vielzahl an funktionalen und diagnostischen Methoden. Dazu zählen unter anderem ein MRT-Scan zur Analyse der Körperzusammensetzung, das SPINE und MOVEMENT Lab als leistungsdiagnostisches Verfahren, umfassende Blutuntersuchungen sowie ein kardiovaskuläres Screening. Neben dem Fitnessstudio mit Hightechgeräten profitieren die Mitglieder vom vielfältigen sportlichen Kursangebot. Darüber hinaus bietet das Haus eine Reihe ganzheitlicher Heilmethoden wie beispielsweise Osteopathie, Physiotherapie, Ernährungsberatung, Akupunktur, und Massagetherapien an. Die Sportler trainieren in hellen und klar gestalteten Räumen mit hochwertigen, ökologisch und gesundheitlich geprüften Materialien.

Und wer vom Training einmal eine Pause einlegen möchte, dem bietet die exklusive Members Lounge einen Ort der Ruhe. Oder er genießt die biologischen, regionalen und saisonalen Gerichte der sorgfältig abgestimmten Speisekarte, um neue Kraft zu tanken – für einen weiteren Tag in London oder zu Hause.



Weitere Informationen unter www.lanserhof.com/london



Wer kennt sie nicht, die Supermans und Batmans, die Donald Ducks, die Lucky Lukes. Die Comic-Hauptdarsteller von einst waren für Millionen Kinder und Jugendliche einmal das, was heute die Seriensuperstars auf Netflix sind. Helden ihrer Kindheit. Und ähnlich wie heute das Streaming-Abo, sahen es Eltern damals oft gar nicht gerne, wenn der eigene Nachwuchs mit Superman auf Reisen ging oder Donald Duck durch Entenhausen begleitete. Von der Anerkennung als „Kunstform“ jedenfalls hätte das Comic-Heft zu seiner Blütezeit kaum weiter entfernt liegen können. Hierzulande hielt sich das Interesse ohnehin in Grenzen. Der Comic war allen voran eine US-Produkt. Daran hat sich bis heute wenig geändert, so richtig über den Atlantik geschwappt ist die Begeisterung für das Comic-Book nie.

Dafür löst inzwischen etwas ganz anderes Begeisterung aus. Die Helden der Kindheit nämlich werden immer mehr zu Helden der Geldanlage. Jahrzehnte nach den ersten Zeichnungen ist aus eben jenen in der breiten öffentlichen Wahrnehmung doch noch Kunst

geworden. Und dass Kunst teuer werden kann, gerade wenn in Niedrigzinszeiten Anleger nach Investment-Alternativen suchen, ist hinlänglich bekannt. Zum Sammlerstück ist so manch Comic-Reihe ohnehin längst geworden. Zwei herrliche Preistreiber also.

3,4 Millionen US-Dollar für ein Heft

Und dennoch steht einem den Mund offen, liest man von 3,4 Millionen US-Dollar, die allein der Erstauftritt von Batman in dem Heft „Detective Comics 27“ aus dem Jahr 1939 inzwischen wert sein soll. Vor allem, da die Ausgabe ursprünglich gerade einmal zehn Cent gekostet hatte. Von solchen Wertsteigerungen können gar die ersten Apple- und Amazon-Aktionäre nur träumen.

Diese wahnsinnige Summe für ein Papierheft reicht aber nur knapp zum Titel „wertvollster Comic der Welt“. Die Action-Comics-Ausgabe aus dem Jahr 1938, in dem wiederum Superman zum ersten Mal auftreten durfte, wurde 2014 für 3,2 Millionen US-Dollar versteigert. 2010 lag der Preis noch bei 1,5 Millionen

Superreich mit Superman

Lange als „Groschenheftchen“ abgestempelt und verpönt, werfen Comics heute phänomenale Renditen ab. Wie bemisst sich deren Wert? Wo finden sich die größten Schätze? Eine kleine Reise durch eine Investmentwelt, mindestens so absurd wie Entenhausen.

US-Dollar, was zeigt, wie schnell die Hefte in ihrem Wert steigen können.

Die Betonung liegt auf können. Denn ähnlich wie am Aktienmarkt kommt es auf die richtige Titelwahl an. Dazu freilich auf deren Alter – vor allem Erstausgaben sind gefragt – und ganz besonders deren Zustand. Populär sollten sie wenn möglich auch sein und am besten nur in geringer Auflage verfügbar. Auch bei Comic-Investments braucht es also Expertise, einen im besten Fall langfristigen Anlagehorizont und eine gehörige Portion Spielglück. Um schließlich in den Besitz der raren Erstausgaben zu kommen, müssen deren Besitzer sie zunächst einmal verkaufen wollen. Und da es davon im Vergleich zu Unternehmensanteilen nicht sehr viele gibt, braucht es viel Geduld. Oder eben einen glücklichen Fund. 2013 beispielsweise entdeckte ein Dachdecker in den USA die Batman-Erstausgabe in der Isolierung eines Hauses. Sie machte ihn um 175.000 US-Dollar reicher. Viel und zugleich wenig Geld. Das gleiche Heft brachte zur fast gleichen Zeit einem anderen Verkäufer 850.000 US-Dollar ein. Entscheidend war allein der Zustand.



Foto © Gary Frank



In den USA haben Comics eine eigene Ratingagentur

Dessen Beurteilung ist inzwischen regelrecht zur Wissenschaft geworden. Was Umsatz und Gewinn bei Konzernen sind, ist beim Comic die Beschaffenheit. In den USA gibt es zu deren Beurteilung gar eine eigene Ratingagentur, die Certified Guaranty Company (CGC). In einem Klassifikationssystem, das von „mint“ über „very fine“, „fine“, „good“, „fair“ bis „poor“ reicht, werden die Comics eingeordnet. „Mint“ steht für druckfrisch. Ein Heft in diesem Zustand ist äußerst selten. Allein ein paar Staubkörner zu viel können schon die Kategorie darunter bedeuten. Eselsecken und Co. gelten ohnehin als No-Go. Heißt: Wer ein Comic-Heft kauft, sollte es auf keinen Fall lesen. Einschweißen und ab in den Tresor, muss die Devise eher lauten.

Dabei kommt es auch darauf an, in welcher Sprache er darin landet. Während die Mickey-Maus-Erstaussage auf Deutsch gerade einmal 12.000 Euro wert sein soll, kostet sie in englischer Sprache einige Hunderttausend US-Dollar.

Am wichtigsten jedoch ist: Comic-Anleger müssen ein Sammlerstück erkennen, bevor es gesammelt wird. Einen Trend vorhersehen also. Darin unterscheidet sich die Geldanlage in Comic-Hefte also nicht sehr von der in Aktien, Gold oder Immobilien. An den Märkten, egal was auch gehandelt wird, entscheidet immer die Zukunft. Versteigert

werden Comics inzwischen auch über renommierte Auktionshäuser wie Sotheby's. Vorbei die Zeiten, in denen dies ein paar speziellen Börsen quasi vorbehalten war.

Der große Vorteil des Comics liegt in seiner günstigen Ausgangsbewertung. Auch wenn nicht mehr zehn Cent, kosten neue Hefte auch heute meist nur wenige Euro. Wer sich ein paar ausgesuchte Geschichten in einen Safe legt, legt risikoarm an. Das ein oder



andere ältere, womöglich bereits wertvolle Exemplar lässt sich darüber hinaus hin und wieder klassisch auf dem Flohmarkt finden. Und falls eine Ente draus wird, kann man Bücher und Hefte immerhin irgendwann selbst lesen. Entenhausen und Co. jedenfalls werden auch dank ihrer Entdeckung als Anlageobjekt so schnell nicht ihren Heldenstatus verlieren.

Oliver Götz



Quellenhof Luxury Resort Passeier, Südtirol

Südtirols größtes Wellnessrefugium sowie ein üppiges Sport- und Aktivangebot: Das vereint das Quellenhof Luxury Resort Passeier. In St. Martin im Passeiertal begrüßen die Gäste den Herbst sportlich und entspannt gleichermaßen.

Wo könnte man die goldene Jahreszeit schöner willkommen heißen als in Südtirol? Mit 300 Sonnentagen im Jahr, bunten Tälern und den markanten Gipfeln der Dolomiten empfängt die italienische Region ihre Besucher. In St. Martin nahe Meran liegt das Quellenhof Luxury Resort Passeier, wo sich die kostbaren Herbsttage vollends auskosten lassen. Also rein in die Wanderstiefel und raus an die frische Luft, wo die tief stehende Sonne Gipfel und Täler in warme Farben taucht.

Das Luxury Resort in den Alpen präsentiert sich wie ein stattlicher Baum: mit kräftigen, langen Wurzeln und einem vollen Blätterdach. Bereits 1897 wurde der Quellenhof an der einzigen Straße durch das Passeiertal erbaut und als Gasthaus eröffnet. Eine Wasserquelle gab ihm seinen Namen. Als der Großvater des heutigen Hotelchefs Heinrich Dorfer 1923 den Gasthof kaufte, kehrte neuer Schwung ein. Nun lenken Heinrich Dorfer und seine Ehefrau Meggy in dritter Generation die Geschicke des Hotels.

Spezialisiert auf Wellness und Sport, bietet Südtirols größtes Wellnessrefugium eine Opulenz an Angeboten sowohl für

Familien als auch für Ruhesuchende. Immerhin gönnt das Refugium eine 10.000 Quadratmeter große Wellnesswelt mit Highlights wie Hot-Whirlpool, Solepool im Freien, biologischem Schwimmteich, See-Event-Sauna, Ruhepark und kuscheligen Ruheazonen. Hinzu kommen Spa-Paradiese, in denen sich Beauty- und Wellnessexperten mit individuellen Verwöhnprogrammen wie Ayurveda, Traditioneller Chinesischer Medizin, Shiatsu, Haki und Hammam der Schönheit und des Wohlbefindens der Gäste annehmen. Der Gesundheitsvorsorge, Heilmassagen und der ästhetischen Medizin widmet sich indes das Medical Center Quellenhof.

Auch sportliche Urlauber werden im Quellenhof kaum Langeweile verspüren. Das Luxusresort begeistert mit einem eigenen Golfplatz, einer Reithalle und einem umfangreichen Fit- und Aktivprogramm, das vom Aqua-Family-Park bis zum Fitness- und Personaltraining reicht. Wer dann noch immer nicht genug hat, verlässt den Quellenhof und gleitet hinein in die Landschaft zum Wandern, Bergsteigen, Radfahren und Lustwandeln. Oder um einfach nur den bunten Herbst zu genießen.



Informationen unter:
www.quellenhof.it



Foto © Sotheby's via Reuters

437.500 US-Dollar für ein Paar abgewetzte Treter

In New York ist ein Paar geschichtsträchtiger Nike-Sneaker für fast eine halbe Millionen US-Dollar über den Auktionstisch gegangen. Dieser neue Rekord spiegelt einen Trend wider, der seinen Zenit noch längst nicht überschritten hat.

Das Waffelmuster der Sohlen soll an die berühmten Spuren erinnern, die 1969 von Astronauten auf dem Mond hinterlassen wurden. Besonders schön sehen die Sneaker nicht mehr aus – obwohl sie ungetragen sind. Aber darauf kommt es dem kanadischen Sammler Miles Nadal auch nicht an. Er sammelt Raritäten. Und der „Moon Shoe“ aus dem Jahr 1972 ist definitiv eine, die ihm 437.500 US-Dollar wert ist. Damit ist Sotheby's mal wieder ein Coup gelungen: Der bisherige Weltrekord wurde bei Weitem übertroffen. So hatte 2017 ein Paar signierte Converse-Sportschuhe, die Basketballlegende Michael Jordan im Finale der Olympischen Spiele 1984 getragen hatte, rund 190.000 US-Dollar erzielt.

Laut dem Auktionshaus Sotheby's wurden von den jüngst versteigerten Nike-Laufschuhen nur zwölf Paare produziert und von Nike-Mitbegründer und Leichtathletik-Trainer Bill Bowerman persönlich entworfen. Der Legende nach soll er für die genoppte Sohle vom Waffeleisen seiner Frau inspiriert worden sein oder sogar flüssiges Gummi in selbiges gegossen haben. Hergestellt wurde der Laufschuh in Vorbereitung auf die Olympischen Sommerspiele 1972 in München, sie bestehen aus Nylon und werden von – man glaubt es kaum – einer Angelschnur zusammengehalten. Tatsächlich gilt die sogenannte „waffle sole“ als erste große Innovation des Sportwarenherstellers Nike, denn beim Sprinten auf der Tartanbahn gab sie mehr Halt und wirkte dämpfender als ihre Vorgänger.

Von den insgesamt zwölf Paaren sollen die nun verkauften Exemplare die einzigen sein, die nie getragen wurden. Nicht, dass sie

so aussehen würden, 47 Jahre Existenz haben ihre Spuren hinterlassen. Nadal wolle die Schuhe in einem Museum im kanadischen Toronto ausstellen, wo die Treter in bester Gesellschaft wären – immerhin hat der Sammler erst vor kurzem 99 weitere Paar seltener Turnschuhe zu einem Paketpreis von 850.000 US-Dollar erstanden. Gut die Hälfte hat er für die „Moon Shoes“ hingelegt, das Startgebot hatte bei 80.000 US-Dollar gelegen. Als höchster Preis waren rund 160.000 US-Dollar anvisiert gewesen. „Ich bin begeistert, die legendären Nike Moon Shoes zu erwerben, einen der seltensten Turnschuhe, der jemals hergestellt wurde, und ein wahres historisches Artefakt in der Sportgeschichte und der „Popkultur“, sagte der 61-Jährige nach dem Zuschlag.

Der milliardenschwere Markt mit Sneakern boomt

Seltene Turnschuhe entwickeln sich immer mehr zu Spekulationsobjekten. Vor allem historisch relevante Exemplare erzielen immer wieder Höchstpreise. Deshalb überrascht es nicht, dass selbst traditionelle Auktionshäuser wie Sotheby's diesem Trend nachgehen und statt erlesener Kunstwerke oder Automobile unförmige, vergilbte Treter zur Auktion aufrufen. Auch abseits des Auktionsmarktes entwickeln sich Sneaker zu einem regelrechten Investment. So können die Schuhe schon mal 10.000 US-Dollar und mehr kosten – zumindest dann, wenn sie der Schriftzug von Edelmarken wie Gucci, Prada, Kering oder Balenciaga zielt. „Sneaker sind kein Trend mehr, sondern eine Kategorie für sich“, kommentiert Bruce Pask, der bei der US-Nobelkaufhauskette Neman Marcus für Männermode zuständig ist, die steigenden Umsatzzahlen der Branche. FS



16.-17.
Januar
2020



LUDWIG
ERHARD
GIPFEL

Wir. Gestalten. Zukunft.

TICKETS + INFOS >>
www.ludwig-erhard-gipfel.de



KOMMEN AUCH SIE ZUM JAHRESAUFTAKT FÜR ENTSCHEIDER!

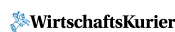
MEMBER



PARTNER



MEDIEN-PARTNER



**LEG 2020
AM TEGERNSEE**

WEIMER | MEDIA GROUP



Der **meines Lebens.**



Wenn das Leben auf der Überholspur spielt, ist der Audi SQ8 der passende Q.
Ein progressiver Mix aus Oberklasse-Coupé, kraftvollem Sportwagen und dynamischem SUV.

Jetzt den ganz großen Q landen: mit dem Audi SQ8.

Kraftstoffverbrauch Audi SQ8 in l/100 km: innerorts 8,6; außerorts 7,3–7,2; kombiniert 7,8;
CO₂-Emissionen in g/km: kombiniert 205–204. Angaben zu Kraftstoffverbrauch und CO₂-Emissionen bei
Spannbreiten in Abhängigkeit vom verwendeten Reifen-/Rädersatz.