

# Anlagentrends 2016

Ein Produkt der

**BÖRSE**  
am Sonntag

## Exportnation

Welche DAX-Werte international überzeugen

## Bankaktien auf Talfahrt

Sollten Anleger jetzt schon einsteigen?

## Bundesbankchef Weidmann

Unbequeme Wahrheiten, leise und deutlich

## Royal Dutch Shell

Kommt endlich der Turnaround?

**DIETER ZETSCHE**

# Mission 2020 fest im Visier

DAIMLER WILL MARKTFÜHRER IM

AUTOMOBIL-PREMIUMSEGMENT WERDEN

# DAX30 Trading ohne Nachschusspflicht?

**Klar, mit 1 Punkt Spread typisch bis 22 Uhr, inkl. Schutz vor negativen Kontosalen.\***

Berliner Klartext seit 2011



Web: [www.admiralmarkets.de](http://www.admiralmarkets.de)  
Email: [info@admiralmarkets.de](mailto:info@admiralmarkets.de)  
Tel: +49 (0) 30 25 74 19 55

\*gemäß unserer Negative Balance Protection Policy. Weitere Details auf der Webseite.

**Risikowarnung:**  
Trading-Verluste können Ihre Einlagen übersteigen.

## Kaufen, wenn die Kanonen donnern?



Dr.  
Sebastian Sigler  
Chefredakteur

Von dem Bankier Nathan Rothschild ist der Satz überliefert: „Kaufen Sie, wenn die Kanonen donnern!“ Dieses Wort, es datiert aus dem 19. Jahrhundert, ist im Frühjahr 2016 aktueller denn je. Auf die eine oder andere Weise hängen viele der Probleme, die Anleger heute haben, mit dem Krieg zusammen. In Syrien wird unter anderem ein Stellvertreterkrieg zwischen diversen ölfördernden Staaten ausgefochten, darunter Saudi-Arabien und der Iran. Es geht um den Wiedereintritt des heute schiitisch-islamischen Landes in das Konzert der Öl-exporteure und die Bedingungen dafür. Das radikal-sunnitische Saudi-Arabien, dessen Wahabismus ohnehin manches Feuer anfacht, das in Afrika Menschen und Werte verschlingt, steht dabei als verdeckte Partei in Syrien hinter einem Krieg um Rohstoffe und um religiöse Ansichten gleichermaßen. Diese Überlagerung, in der die zweifelsohne vorhandenen Interessen

Russlands und der USA noch gar nicht angesprochen sind, macht die Vorhersage für die Börsen enorm schwierig – aber ganz unrecht wird Nathan Rothschild auch diesmal nicht haben.

Ein Blick auf den Mittleren Osten genügt, um einen klaren Eindruck davon zu bekommen, wie lohnend Spekulationen rund um das Öl sein können. Dazu finden Sie bei uns einige Einschätzungen und Anmerkungen. Speziell Ölk Aktien machen derzeit spannende Entwicklungen mit – wir haben eine für Sie herausgepickt. Und als kundiger Anleger, als wendiger Investor werden Sie auch in den Fernen Osten blicken. Wie wird sich die Wirtschaftsentwicklung in China auf die weltweite Konjunktur auswirken? Wir haben dazu Meinungen und Analysen für Sie parat.

Auch im Frühjahr 2016 besteht Grund zur Hoffnung, unsere Titelgeschichte beweist es. Zudem haben wir uns um die Ausichten für besonders exportabhängige DAX-Werte gekümmert, ja, und sogar bei den gebeutelten Aktien diverser Großbanken können wir einen Silberstreif am Horizont erkennen.

So wünscht Ihnen ein gewinnbringendes Frühjahr

Sebastian Sigler

mit dem Team der **BÖRSE am Sonntag**

Anzeige

Sie l(i)eben hohe Ansprüche?

Warum nicht auch Ihr Portfolio?

Zertifikate von

Raiffeisen CENTROBANK

[www.rcb.at](http://www.rcb.at)



Mission 2020  
fest im Visier **14**



**18** Deutschlands Exporteure  
überzeugen



**24** Bankensektor auf  
Achterbahnfahrt

AKTIEN & MÄRKTE

Schliekers Börsenmonat .....	6
Tops und Flops, Zahl des Monats, Termine des Monats .....	8
Märkte im Überblick .....	10
Kopf des Monats: Jens Weidmann, Zitat des Monats .....	11
Kolumne: Dr. Ulrich Stephan .....	12
Daimler: Mission 2020 fest im Visier .....	14
Deutschlands Exporteure überzeugen .....	18
Gastbeitrag: Markus Weis .....	22
Kolumne: Christine Romar .....	23

UNTERNEHMEN

Bankensektor auf Achterbahnfahrt .....	24
--	----

TRADING

Angst messen – und spekulieren mit dem VIX .....	27
Der Relative Stärke-Index (RSI) .....	30
Kolumne: Anselm Gehling .....	32
Interview: Daniel Koller .....	33
Kolumne: Dag Rodewald .....	34
Kolumne: Ksenya Rulik .....	35

## FONDS

Fonds des Monats:	
Consumer Staples S&P US Select Sector Source ETF	36
Gastbeitrag: Ralf Huesmann	38

## ZERTIFIKATE

Zertifikate-Idee: Diversifizieren mit Devisen	40
Kolumne: Stefano Angioni	41
Kolumne: Andreas Paciorek	42
Zertifikate-News	43

## ROHSTOFFE

Royal Dutch Shell – Kommt jetzt der Turnaround?	44
Rohstoff des Monats: Zucker	47



## 76 Royal Dutch Shell - Kommt jetzt der Turnaround?

## LEBENSART

Kunstmarkt: Günstige Einstiegspreise bei Alten Meistern	48
Kultobjekt des Monats: Das teuerste Auto der Welt	50
Impressum	28

Anzeige

*Wegen des großen Erfolges – noch mehr Liebeschwüre!*



Mein Herz klopft,  
da ich Dir schreibe –  
aber daß ich Dir schreibe,  
ist ja schon so viel Gewinn,  
ist so viel näher dem Ziel,  
daß ich aus tiefstem Herzen  
dankbar bin.

*(Ludwig Thoma)*

Eine Anthologie der schönsten  
bayerischen Liebesbriefe  
aus acht Jahrhunderten von  
Walther von der Vogelweide  
bis Sophie Scholl

[www.ch-goetz-verlag.de](http://www.ch-goetz-verlag.de)

Zum Fest der Liebe erscheint der 3. Band, die Bayerischen Liebesbriefe. Die Trilogie oder jeden Einzelband erhalten Sie im Buchhandel. Oder versandkostenfrei bequem ins Haus geliefert – schicken Sie dafür einfach Ihre Bestellung per E-mail an [info@ch-goetz-verlag.de](mailto:info@ch-goetz-verlag.de).

# Ein neues Zeitalter der Entdeckungen



Reinhard Schlieker  
Wirtschafts- und  
Börsenkorrespondent  
des ZDF

Könnte es sein, dass die aktuelle Situation an den Börsen jener gleicht, die bei ihrer Entstehung und kurz danach herrschte? Risikoaffine Kaufleute prägten einst das Bild, als sie Schiffsreisen ins Ungewisse finanzierten – und nach der erhofften Rückkehr der Segler aus Gebieten, die nicht mal einen Namen hatten, wohl aber Gewürze, Seide und Geschmeide, sagenhaft reich wurden? Oder eine Flotte bezahlt hatten, die spurlos in den Ozeanen verschwand? Es sieht in der Tat manchmal so aus.

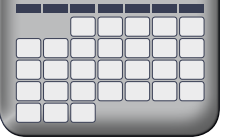
Auch der Boom der Eisenbahnaktien in den USA im 19. Jahrhundert war so ein Punkt, ein weiterer vielleicht der Neue Markt, der weltweit unter verschiedenen Bezeichnungen Technologie-Aktien forderte und förderte, ehe er daran zugrunde ging. Die tollkühnen Kaufleute von heute hören auf den Namen „selbstlernende Anlage-Software“, zum Beispiel: Größenwahn at its best. Computer bestimmen das Anlageverhalten großer Fondsgesellschaften, und im Idealfall stellen sie den Kunden Mixturen zusammen, die deren Risikoprofil bedienen. Vergessen scheint die Einsicht, dass Maschinen jeder Façon keinen Verstand haben – so mancher Investor mag sich mit der Erkenntnis begnügen, dass dies erwiesenermaßen auch bei vielen menschlichen Entscheidern der Fall ist.

Zufriedenstellen kann uns das allerdings nicht. Die aufgebotenen Algorithmen ziehen an manchen Tagen eine Spur der Verwüstung durch die Börsenlandschaft. Die Volatilität ist Zeuge davon, wenn ohne

erkennbaren Grund Bewegungen und Gegenbewegungen so ausfallen, wie man es in Jahresverläufen zu sehen gewohnt war. Menschliche Händler und Anleger stehen vor enormen Herausforderungen: Sie müssen nicht nur die Große Maschine besiegen, die immer dann obsiegen dürfte, wenn rein rechnerische Ergebnisse gewünscht sind, sondern auch noch darauf achten, dass sie deren Fehler nicht nachahmen. Denn der Computer ist verantwortungslos, wie könnte es denn auch anders sein, und die Folgen des Handelns sind im Alltag völlig entrückt von den Ideengebern, die einst seine Schaltkreise gespeist haben.

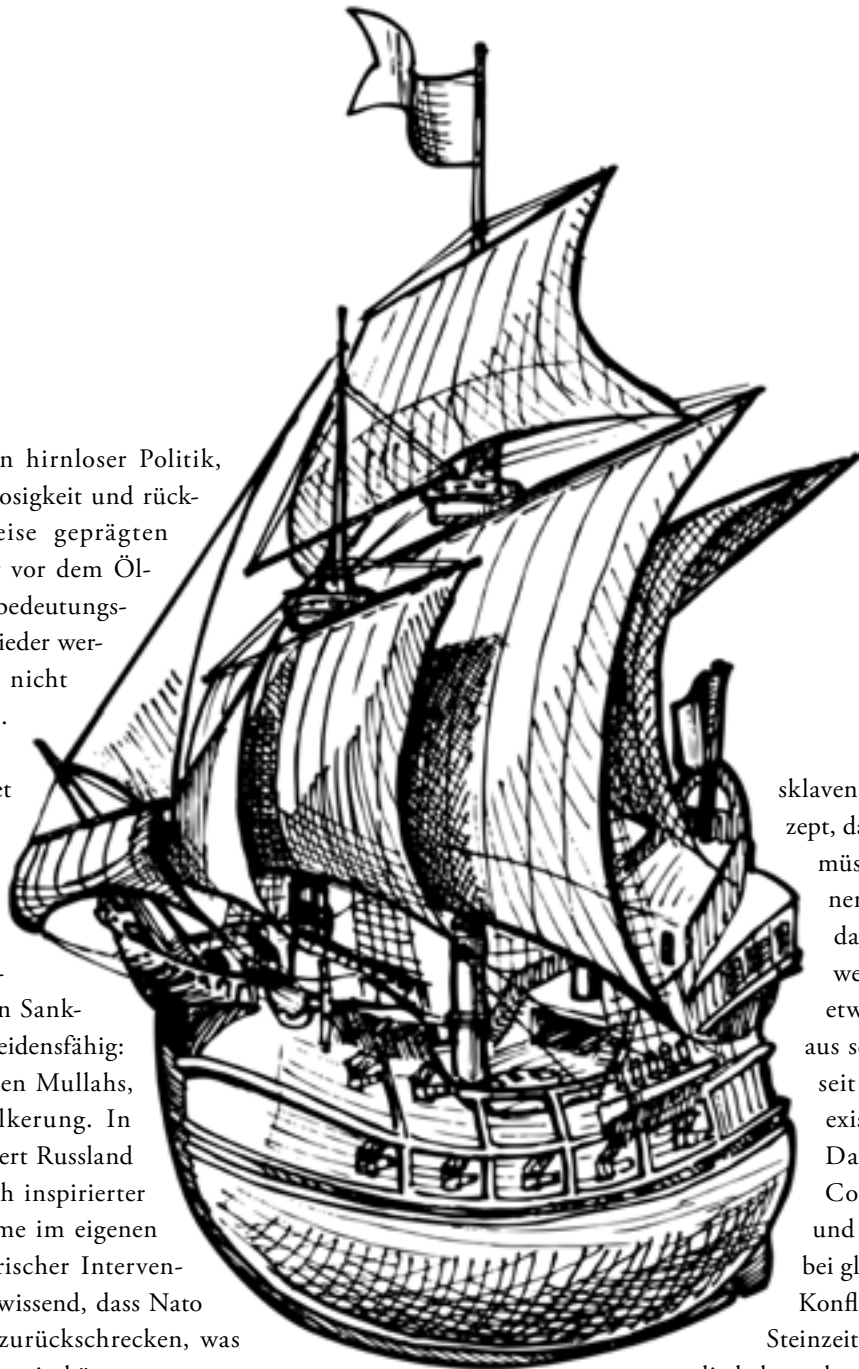
Neben der Volatilität droht also ein weiteres Risiko des automatisierten Programmhandels: völlige Fehlentwicklung. Dass mal eine Flotte voll von Werten im Ozean der Softwareformeln spurlos verschwindet, ist sehr wohl möglich. Vor diesem Hintergrund des Börsenhandels vollzieht sich die allzu menschliche Entwicklung von Politik, Gesellschaft und Wirtschaft auf dem Globus in Bahnen, die wir ebenfalls so nicht kannten. Das gemeinsame Auftreten von gewaltigen Risiken aus allen Lebensbereichen ist heute von einer Wucht, die es zuvor allenfalls im Mittelalter gab, mit Pestepidemien zum Beispiel, die ganze Lebensweisen und Kulturen zerstörten. Wir haben den Syrienkrieg, den Islamischen Staat des Terrors, die Orientierungslosigkeit in China, wo eine starre Regierung alter Männer ein dynamisches Wirtschaftsleben aufbauen wollte und derzeit grandios scheitert.

Wir haben zu allem hin einen Ölpreis, der sich tief unten einpendelt, wo doch nach Überzeugung aller Experten vor noch rund zwanzig Jahren das „schwarze Gold“ immer seltener und teurer werden sollte. Jetzt macht nicht die Knappheit Nigeria oder Venezuela zu scheiternden Staaten, sondern der billige Überfluss. Wir haben Migration über Kontinente hinweg, aus korrupten Diktaturen hin zu europäischen Wohlstandsgesellschaften mit verbrieften Menschenrechten. Die Lücken, die für den Aufbau eigener moderner Staatswesen etwa in Afrika entstehen, sind kaum zu schließen. Was Leute wie „Boko-Haram“-Terroristen auch noch gut finden – sie verhungern sicher als Letzte.



Wir haben einen von hirnloser Politik, weitgehender Kulturlosigkeit und rückständiger Lebensweise geprägten Mittleren Osten, der vor dem Ölzeitalter lange völlig bedeutungslos war und es nun wieder werden würde, wäre da nicht das Gewaltpotenzial. Auf dem Weg in den sicheren Ruin befindet sich Saudi-Arabien, das beim derzeitigen Ölpreis noch vier Jahre durchhalten kann, Iran hat etwas länger Zeit, da an Sanktionen gewöhnt und leidensfähig: Nicht die herrschenden Mullahs, wohl aber die Bevölkerung. In die Gemengelage regiert Russland hinein, mit sowjetisch inspirierter Politik der Landnahme im eigenen Umkreis und militärischer Intervention anderswo, wohl wissend, dass Nato und USA vor allem zurückschrecken, was mit Opfern verbunden sein könnte.

An den wenigen guten Beispielen nimmt sich kaum jemand ein Vorbild: Der staatliche Pensionsfonds des demokratischen Norwegen etwa, mit 734 Milliarden Euro eine der reichsten Entitäten des Globus, agiert seit 1967 vorausschauend und verdient weit mehr – mit ethisch auch noch vertretbaren Investments! – als man bräuchte, um das norwegische Staatsdefizit zu decken, und das tut er dann auch. Hierzulande würde das Defizit vermutlich deswegen ungebremst steigen, dort herrscht Disziplin. Kuwait ist bekannt für eine ähnliche Strategie zur Sicherung des Zeitalters nach dem Öl. Allerdings ist die materielle Sicherung der Bevölkerung dort mit staatlichen Wohltaten, und das Delegieren der unbeliebten Arbeiten an Zuwanderer mit



sklavenähnlichem Status, kein Konzept, das Zukunft haben dürfte. Das müssen die Golfstaaten noch lernen, ebenso wie Saudi-Arabien, dass Frauen autofahren können, wenn man sie lässt, und dass so etwas wie eine „Religionspolizei“ aus sehr gutem Grund in Europa seit Jahrhunderten nicht mehr existiert.

Das Zusammenwachsen der Computernetze, das Virtuelle und Schnelle des Geschäftslebens bei gleichzeitig gar nicht virtuellen Konflikten zwischen dem Geist der Steinzeit und moderner Umwelt wird

die beherrschende Frage unseres Lebens blei-

ben, und nicht nur, aber auch, des Börsenlebens. Die Zeiten der mal schrecklichen, mal beruhigenden Übersichtlichkeit sind vorbei.

---

### Was denken Sie über dieses Thema?

Schreiben Sie gerne direkt an den Autor Reinhard Schlieker unter [schlieker@boerse-am-sonntag.de](mailto:schlieker@boerse-am-sonntag.de)

---

## Tops und Flops des Monats

### TOPS



#### Software AG: Fortschritte bei der Wachstumshoffnung

Die Aktie von Deutschlands zweitgrößtem Softwarehersteller (WKN: 330400) gehört zu den wenigen der 110 HDAX-Werte (DAX, MDAX, TecDAX) die sich beim Ausverkauf zu Jahresbeginn am Gesamtmarkt wacker schlugen und die bis dato eine positive Performance 2016 aufweisen. Einen stützenden Effekt hatten dabei auch die im Januar vorgelegten Zahlen für das Schlussquartal 2015 sowie der Ausblick 2016. Offenbar scheinen sich die im Bereich „Digital Business Platform“ (DBP) ausgemachten Wachstumshoffnungen zu erfüllen.

#### Mattel: Barbie vor Comeback?

2014 und 2015 gehörten die Papiere des Spielzeugriesen nicht gerade zu den Lieblingen im NASDAQ 100. Das bekannteste Produkt von Mattel (WKN: 851704) ist die Barbie-Puppe. Klassische Spielzeug wie dieses müssen sich jedoch zunehmend gegen elektronische Konkurrenz behaupten. Das macht dem US-Konzern zu schaffen. Die Anfang Februar vorgelegten Zahlen konnten den Markt jedoch erst einmal überzeugen. Das recht gut verlaufende Weihnachtsgeschäft machte offenbar Hoffnung auf weitere Fortschritte.

#### Newmont Mining: Bester Wert im S&P 500

Die Flucht in sichere Häfen hat dem Goldpreis zu Jahresbeginn kräftig auf die Sprünge geholfen. Durch die steigende Tendenz des Edelmetalls sprangen auch die Aktien der Goldproduzenten deutlich an. Dazu zählt das Papier von Newmont Mining (WKN: 853823). Es führt aktuell die Performanceliste im S&P 500 mit einem Plus seit Jahresbeginn von mehr als einem Drittel an. Im langfristigen Chart handelt es sich dabei bislang jedoch nur um einen Tropfen auf dem heißen Stein. Gelingt eine nachhaltige Trendwende?

### FLOPS



#### ADVA Optical Networking: 2015 Top, 2016 bislang Flop

ADVA Optical (WKN: 510300) ist Spezialist auf dem Gebiet intelligenter Infrastruktur-lösungen für Telekommunikationsnetze. 2015 gehörte die Aktie zu den Highflyern am deutschen Aktienmarkt. Dank einer rasanten Rally schaffte sie im Juni sogar wieder den Aufstieg in den TecDAX. Am Ende des Jahres 2015 war sie mit einem Kursplus von 272 Prozent zudem der größte Gewinner im Index. 2016 sieht es bezüglich der Performance unterdessen bislang dürrig aus. Das Papier gehört zu den schwächsten Werten im Index.

#### Hamburger Hafen und Logistik: Allzeittief

Chinas schwächelnder Außenhandel und Russlands Wirtschaftsprobleme sind laut Firmenangaben die Hauptgründe, warum der Hamburger Hafen im vergangenen Jahr deutlich weniger Container umgeschlagen hat als 2014. Der Betreiber, die Hamburger Hafen und Logistik AG (WKN: A0S848), verzeichnete 2015 daher Rückgänge bei Umsatz und Gewinn. Das waren erneut keine guten Nachrichten für die Aktionäre. Die Aktie setzte ihre seit Jahren anhaltende Talfahrt fort und markierte neue Allzeittiefs.

#### American Express: Schlechtesten Dow-Wert

2015 gehörte die Aktie des US-Finanzkonzerns (WKN: 850226) zu den schlechtesten Werten im Dow Jones. Im bisherigen Verlauf 2016 sieht es nicht besser aus. Das Papier ist der bis dato größte Verlierer. Die anhaltende Talfahrt hat den Kurs dabei auf das niedrigste Niveau seit Februar 2012 gedrückt. Das Unternehmen, zu dessen Angebotspalette Kreditkarten, Reiseschecks, Bank- und Investmentdienstleistungen sowie Versicherungen gehören, hat zunehmend damit zu kämpfen, sich gegenüber der Konkurrenz zu behaupten.

### ZAHL DES MONATS

# 25,23

## Euro

oder 28,49 US-Dollar kostete die Texas-Sorte WTI pro Barrel im Februar 2016, so wenig wie seit 2003 nicht mehr. Zwischen Iran und Saudi-Arabien tobt eine Rabattschlacht, zudem kühlt sich die Konjunktur – weltweit, aber vor allem in China – leicht ab.

### TERMINE DES MONATS

10.03.	13:45	EWU	EZB, Ergebnis der Ratssitzung
16.03.	20:00	USA	Fed, Zinsbeschluss der Ratssitzung 15./16.03.
01.04.	14:30	USA	Arbeitsmarktbericht März
15.04.	03:00	China	BIP Q1/2016
21.04.	13:45	EWU	EZB, Ergebnis der Ratssitzung
27.04.	20:00	USA	Fed, Zinsbeschluss der Ratssitzung 26./27.04.
28.04.	14:30	USA	BIP Q1/2016 (erste Schätzung)





*einzigartiges Flair und umfassende Anlegerinfos*

## Anlegertag Düsseldorf

*Die Finanzmesse für NRW*

Samstag, 12. März 2016,  
Classic Remise Düsseldorf

**Eintritt frei!**

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

### Finanzmessen 2016 im Überblick:

*Jetzt schon vormerken!*

- breites Ausstellerspektrum
- aktuelles Anlegerwissen
- hochkarätige Referenten
- unabhängiger Veranstalter
- erfahrenes Organisationsteam

**Eintritt frei!**

20. Februar	<b>Börsentag kompakt - Hannover</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/hannover">www.boersentag-kompakt.de/hannover</a>
12. März	<b>Anlegertag Düsseldorf</b> <a href="http://www.anlegertag.de">www.anlegertag.de</a>
30. April	<b>Börsentag kompakt - Leipzig</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/leipzig">www.boersentag-kompakt.de/leipzig</a>
17. September	<b>Börsentag Frankfurt</b> <a href="http://www.boersentag-frankfurt.de">www.boersentag-frankfurt.de</a>
24. September	<b>Börsentag kompakt - Stuttgart</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/stuttgart">www.boersentag-kompakt.de/stuttgart</a>
8. Oktober	<b>Börsentag Berlin</b> <a href="http://www.boersentag-berlin.de">www.boersentag-berlin.de</a>
15. Oktober	<b>Börsentag kompakt - Köln</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/koeln">www.boersentag-kompakt.de/koeln</a>
29. Oktober	<b>Börsentag kompakt - Nürnberg</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/nuernberg">www.boersentag-kompakt.de/nuernberg</a>

Alle Messeterminde und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

[www.die-boersentage.de](http://www.die-boersentage.de)

## Märkte im Überblick



### USA Flucht in sichere Häfen

An den US-Finanzmärkten waren die Anleger zu Jahresbeginn äußerst nervös. Deutlich wird dies auch angesichts der ausgeprägten Flucht in vermeintlich sichere Häfen wie Gold und US-Staatsanleihen. Während in diesen Anlageklassen die Kurse kräftig anzogen – die 30-jährigen US-Rentenpapiere sogar noch nie erreichte Höhen erreichten – herrschte am Aktienmarkt Ausverkaufsstimmung. Die Leitindizes hatten recht deutliche Verluste verzeichnet. Betrachtet man deren Entwicklung jedoch langfristig, haben sich S&P 500, Dow Jones und NASDAQ Composite von ihren 2015 markierten Allzeithochs noch nicht allzu weit entfernt. Gleichwohl werden die Akteure an der Wall Street scheinbar zunehmend unruhig. Deutlich wird dies beispielsweise an der Entwicklung des VIX (Erklärung VIX in der Rubrik Trading). Der Volatilitätsindex des S&P 500 war 2016 deutlich angesprungen und pendelte sich dann über seinem langfristigen Durchschnitt ein. Während die Tageshöchstkurse des VIX im vergangenen Jahr einen Mittelwert von 17,8 Punkten aufweisen, liegt der aktuelle Mittelwert 2016 bei 25,6 Zählern. Der Kurs liegt damit recht deutlich über den Durchschnitt der vergangenen zehn respektive zwanzig Jahre von 21,5 und 22,8 Punkten. Der relativ hohe VIX impliziert wiederum einen gestiegenen Bedarf an Produkten (Optionen) zur Absicherung gegenüber Kursverlusten.



### DEUTSCHLAND Konjunktur- sorgen

Die deutsche Wirtschaft ist auch im Schlussquartal 2015 gewachsen. Mit einem preis-, saison- und kalenderbereinigten Plus des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal lag der Zuwachs auf dem Niveau des dritten Quartals. Die Statistiker sprachen bezüglich der Entwicklung im Gesamtjahr 2015 daher davon, dass die konjunkturelle Lage in Deutschland durch ein solides und stetiges Wirtschaftswachstum gekennzeichnet war. Positive Impulse für die Konjunktur gingen zum Jahresende erneut von den Konsumausgaben des Staates und der privaten Haushalte aus. Gebremst wurde die Entwicklung dagegen vom Außenhandel. Deutschland hatte weniger Waren exportiert als im Quartal zuvor. Im Gesamtjahr erzielte die deutsche Exportwirtschaft jedoch Zuwächse sowie neue Rekorde bei Einfuhren und Ausfuhren. Kann sich diese positive Entwicklung auch 2016 fortsetzen? Oder wird das zunehmend schwierigere weltweite konjunkturelle Fahrwasser die hiesige Exportwirtschaft nachhaltig belasten? Die Anleger scheinen bezüglich der weiteren generellen wirtschaftlichen Entwicklung hierzulande zumindest Rückschläge zu befürchten. Die deutlichen Abgaben am deutschen Aktienmarkt zu Jahresbeginn, die beispielsweise den DAX unter die Marke von 9.000 Punkten und damit unter das Korrekturtief von August 2015 drückten, könnten Ausdruck dieser Befürchtungen sein.

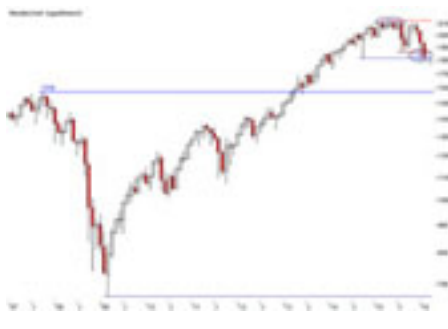


### EUROPA Abgaben auf breiter Front

Der Ausverkauf an den europäischen Aktienmärkten seit Jahresbeginn hat bei den meisten Länderindizes zu recht deutlichen Abschlägen geführt. Selbst „große“ Kursbarometer wie DAX, CAC 40 und SMI verzeichneten Verluste von mehr als 10 Prozent. Das schlägt sich auch in den länderübergreifenden Leitindizes STOXX Europe 600 und EURO STOXX 50 nieder. Letzterer war auf das niedrigste Niveau seit Juli 2013 gefallen. Seit dem im April 2015 markierten Mehrjahreshoch hat das Kursbarometer der Eurozone damit rund 30 Prozent seines Preises eingebüßt. Die bislang schlechteste Performance 2016 weisen unterdessen die griechischen Firmenpapiere auf. Dort knüpfte der Leitindex Athex Composite an die Talfahrt der vergangenen zwei Jahre an und fiel dabei auch unter das Krisentief von Juni 2012. Zu Beginn 2016 rauschten allerdings nicht überall in Europa die Kurse gleichermaßen stark in den Keller. Vergleichsweise wacker schlug sich der türkische Leitindex BIST 30. Allerdings war er im Vorjahr eingeknickt – hatte also schon vorgelegt. Ein Blick auf die europäischen Branchensektoren offenbart, dass die größten Verlierer Anfang 2016 die Banken-, Auto- und Versicherungswerte sind. Am wenigsten stark ausgeprägt waren die Verluste indes bei den Herstellern von Nahrungsmitteln und Haushaltsgütern. Essen und Klempner braucht man schließlich immer.

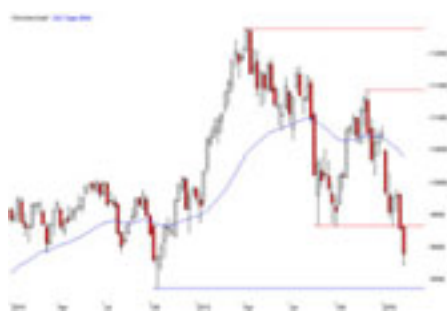
S&P 500

Stand: 12.02.2016



DAX

Stand: 12.02.2016



EURO STOXX 50

Stand: 12.02.2016



Kopf des Monats

Jens Weidmann

# Unbequeme Wahrheiten, leise und deutlich



Klare Worte, klarer Blick:  
Bundesbankpräsident Jens Weidmann

Jens Weidmann ist kein Mann der lauten Worte und der martialischen Gestik. Aber er spricht aus, wovor andere sich drücken. Bei der müße „die Inflationsvorhersage für dieses Jahr wohl substantiell gesenkt werden“. Der starke Rückgang des Ölpreises drücke auf die Teuerungsrate. Bei den finanzpolitischen Instrumenten bestehe aber kein Spielraum mehr, weil „trotz massiver Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank die Inflation nicht angezogen“ habe. Auch die allgemeine Konjunktorentwicklung habe sich schließlich eingetrübt, ergänzte Weidmann mit Blick auf die schwächere Entwicklung in China.

Das sind unbequeme Wahrheiten. Doch Weidmann darf sie aussprechen. Das liegt sicher an seiner Position, vielleicht aber auch an seinem Wunderkind-Image. Denn das hat sich der heute 47-Jährige, der 2011 zum jüngsten Bundesbankpräsidenten bis dato ernannt wurde, bewahrt. Weidmanns Weg als Ökonom verlief gradlinig, zielstrebig wandte er sich zur Promotion, die er 1997 abschloss, nach Bonn, wo einer seiner Gutachter Axel Weber war, sein Vorgänger im Amt und heutiger UBS-Chairman.

Und nun fordert Weidmann ein gemeinsames Finanzministerium für den Euro-Raum in Verbindung mit einem unabhängigen Fiskalrat. Als Alternative dazu sieht er einen dezentralen Euro-Raum mit drastisch verschärften fiskalischen Regeln. Beides wäre nicht weniger als eine tiefgreifende Reform der Währungsunion. Denn: „Es geht darum, Haftung und Kontrolle wieder in Einklang zu bringen.“

Auch in der Bargeld-Debatte redet Weidmann mit. Von der Idee, Bargeld ganz abzuschaffen, hält er gar nichts. Verbrechen lassen sich, davon ist er überzeugt, durch die Abschaffung von einzelnen Geldscheinen oder dem Bargeld insgesamt nicht verhindern. Er lenkt den Blick stattdessen weg von der Minderheit, die potentiell Gesetzesverstöße begeht, hin zur großen Mehrheit: „Die Bürger dürfen nicht den Eindruck bekommen, dass ihnen das Bargeld nach und nach entzogen wird.“ Damit stellt er gewissermaßen die Debatte vom Kopf auf die Füße. Und das ist ein starkes Signal eines starken Bundesbankpräsidenten. *sig / mit Material vom Handelsblatt / jam*

ZITAT DES MONATS

## Ich mache mir überhaupt keine Sorgen um die Deutsche Bank.

Ulrich Grillo, Präsident des Bundesverbands der Deutschen Industrie. Sorgen um die größte deutsche Geschäftsbank äußerte dagegen Martin Wansleben, Hauptgeschäftsführer des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK).

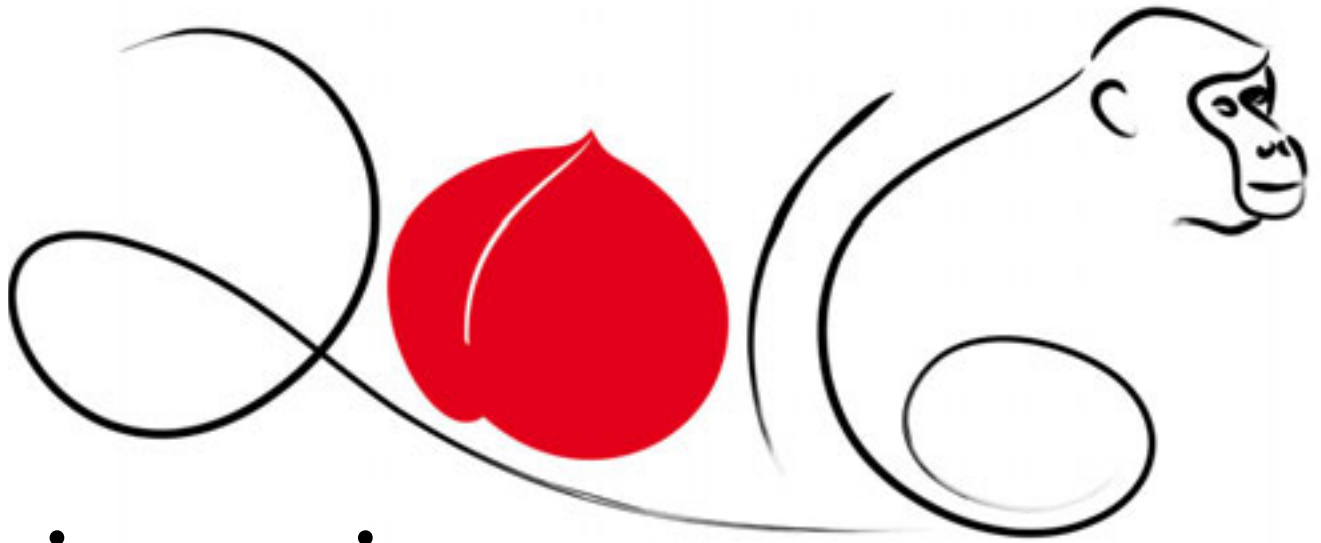
APHORISMUS DES MONATS

## Patria est, ubicumque est bene.

(Die Heimat ist, wo immer man sich wohlfühlt.)

Marcus Tullius Cicero,  
107 – 43 vor Christus





# China zeigt seine zwei Gesichter

Von Dr. Ulrich Stephan

In China startet das neue Jahr zwar erst am 8. Februar – an den Märkten hat es seinen ersten Eindruck aber schon hinterlassen: Die kommenden zwölf Monate stehen nach dem für viele Chinesen bedeutenden Jahreshoroskop im Sternzeichen des Feuer-Affen. Diese gelten als selbstbewusst und kämpferisch, aber eben auch als egoistisch und ungeduldig.

Eine durchaus explosive Mischung bringt der Feuer-Affe, wie sich bereits gezeigt hat: Der chinesische Leitindex CSI 300 verlor in den ersten Handelsstunden des 4. Januar mehr als sieben Prozent, woraufhin der Aktienhandel ausgesetzt wurde. Auch in den folgenden Tagen herrschte Nervosität an den Märkten. Dabei besteht mit Blick auf die fundamentalen Rahmendaten kaum Anlass für Panik: Auch wenn einige Marktkennzahlen zuletzt schwächer ausfielen, dürfte Chinas Wirtschaft tendenziell auf Kurs bleiben – und für Anleger entsprechend interessant.

Warum es in China trotzdem zu den jüngsten Kursverlusten kommen konnte hat zwei Hauptgründe. Aus Sicht chinesischer Anleger dürfte das Auslaufen des Aktien-Verkaufsverbots für Großinvestoren eine maßgebliche Rolle gespielt haben. Nach den Börsenturbulenzen vom vergangenen Sommer hatte Peking den sechsmonatigen Verkaufsstopp angeordnet, um die Märkte zu beruhigen. Dieser sollte zum 8. Januar auslaufen. Viele private Anleger stießen in Sorge um eine bevorstehende Verkaufswelle ihre Aktien ab, wodurch sie den befürchteten Kurssturz selbst mit auslösten. Zwar reagierte die Regierung Chinas mit der Verlängerung modifizierter Verkaufsbeschränkungen sowie Aktien-Stützungskäufen seitens der Zentralbank.

Hinzu kam, dass die Einführung einer technischen Handelssperre die Verunsicherung unter den Marktteilnehmern anheizte:

## Indizes

Stand: 12.02.2016

Index	12.02.2016	% Vorwoche	52weekHigh	% 52week
Dow Jones	15973,84	-8,33%	18351,36	-11,12%
S&P 500	1864,78	-8,77%	2134,72	-10,71%
NASDAQ	4337,51	-13,38%	5231,94	-10,71%
DAX	8967,51	-16,53%	12390,75	-17,88%
MDAX	17924,03	-13,72%	21679,52	-6,71%
TecDAX	1512,23	-17,40%	1889,31	-0,95%
SDAX	7679,82	-15,59%	9182,95	-2,81%
EUROSTX 50	2756,16	-15,65%	3836,28	-19,35%
Nikkei 225	14952,61	-21,44%	20952,71	-16,84%
Hang Seng	18319,58	-16,40%	28588,52	-24,99%

Denn am 4. Januar kam ein System zum Einsatz, das den Aktienhandel an den chinesischen Börsen nach einem Tages-Kursverlust des CSI 300 von 5 Prozent automatisch für 15 Minuten unterbrach und bei einem Minus von mehr als sieben Prozent für den gesamten Tag aussetzte. Was sinnvoll klingen mag, hat einen großen Nachteil: Es beschneidet die Selbstreinigungskräfte des Marktes und verstärkt die Verunsicherung unter Anlegern. Dieser Meinung war auch die chinesische Führung und setzte den „circuit breaker“ eine Woche später wieder außer Kraft.

Entscheidender für Investoren außerhalb Chinas war allerdings die Tatsache, dass einige chinesische Einkaufsmanagerindizes Ende 2015 schlechter ausfielen als erwartet: So fiel im Dezember der Caixin-Index für das Verarbeitende

Gewerbe in China mit 48,2 Punkten wofür insbesondere ein schwächerer Export verantwortlich war. Dass die chinesische Regierung über den Jahreswechsel eine weitere Abwertung ihrer Währung Renminbi zum US-Dollar zuließ, deuteten einige Investoren als Schwächeeingeständnis – die Abwertung als einen Versuch, die Exportwirtschaft Chinas anzukurbeln. Von anderer Seite wurde über einen Kontrollverlust spekuliert. Auch hier steuerte Peking schnell gegen und griff noch in der ersten Januar-Woche ein, um den Renminbikurs zu stützen – mit mäßigem Erfolg. Zwar legte der Renminbi gegenüber dem US-Dollar wieder leicht zu, die chinesischen Aktienkurse fielen jedoch weiter.

Die Sorgen der Investoren sind aus meiner Sicht nicht völlig aus der Luft gegriffen, erscheinen aber etwas übertrieben. Der chinesische Industriesektor, der einstige

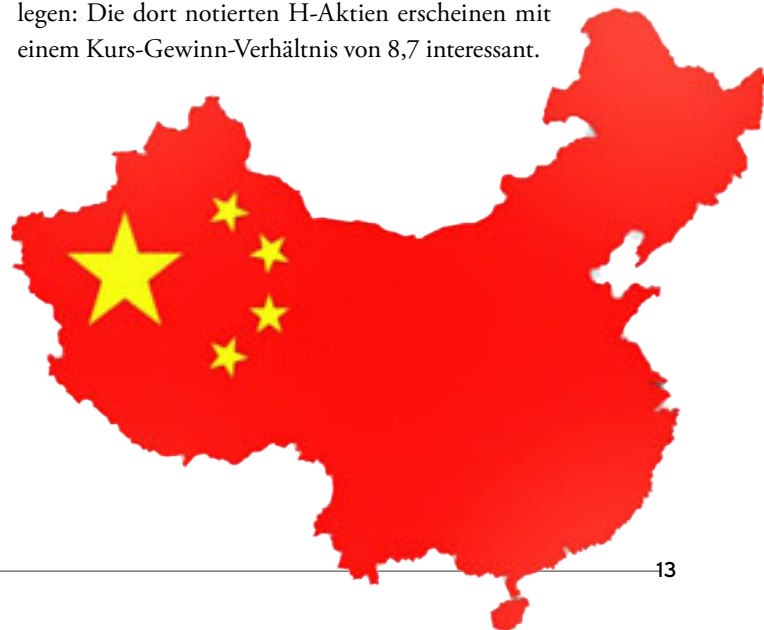
Haupttreiber des Wirtschaftswachstums, könnte allerdings weiter unter Druck geraten. Diese Entwicklung ist nicht unproblematisch jedoch folgerichtig. Schließlich ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt auf einem guten Weg ihr Wirtschaftsmodell nachhaltig umzubauen: Weniger Verarbeitendes Gewerbe, mehr Dienstleistungen und Konsum – das bedeutet, eine höhere Qualität des Wachstums. Investoren sollten den zweistelligen Wachstumsraten Chinas nicht länger hinterher trauern. Selbst die aktuellen Raten sind weltweit noch immer beispiellos hoch. Ich betrachte die geringere Wachstumsdynamik als Normalisierung. Hinzu kommt, dass die Regierung in Peking sowohl die finanziellen als auch die administrativen Möglichkeiten hat, die heimische Wirtschaft zu stimulieren. Dazu gehören beispielsweise der Einsatz der Devisenreserven sowie die weitere Senkung der Mindestreservesätze oder der Leitzinsen. Ich erwarte zudem, dass das Haushaltsdefizit in diesem Jahr auf 3,5 Prozent ausgeweitet werden könnte, um unter anderem verstärkt Investitionen in Infrastrukturprojekte zu ermöglichen. Zuletzt konnte auch der private Konsum mit rund sieben Prozent im Vergleich zum Vorjahr zulegen – ein starker Wert.

Aus diesen Gründen gehe ich weiter von rund 6,7 Prozent Wirtschaftswachstum für das aktuelle Jahr aus. Mit einer „harten Landung“, also einem Absinken des Wachstums auf unter 6 Prozent, rechne ich derzeit nicht. An den chinesischen Börsen dürfte das Risiko von Ausschlägen nach unten bis auf weiteres bestehen bleiben. Anleger sollten daher zunächst Vorsicht walten lassen und die weitere Entwicklung abwarten. Grundsätzlich sollten Anleger in China ihren Fokus auf den vergleichsweise liquiden und von institutionellen Anlegern geprägten Aktienmarkt in Hongkong legen: Die dort notierten H-Aktien erscheinen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8,7 interessant.



Dr. Ulrich Stephan  
 Chef-Anlagestrategie Privat- und Firmenkunden  
 der Deutschen Bank

Landung“, also einem Absinken des Wachstums auf unter 6 Prozent, rechne ich derzeit nicht. An den chinesischen Börsen dürfte das Risiko von Ausschlägen nach unten bis auf weiteres bestehen bleiben. Anleger sollten daher zunächst Vorsicht walten lassen und die weitere Entwicklung abwarten. Grundsätzlich sollten Anleger in China ihren Fokus auf den vergleichsweise liquiden und von institutionellen Anlegern geprägten Aktienmarkt in Hongkong legen: Die dort notierten H-Aktien erscheinen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8,7 interessant.



# Mission 2020 fest im Visier



Fotos: Daimler

2015 war für Daimler ein phantastisches Jahr voller Rekorde. Die Stuttgarter konnten sowohl ihren Gewinn als auch den Umsatz signifikant steigern. Dank herausragender Absatzzahlen gelang es der Marke mit dem Stern, Audi vom zweiten Platz der weltweit größten Automobil-Premiumhersteller zu verdrängen. Bis spätestens 2020 will Daimler wieder die klare Nummer eins sein. Angesichts der jüngsten Entwicklung könnte dieses Ziel bereits deutlich früher erreicht werden. Die Anleger scheinen dem Benz-Börsen-Braten indes nicht recht zu trauen – der Aktienkurs hat noch deutlich Luft nach oben.

„Das Beste oder nichts.“ Deutlicher als Daimler kann man den eigenen Führungsanspruch kaum artikulieren. Umso mehr dürfte es die Schwaben gewurmt haben, lange Zeit nur die Nummer drei am Markt der weltweiten Premiumhersteller gewesen zu sein. Doch damit ist jetzt Schluss. Zwar startet auch 2016 erneut BMW von der Pole Position ins neue Jahr, Daimler konnte aber an Audi vorbeiziehen und hat damit seine Ausgangslage für die Zukunft deutlich verbessert. Die Rücklichter der Konkurrenz aus München sind zum Greifen nahe.

Sagenhafte 2,9 Millionen verkaufte Fahrzeuge stehen für das vergangene Jahr zu Buche, was einem Plus von zwölf Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Den Konzernumsatz konnten die Schwaben dabei um satte 15 Prozent auf 149,5 Milliarden Euro steigern. Auch der Betriebsgewinn wuchs beträchtlich von 10,14 auf 13,8 Milliarden Euro, während sich das Konzernergebnis von 7,3 auf 8,9 Milliarden Euro verbesserte. Daimler konnte also auf voller Linie überzeugen, der Stern funkelt strahlender denn je.

### Zetsches Erfolgsmodelle

Haben die Schwaben, die in jüngerer Vergangenheit durch etliche Modell-Offensiven aus allen Rohren feuerten, ihr Pulver vorerst verschossen? Wenn man Daimler-Chef Dieter Zetsche Glauben schenken mag, so hat der Traditionskonzern noch einiges in petto. „Alles deutet darauf hin, dass 2016 ein weiteres gutes Jahr für Daimler wird“, lässt der 62-jährige verlauten. Große Hoffnungen setzt er dabei in die neue E-Klasse, die ab April zur Fortsetzung des Erfolgskurses von C- und S-Klasse im Verkauf als „die intelligenteste Business-Limousine“ ordentlich Gas geben soll. Durch neue Motoren, bessere Elektronik und ein hohes Maß an Luxus soll die E-Klasse zur Nummer eins der Business-Klasse avancieren. Aber auch weitere neue Modelle wie der Geländewagen GLS, das S-Klasse Cabrio oder das C-Klasse Coupé sollen für Furore sorgen. Die Hoffnung, dass das Pkw-Geschäft, mit dem Daimler mehr als die Hälfte seines Umsatzes macht, weiterhin boomt, scheint angesichts der fortwährenden Innovationen also durchaus berechtigt. Ob es allerdings erneut gelingt, das für die Pkw-Sparte langfristig ausgerufenen Ziel von neun Prozent im Bereich der operativen Rendite, erneut zu übertreffen, steht noch in den Sternen. Im laufenden Geschäftsjahr belief sich diese Kennziffer auf zehn Prozent. Der Wert gibt an, welchen Anteil der Konzern von seinem Umsatz als operativen Gewinn übrig behält. „Wir streben an, das erreichte Niveau zu halten“, zeigt sich Zetsche durchaus zuversichtlich. Zu weit weniger Optimismus gibt aktuell die Lage am Aktienmarkt Anlass. Dort begegnen die Anleger dem Autokonzern mit dem „guten Stern auf allen Straßen“ und folglich der Daimler-Aktie mit einer großen Portion Skepsis, was angesichts der jüngsten



Entwicklungen rund um den schwäbischen Weltkonzern als durchaus verwunderlich angesehen werden kann. Offenbar reicht der Ausblick auf etwas langsamer steigende Gewinne – wohlge-merkt, hier geht es um eine Verlangsamung des Wachstums! – den Anlegern nicht aus. Fast könnten sich Parallelen zum Markt in China aufdrängen, wo auch eine leichte Abschwächung des Booms für Panik sorgt. Was sind also die Fakten?

Daimler

Stand: 12.02.2016



Titel



Fotos: Daimler

**Auch 2016 nochmals „leicht steigende“ Gewinne**  
 Daimler geht laut Zetsche davon aus, den Betriebsgewinn 2016 „leicht steigern zu können“. Das sind angesichts des wirklich hohen Niveaus keine schlechten Aussichten. Doch die Börsianer sind verschnupft. Daimler hat anscheinend mit dem Fluch der guten Tat zu kämpfen, die Erwartungshaltung scheint aufgrund der jüngeren Erfolge immens angestiegen zu sein. Hinzu kommt bei vielen Aktionären die Angst, die flauere Weltkonjunktur könnte schon bald auch beim Stuttgarter Vorzeigeunternehmen ihre Spuren deutlich hinterlassen. Und ohne übertriebene Panik ist es natürlich wahr, dass am chinesischen Markt zunehmend mit Schwierigkeiten zu rechnen ist. Wie groß die werden, ist allerdings Spekulation. Bislang stemmt sich Daimler mit Erfolg gegen die Schwäche seines größten Automarktes im Reich der Mitte. „Wir trauen uns dort weitere Marktanteilsgewinne zu“, gibt sich der

Vorstandsvorsitzende, der mittlerweile seit zehn Jahren bei dem Premiumanbieter die Fäden zieht, kämpferisch. Wie ein Damoklesschwert schwebt allerdings weiterhin der Abgasskandal von VW über der Automobilbranche. Somit steht auch Daimler unter permanenter skeptischer Beobachtung der Anleger. Umweltorganisationen wie die kämpferisch auftretende Deutschen Umwelthilfe haken immer wieder wegen angeblich falsch ausgewiesener Abgaswerte nach. Doch Daimler betont mit Nachdruck, sich stets an die geltenden Gesetze zu halten. Es gibt keine Fakten, die das Gegenteil beweisen. Das Misstrauen ist also Börsensentiment – nicht mehr, aber auch nicht weniger.

Für Daimler gilt es, das angeknackste Vertrauen vieler Aktionäre wiederherzustellen. Um auch an der Börse zu reüssieren, ist es für den Premiumanbieter unausweichlich, die Anleger davon zu überzeugen, dass es für Daimler trotz aller branchenspezifischen und möglicher konjunkturell bedingter Widrigkeiten, weiterhin bergauf gehen wird. Dass dies nicht einfach wird, liegt auf der Hand. Doch auch für 2016 hat sich der Weltkonzern wieder vorgenommen, das Beste zu erreichen. *WIM*

## Unternehmenstermine

Datum	Uhrzeit	Name	Ereignis
11.03.2016	-	Deutsche Bank AG	Ergebnisbericht 2015
16.03.2016	-	BMW AG	Ergebnisbericht 2015
19.03.2016	-	Nike Inc.	9-Monatsbericht 2015/16
12.04.2016	-	Johnson & Johnson	Ergebnisbericht Q1 2016
19.04.2016	-	Intel Corp.	Ergebnisbericht Q1 2016
20.04.2016	-	SAP SE	Ergebnisbericht Q1 2016
20.04.2016	-	Facebook Inc.	Ergebnisbericht Q1 2016
21.04.2016	-	Alphabet Inc.	Ergebnisbericht Q1 2016
22.04.2016	-	General Electric Co.	Ergebnisbericht Q1 2016
22.04.2016	-	McDonald's Corp.	Ergebnisbericht Q1 2016
25.04.2016	-	Apple Inc.	Ergebnisbericht Q1 2016
28.04.2016	-	Microsoft Corp.	9-Monatsbericht 2015/16



# AB JETZT IM HANDEL

DEBATTIEREN SIE MIT.



## DAX-Konzerne

Der von Sierra Nevada Corporation (SNC) mit Siemens PLM-Softwaretechnologie entwickelte Raumgleiter Dream Chaser®, hier neben dem Spaceshuttle Atlantis der NASA, kann wie ein Flugzeug auf einer normalen Landebahn horizontal landen.



# Deutschlands Exporteure überzeugen

Das Jahr 2015 war wieder einmal ein hervorragendes Jahr für die deutsche Exportwirtschaft. Mit einem Warenwert von 1.195,8 Milliarden Euro erreichte Deutschland sogar einen neuen Export-Rekord. Wie das statistische Bundesamt im Februar dieses Jahres mitteilte, stiegen die Exporte 2016 um 6,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

1,2 Billionen Euro! Besonders im krisenreichen und für die Weltwirtschaft nicht einfachen Jahr 2015 demonstriert diese Zahl die Stärke der deutschen Industrie. Gerade die Automobilbranche, die Maschinenbauer und Hersteller chemischer Erzeugnisse trugen wieder einmal zum Export-Feuerwerk bei. Die Anlagentrends der BÖRSE am Sonntag nehmen bedeutende Vertreter der wichtigsten Exportbranchen genauer unter die Lupe.

## Volkswagen

Der Erfolg der deutschen Autobauer ist phänomenal: Obwohl immer mehr Produktionsstätten deutscher Fahrzeughersteller im Ausland betrieben werden, steigen die Exporte von Autos und Autoteilen hierzulande. Die Volkswagen Group verkauft rund 85 Prozent ihrer Autos im Ausland. Der in den USA festgestellte Abgasbetrug hat den Wolfsburger Konzern in eine mittelschwere Krise gestürzt. Den Imageverlust, den Volkswagen dabei erleidet, beziffert die Londoner Beraterfirma „Brand Finance“ auf zehn Milliarden US-Dollar. Interessant ist aber, dass die Absatzzahlen bisher kaum unter Dieselgate litten. Zum einen sind besondere

DAX-Konzerne



Rabattaktionen dafür verantwortlich. Zum anderen gleichen jüngst Audi und Porsche die Schwäche der Kernmarke VW in der Automobilgruppe aus.

Neben USA und Europa gehört China längst zu den wichtigsten Absatzmärkten der deutschen Automobilindustrie. Zwar war das gesamte Jahr 2015 für China das wachstumsschwächste seit drei Jahren, aber neue Steuererleichterungen machen den deutschen Autobauern um Daimler, BMW und Volkswagen für das laufende Jahr wieder Hoffnungen. Finanzanalysten warnen dennoch vor einer möglichen Konjunkturschwäche in Europa, die alle europäischen Autobauer in Mitleidenschaft ziehen würde. Außerdem sei die Volkswagen-Krise noch längst nicht ausgestanden und die VW-Aktie damit noch ein Risikopapier.

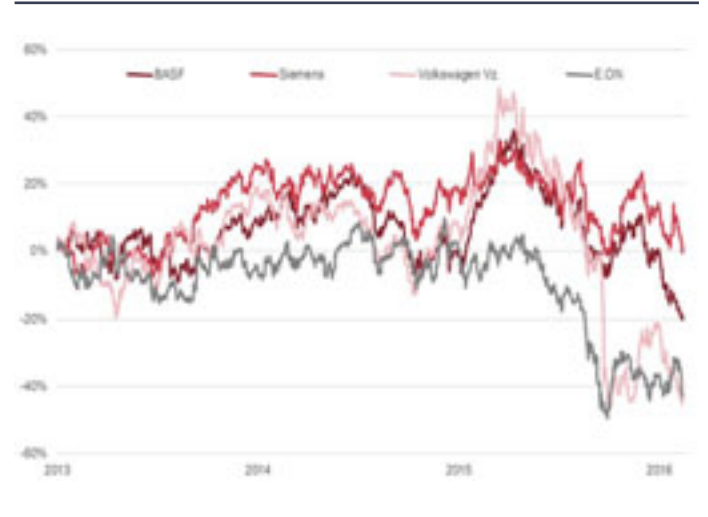
**Siemens**

Das Münchener Multiunternehmen profitierte im ersten Quartal dieses Geschäftsjahres von starken Exportgeschäften. Großaufträge in Europa und Afrika führten zu einem Auftragsanstieg von 27 Prozent auf 22,8 Milliarden Euro. Kraftwerke für Nigeria, Gasturbinen für Abu Dhabi und Energieprojekte in Zentralchina: Siemens ist ein Global Player, die

Auftragsbücher sind momentan prall gefüllt. Die jüngsten Geschäftszahlen lassen vermuten: CEO Joe Kaeser hat den Strukturwandel im Traditionsunternehmen geschafft. Jahrelang hinkte man im globalen Vergleich hinter dem US-Mischkonzern General Electric hinterher; nun sind die Siemensianer wieder im Rennen. Die Früchte des Erfolges wachsen dabei hauptsächlich im Ausland. Weniger als 15 Prozent der Umsatzerlöse im ersten Quartal kamen noch aus Deutschland. Ein Drittel aller Umsatzerlöse generiert Siemens inzwischen in Schwellenländern. Damit scheint ein guter Weg auf den Zukunftsmärkten dieser Welt geebnet. Entsprechend positiv fallen auch die Bewertungen der Analysehäuser aus. In manchen Analysen kursieren sogar Kursziele, die über die 100 Euro-Marke hinausgehen.

Exportwerte Vergleich seit 2013

Stand: 12.02.2016



## DAX-Konzerne



Foto: BASF

## BASF

Seit inzwischen 150 Jahren produziert BASF am Rheinufer in Ludwigshafen. Das Traditionsunternehmen ist seither zum weltweit führenden Chemieunternehmen avanciert. Längst hat BASF vom beschaulichen Rheinland-Pfalz aus die Weltmärkte für sich entdeckt und erobert. Der Chemiekonzern macht nur noch weniger als ein Drittel seines Gewinnes im Heimatland; ohne Export und Auslandsproduktion wäre BASF ein viel kleinerer Wirtschaftsakteur. Bei BASF ist sogar die Aktionärsstruktur sehr international: Nur 36 Prozent kommen aus Deutschland, der Rest verteilt sich vielfältig rund um den Globus. Anders als viele DAX-Unternehmen ist BASF allerdings ein großer Verlierer des anhaltend niedrigen Ölpreises. Die jüngsten Geschäftszahlen bestätigen dies. Die Gewinnprognosen für 2016 und 2017 wurden nach unten angepasst. Eine lukrative Dividendenrendite könnte BASF aber bald wieder einige Aktionäre ins Haus bringen, heißt es in Analystenkreisen.

## E.On

E.On ist ein hochgradig diversifiziertes Energieunternehmen. Vom Standort Düsseldorf aus, nutzt der größte deutsche Energiekonzern die globalen Märkte zu ihren Gunsten. E.On gehört zu den wichtigsten Exporteuren der deutschen Wirtschaft. Als E.On Global Commodities fungiert das Energieunternehmen auch als Großhändler von Strom, Gas, Kohle, Frachtkontingenten und Emissionszertifikaten. Außerdem hält der Konzern mit Johannes Teysen an der Spitze auch Anteile an rund 2.000 Kilometern Pipelines und an Speichereinheiten. Ohne Zweifel mussten Versorger wie E.On wegen der Energiewende historische Schwierigkeiten bewältigen.

Aber vielleicht sieht man das gezwungene Umrüsten und die Spezialisierung auf erneuerbare Energien in ein paar Jahren als dienliche Schocktherapie. Denn wo Deutschland eine Vorreiterrolle einnimmt und seine Energieunternehmen zum Innovieren zwingt, bieten sich für E.On und Co. mit ihrem Energiewenden-Know-how Potenziale im Ausland. „Energy made in Germany“ klingt für ein Land, das den Großteil seiner Energie importiert, erstaunlich, könnte aber bald wohlthuende Realität werden. Finanzexperten sind sich in ihrer Analyse uneinig: Auf der einen Seite belasten die niedrigen Rohstoffpreise vor allem die E.On-Abspaltung Uniper. Andererseits hat sich das Unternehmen in letzter Zeit gut weiterentwickelt und sich im neuen politischen Umfeld gut positioniert. *WCW*



# Immer aktuell

Wir liefern die Schlagzeilen aus  
Börse und Wirtschaft.



[www.boerse-am-sonntag.de/abo](http://www.boerse-am-sonntag.de/abo)

WEIMER | MEDIA GROUP

Fordern Sie jetzt Ihr kostenloses Probeabo an!



2016: Aktien ins Portfolio –

# Schwellenländer könnten Überraschungen bieten

Von Markus Weis

Nach einem turbulenten letzten Jahr stehen Investoren auch in 2016 wieder vor politischen Entscheidungen und ungelösten geopolitischen Herausforderungen. Die Märkte sind unter dem Eindruck des niedrigen Ölpreises sowie der schwächelnden Schwellenländer, insbesondere Chinas, sehr volatil ins neue Jahr gestartet.



Markus Weis  
Leiter Drittvertrieb  
für Deutschland  
& Österreich bei  
Goldman Sachs Asset  
Management

Nach der Abkühlung im vergangenen Jahr bleibt nun abzuwarten, ob das globale Wirtschaftswachstum in 2016 wieder leicht steigen wird, wie es zu Beginn des Jahres noch erwartet worden war. Die Zentralbanken werden jedenfalls weiter an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten: Die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan könnten infolge der unter den Zielwerten liegenden Inflationsraten die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte weiter senken. Auch bei der amerikanischen Zentralbank Fed wird man sich die nächsten Schritte nach der Zinswende Ende des vergangenen Jahres genau überlegen. In China bleibt eine erneute Abwertung des Yuan wahrscheinlich.

Die niedrigen Renditen werden auch dieses Jahr die Märkte weiter prägen. Aktien bleiben trotz der Kursschwankungen zum Jahresauftakt unsere erste Wahl, da sie auf lange Sicht besser abschneiden werden als andere Anlageklassen. Eine Renditeentwicklung prognostizieren zu wollen, käme allerdings dem Versuch einer weltweiten Wettervorhersage gleich. Trotz der erwarteten geringeren Renditen und des eher trägen Makroumfelds bieten bestimmte

Einzeltitel durchaus ein differenziertes Outperformance-Potential gegenüber dem breiten Marktdurchschnitt.

In Europa sind für uns besonders jene Unternehmen von Interesse, die stärker von der Erholung am europäischen Markt abhängen und weniger von den Emerging Markets. Europäische Aktien könnten davon profitieren, dass am heimischen Markt das Gewinnwachstum erneut aufholt. Das wäre bereits bei einer nur mäßigen Zunahme des Wirtschaftswachstums möglich. Zwar steht die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone noch am Anfang, doch die Bilanzen europäischer Unternehmen sind kerngesund und der M&A-Bereich entwickelt sich weiterhin gut. Uns ist jedoch bewusst, dass immer noch über 30 Prozent der europäischen Unternehmen ihre Umsätze in den Schwellenländern erzielen.

Bei den Emerging Markets hängt die makroökonomische Entwicklung sowohl von heimischen Faktoren als auch von externen Einflüssen ab. Dazu zählen derzeit vor allem das sich verlangsamende Wachstum Chinas sowie der niedrige Ölpreis. Doch nicht für alle Schwellenländer sind die niedrigen Ölpreise negativ. Ölimporteure wie Indien und Korea profitieren enorm, während Brasilien und Russland unter Druck geraten sind.

Auch wenn nicht für alle Schwellenländer die Aussichten derzeit so positiv sind, bleiben wir dennoch in den Emerging Markets investiert, denn auch hier bieten sich überzeugende Anlagechancen. Investoren können sich gerade jetzt in den Schwellenländern gut für jenen Zeitpunkt positionieren, an dem die dortigen Aktienmärkte wieder an Fahrt gewinnen. Und dies passiert für gewöhnlich, noch bevor sich das wirtschaftliche Umfeld erholt.

Globale Aktien:

# Der China-Faktor

Von Christine Romar

China sorgt aktuell wieder für Nervosität. Nicht ganz zu Unrecht: Die jüngsten Schwankungen dort sind auch ein Zeichen dafür, dass das Vertrauen in die Führung der Volksrepublik schwindet. Macht sie größere Fehler, werden Weltwirtschaft und globale Aktienmärkte das zu spüren bekommen.

Derzeit herrscht wahrlich kein Mangel an Faktoren, die für Unsicherheit an den Aktienmärkten sorgen. Schon das Jahr 2015 hat Anlegern reichlich Anlässe beschert, sich Sorgen über ein mögliches Ende des Aufwärtstrends an den Börsen zu machen. Fundamental hat sich seither nichts Wesentliches verändert. Und doch sind mit dem Jahreswechsel die Risikofaktoren an den globalen Börsen deutlich stärker in den Fokus gerückt.

Neben spottbilligem Öl und der Ungewissheit über die künftige Zinspolitik in den USA haben vor allem die Verhältnisse in China die Anleger verunsichert. Kursstürze an den dortigen Börsen – die auch durch die neu eingeführten Handelsunterbrechungen nicht zu stoppen waren – haben die Indizes rund um den Globus mehrfach tief ins Minus gerissen und schon nach wenigen Tagen dafür gesorgt, dass die umstrittene Finanzmarktkontrolle von den chinesischen Autoritäten wieder abgeschafft wurde.

Allerdings: Die Börsen in Schanghai und Shenzhen sind für ihre hohen Schwankungen bekannt. Wesentlich stärker von Privatanlegern dominiert, als dies an westlichen Handelsplätzen der Fall ist, sind sie daher nicht immer ein zuverlässiger Indikator für den Zustand der Wirtschaft. Weit schwerer als die jüngsten, zugegebenermaßen deutlichen Verluste wiegt daher die Sprunghaftigkeit, mit der Chinas Politiker versucht haben, korrigierend an den Aktien- und den Devisenmärkten einzugreifen. Sie gilt immer mehr Beobachtern als klares Indiz dafür, dass der Politik in China langsam, aber sicher die Kontrolle entgleitet.

Dabei ist China noch immer weit von einer freien Marktwirtschaft entfernt. Der gewollte Veränderungsprozess muss daher aktiv gelenkt werden. Zusehends wachsen nun die Zweifel, ob dies gelingen

wird, ohne dass den Verantwortlichen dabei folgenschwere Fehler unterlaufen, die das Wachstum noch deutlich weiter drücken könnten. Das hätte gravierende Folgen für die gesamte Weltwirtschaft. Schon jetzt hinterlässt die mutmaßlich deutlich zurückgegangene Nachfrage nach Rohstoffen ebenso Spuren wie der anhaltende Abwertungsdruck auf den Yuan, insbesondere in den Schwellenländern.

Wer den Chinesen so wenig traut wie immer mehr Experten, sollte sich daher auf weiterhin volatile Zeiten an den Aktienmärkten einstellen. Eine Teilabsicherung etwa über Discountzertifikate auf die gängigen Indizes ist für den europäischen und den US-amerikanischen Aktienmarkt somit weiterhin eine sinnvolle Strategie. Mutige Anleger können nach dem Einbruch in China aber auch dort einen Einstieg erwägen. Insbesondere wer an einen erfolgreich gemanagten Transformationsprozess der dortigen Wirtschaft glaubt, ist möglicherweise mit auf den chinesischen Konsum ausgerichteten Schwergewichten wie Alibaba oder Baidu nicht schlecht bedient. Risikobewusste Investoren greifen auch hier zu Discountern, die attraktive Puffer bieten.



Christine Romar  
Direktor der Citigroup  
Global Markets



Tiefrote Zahlen bei europäischen Großbanken

# Bankensektor auf Achterbahnfahrt

Die Papiere aller europäischen Großbanken stecken derzeit in tiefroten Zahlen. So sind die Aktien von Credit Suisse und Deutscher Bank seit Jahresbeginn um knapp 40 Prozent gefallen. Die Investoren haben das Vertrauen in die Banken verloren. Die Märkte agieren gnadenlos, die Verantwortlichen scheinen hilflos.



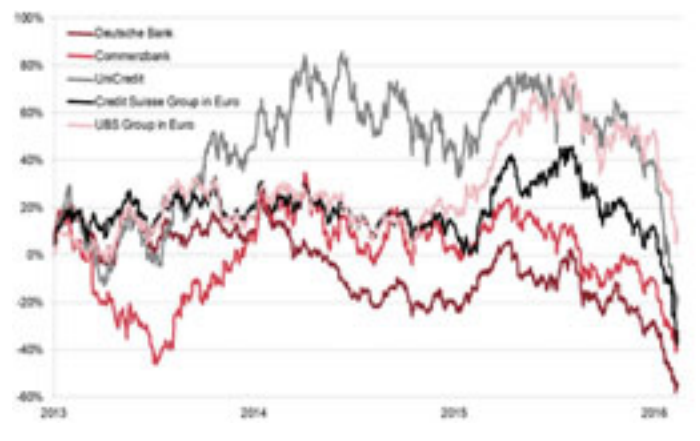


Es ist eine Entwicklung, wie sie der Bankensektor zuletzt in der Finanzkrise erlebt hat. Die Papiere der europäischen Kreditinstitute befinden sich seit Jahresbeginn zweitweise in freiem Fall. Der wichtigste Branchenindex, der Stoxx Europe 600 Banks, der die 45 größten Banken Europas listet, hat seit dem Jahreswechsel rund ein Drittel seines Werts verloren. Banken wie die Deutsche Bank oder Credit Suisse mussten sogar mit einem Wertverlust von über 40 Prozent leben. Das Vertrauen der Investoren scheinen die Kreditinstitute damit eindeutig verloren zu haben. Und das macht sie zu einem leichten Opfer für Spekulanten. Kursprünge im zweistelligen Bereich sind keine Seltenheit mehr. Besonders in der vergangenen Woche waren diese bei diversen Großbanken zu beobachten. Nachdem am Montag die Papiere massiv nachgaben, ging es am Mittwoch ruckartig bergauf. So konnte die Deutsche Bank einen Anstieg von 15 Prozent verbuchen, das stärkste Plus seit fast vier Jahren. Angeheizt wurde der Kurs durch Gerüchte, dass die Bank Anleihen zurückkaufen wolle. Doch schon am Donnerstag folgte die Ernüchterung. Schlechte Zahlen der französischen Bank Société Générale ließen die Kurse sämtlicher Banken wieder fallen. Die Franzosen selbst verloren elf Prozent, Credit Suisse knapp neun Prozent, UBS, Commerzbank und Deutsche Bank zwischen fünf und

sieben Prozent. Am Freitag ging es dann wieder leicht nach oben. Die Woche hat deutlich gezeigt, wie volatil die Kurse an der Börse zurzeit sind. Die Börsianer sind nervös und werden immer nervöser.

Europäische Banken -  
Performancevergleich seit 2013

Stand: 12.02.2016



Öl-Preis und Konjunkturschwäche schrecken Investoren  
Doch wofür strafen die Aktionäre die Banken eigentlich ab? Da wären zunächst einmal die offensichtlichen Verlierer wie Credit Suisse. Die Schweizer Bank hat seit dem Führungswechsel und der Kapitalerhöhung erheblich an Vertrauen eingebüßt. Zudem enttäuschte die Bank vor zwei Wochen mit der Vorstellung der Jahresergebnisse, die sogar die Befürchtungen der Analysten unterbot. 2015 wies die zweitgrößte Schweizer Bank einen Netto-Verlust von knapp drei Milliarden Franken aus, nachdem die Bank im Jahr davor noch 1,9 Milliarden Franken verdient hatte.

All diese Probleme lassen nun den Ruf nach den Notenbanken und besonders der EZB wieder laut werden.

Schuld sind hohe operative Verluste, hohe Goodwill-Abschreibungen im Investmentbanking sowie empfindliche Rechtsrisiken. Die Aktie fiel vergangene Woche auf den tiefsten Stand seit Januar 1991. Aber auch das Flugschiff hierzulande, die Deutsche Bank, wird von den Anlegern stark unter Druck gesetzt. Seit 2012 hat das Frankfurter Kreditinstitut 12,7 Milliarden Euro für Rechtsstreitigkeiten und Strafzahlungen aufwenden müssen. Das Geld wurde fällig für Bußen wegen der Manipulation von Referenzzinsen oder musste als Rücklage für andere Streitigkeiten verwendet werden.

Doch all diese Versäumnisse wirken nur verstärkend auf die Mechanismen, die gerade alle europäischen Banken in die Krise stürzen – allen voran der anhaltend niedrige Ölpreis. Laut einer Analyse der Bank of America Merrill Lynch haben Öl- und Gasproduzenten bei europäischen Banken Kredite in Höhe von etwa 400 Milliarden US-Dollar aufgenommen. Zwar geben die Analysten zu bedenken, dass ein Großteil der Kredite an Ölmultis ging, die wie wohl nach wie vor ihre Schulden werden bedienen können. Dennoch ist die Sorge bei Banken und Anlegern groß, dass bei anhaltend schwachem Ölpreis insbesondere die amerikanischen Fracking-Firmen in Bedrängnis geraten könnten ihre Schulden zu bezahlen.

Dazu kommt das wachsende Misstrauen in die Entwicklung der Weltwirtschaft. Immer mehr Anleger fürchten eine Rezession und flüchten sich wieder verstärkt in Staatsanleihen. Dazu trägt neben der Schwäche aus China insbesondere das erwartete kleinere Wachstum in den USA bei. Da viele Anleger nicht auf die Bank selbst, sondern auf die Konjunktur der von ihr geförderten Volkswirtschaft setzen, sind die ungewissen Zukunftsaussichten Gift für die Papiere der Geldhäuser.

Dieses Misstrauen wiederum zeigt sich insbesondere in dem massiven Preisanstieg

für Kreditausfallversicherungen (CDS). Die Kosten schossen in der vergangenen Woche noch einmal in die Höhe. Die Absicherung eines zehn Millionen Euro schweren Pakets an Verbindlichkeiten der Credit Suisse gegen Zahlungsausfall kostete knapp 170.000 Euro. Anfang Februar waren es noch weniger als 100.000 Euro. Wichtig ist das für die Banken vor allem deswegen, weil sie sich damit langfristig am Kapitalmarkt immer schwieriger Geld leihen können.

### Credit Suisse hofft auf eine gewisse Stabilisierung

Allerdings ist auch klar, dass das traditionelle Geschäftsmodell der Banken immer weniger lukrativ wird. Schuld daran ist auch die Niedrigzinspolitik der EZB. Die Spanne zwischen Einlage- und Sparzins auf der einen und Kreditzinsen auf der anderen Seite wird immer kleiner. Zudem verlagert sich das klassische Privatkundengeschäft immer mehr ins Internet. Banken mit einem großen Filialnetz sind die Verlierer dieser Entwicklung. Nicht zuletzt Commerzbank und Deutsche Bank sind daher aktuell bemüht, diese Sparten zurückzufahren. So soll beispielsweise auch die Postbank von der Deutschen Bank wieder veräußert werden. Noch steht das Institut, das als „Bank fürs Leben“ wirbt, jedoch mit hohen Abschreibungen in den Büchern. Dazu kommen die wachsenden Regulierungs- und Kapitalanforderungen nach der Finanzkrise. All diese Probleme lassen nun den Ruf nach den Notenbanken und besonders der EZB wieder laut werden. Sie soll die aktuellen Anleihenkäufe im Wert von rund 60 Milliarden Euro pro Monat weiter ausweiten und somit frisches Geld in den Markt pumpen um die Banken stabilisieren. Doch auch das wird wohl langfristig nicht die Wende bringen, sollte sich der Kapitalmarkt insgesamt nicht wieder positiv entwickeln. Immerhin sind die Analysten von Credit Suisse selbst verhalten optimistisch, dass sich die Bankenbranche in den nächsten Monaten wieder auf einem niedrigem Niveau stabilisieren wird – das Ausbleiben einer Rezession vorausgesetzt.

*Robin Schenkewitz*

Marktgesehen

# Angst messen – und spekulieren mit dem VIX

Das Börsenjahr 2016 startete an den internationalen Finanzmärkten mit Turbulenzen. Je nach Anlageklasse waren dynamische Auf- bzw. Abschwünge zu verzeichnen. Beispielsweise rauschten viele Aktienindizes in die Tiefe. So auch der US-Leitindex S&P 500. Begleitet wurde dessen Rückgang von einer steigenden Nachfrage nach Optionen, um sich abzusichern. Diesen zunehmenden Bedarf bzw. die sich darin widerspiegelnde Angst vor einer noch ausgedehnteren Talfahrt lässt sich mit dem VIX messen. Und nicht nur das. Es gibt Produkte auf den Volatilitätsindex, mit denen Anleger an den teils sehr dynamischen Bewegungen partizipieren können.

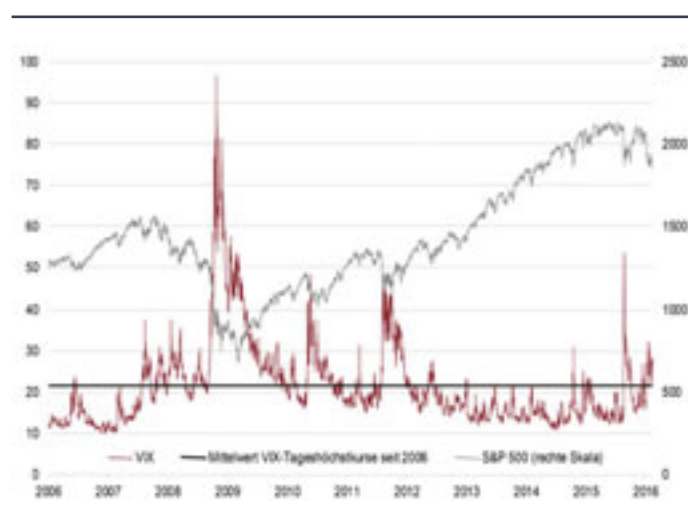
Angesichts eines Rückganges beim S&P 500 von mehr als elf Prozent an nur zwölf Handelstagen des noch jungen Jahres kann man getrost von einem veritablen Einbruch sprechen. Der Start in das neue Börsenjahr war damit alles andere als gelungen. Zumindest für die Anleger, die steigende Kurse präferieren. Parallel zu der sehr dynamischen Abwärtsbewegung erhöhte sich der Absicherungsbedarf der Marktteilnehmer. Deutlich wird dies an dem Volatilitätsindex für den S&P 500, dem VIX. Immer wenn es brenzlich am US-Aktienmarkt wird, schlägt seine Stunde. Denn steigt die Angst, steigt auch der VIX. Er wird daher gerne als „Angstmesser“ bezeichnet. Es gibt dabei einen einfachen Zusammenhang: Fallende Kurse und zunehmende Angst führen in der Regel zu einem anziehenden VIX. So auch zu Beginn 2016. Während der S&P 500 abtauchte, schnellte der VIX um mehr als 76 Prozent in die Höhe. Aber was genau misst der VIX?

## Das Maß von Angst und Gier

Der VIX wird zwar oft als Volatilitätsindex bezeichnet, das hat jedoch nichts mit den historischen Schwankungen des S&P 500 zu tun. Stattdessen handelt es sich bei dem VIX um einen Index, der die sogenannte implizite Volatilität abbildet. Dabei handelt es sich um die vom Markt

erwartete durchschnittliche kurzfristige Schwankungsintensität des S&P 500 in den nächsten 30 Tagen. Grundlage für die Berechnung bilden die Preise der Optionen (Calls und Puts) auf den S&P 500 an der Terminbörse CBOE. In diesen realen Preisen, die vom Markt, also durch Angebot und Nachfrage, gebildet werden, stecken die realen Erwartungen der Marktteilnehmer und damit auch Emotionen wie Angst und Gier. Ist der Absicherungsbedarf minimal, ist auch die Nachfrage nach den entsprechenden Optionen gering, was einen niedrigen VIX zur Folge hat. Kommt es jedoch, aus welchen Gründen auch immer, zu einer steigenden Nachfrage nach Optionen zur Absicherung, steigt der VIX. Vereinfacht gesagt deuten somit niedrige Werte des VIX auf einen eher ruhigen von einer positiven Grundstimmung geprägten Markt hin, während hohe Werte des VIX für Unsicherheit, Angst oder sogar Panik sprechen können. Aber was sind niedrige und was sind hohe Werte?

VIX vs. S&P 500 seit 2006



## Marktgeschehen

**Rückkehr zum Mittel**

In den vergangenen zehn Jahren lag der Mittelwert der Tageshöchstkurse des VIX bei 21,5 Punkten. Im Januar 2016 sprang er zwischenzeitlich auf mehr als 30 Zähler – lag also deutlich über seinem Durchschnitt. Das hatte schon panische Züge. Sie waren aber nichts im Vergleich zur Kursexplosion im August vergangenen Jahres, als der VIX binnen vier Handelstagen um fast 300

Prozent nach oben schnellte und damit ganz klar Panik signalisierte. Getoppt wird der dabei erreichte Wert von mehr als 50 Punkten nur von den Höchstwerten, die der VIX während der Finanzkrise 2008 erreichte. Seinerzeit wurde mit mehr als 96 Zählern der

bisherige Rekord markiert. Ein wichtiges Charakteristikum des VIX ist, dass er sich meist in relativ ruhigem Fahrwasser bewegt. Beispielsweise lagen die Tageshöchstkurse des VIX in den vergangenen zehn Jahren in rund 64 Prozent der Fälle unter dem Mittelwert von 21,5 Zählern. Wenn der VIX aber mal in Bewegung kommt, können die Ausschläge, abhängig vom Absicherungsbedarf, sehr dynamisch ausfallen. Die Vergangenheit zeigt dabei, dass dann schnell Werte von 30 oder mehr erreicht werden können. Ein weiteres Merkmal des VIX ist jedoch, dass er nach solchen dynamischen Anstiegen früher oder später, je nachdem wie schnell sich die Gemüter wieder beruhigen, zu seinem „normalen“ Niveau zurückkehrt.

**Spekulieren und absichern**

Anleger haben die Möglichkeit, an den Kursbewegungen des VIX zu partizipieren. Entweder aus spekulativen Motiven oder um sich die negative Korrelation zwischen S&P 500 und VIX zum Zweck der Absicherung zu Nutze zu machen. Allerdings kann man nicht direkt auf die Zuckungen des VIX setzen. Der Index selbst ist nicht handelbar. Es gibt jedoch Futures auf den VIX. Sie sind zudem Basiswert für andere Derivate wie Optionen, ETFs aber auch Faktor- und Hebelzertifikate. Gerade bei open-end-Produkten wie den ETFs und den Zertifikaten müssen Anleger jedoch die möglichen Rollverluste beachten, die sich aus dem folgenden Umstand ergeben können: In den allermeisten Fällen notieren die Preise der kurzfristigen VIX-Kontrakte unter denen der nächstfälligen, was als Contango bezeichnet wird. Weil die Emittenten der ETFs und der Zertifikate, um ein kontinuierliches Produkt darzustellen, ihre auslaufenden Future-Positionen verkaufen und die nachfolgenden meist teureren Futures kaufen müssen (das Rollen), entstehen Verluste, die bei einer längerfristigen Anlage zwangsläufig zu einer negativen Performance führen. Die Derivate auf den VIX sind daher in erster Linie für den kurzfristigen Einsatz geeignet.

Anleger haben die Möglichkeit, an den Kursbewegungen des VIX zu partizipieren.

## IMPRESSUM

Herausgeber: Weimer Media Group GmbH,  
Maximilianstraße 13, 80539 München

Geschäftsführer und Verleger: Dr. Wolfram Weimer

Chefredakteur: Dr. Sebastian Sigler

Chef vom Dienst: Eberhard Weinmann

Verlagsleitung: Michaela Ellen Lenz

Tel.: 08022-7044443, Mobil: 0171-5597641

michaela.lenz@boerse-am-sonntag.de

Anzeigenleiter: Wolfgang Hansel

Tel.: 08022-7044443, Mobil: 0173-6762590

hansel@weimermedia.de

Mediaberater/in: Dr. Frederik Gerckens

Telefon: 08022-7044443, Mobil: 0163-2084062

gerckens@weimermedia.de

Elke Westermeier

Telefon: 08022-7044443, Mobil: 0172-8318800

elke.westermeier@weimermedia.de

Verlagsbüro Getz & Getz: Getz & Getz Medienvertretung

Stöcker Weg 68, 51503 Rösrath

Telefon: 02205-86179, Fax: 02205-85609

info@getz-medien.de, www.getz-medien.de

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Christian Bayer, Thomas Behnke, Stefan Groß, Reinhard Schlieker, Robin Schenkewitz, Sebastian Sigler, Valentin Weimer, Wim Weimer, Wolf-Christian Weimer, Wolfram Weimer

Layout: addna, Nürnberg

Bildnachweis: Fotolia, Daimler, Siemens, BASF, Shell, Sotheby's/dpa, Ted Walker, Ferret Photographic, Marcel Massini, WMG

Archiv: [www.boerse-am-sonntag.de/archiv](http://www.boerse-am-sonntag.de/archiv)

Die Charts wurden mit freundlicher

Unterstützung von TradeSignal erstellt.

Druck: Druckhaus am See GmbH

Amtsgericht: München HRB 198201

Anmeldung: Um „BÖRSE am Sonntag“

kostenfrei zu beziehen, können Sie sich unter

[www.boerse-am-sonntag.de](http://www.boerse-am-sonntag.de) anmelden.

Leserservice: [leserservice@boerse-am-sonntag.de](mailto:leserservice@boerse-am-sonntag.de)

Abonnement:

Bezugspreis Inland: 27,50 Euro (inkl. MwSt.)

Bezugspreis Ausland: 41,09 Euro (inkl. MwSt.)

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 Regressinanspruchnahme 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 Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die 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.

# Entscheiden Sie sich für Deutschlands CFD-Broker Nr. 1\*



## Ihr einzigartiges Trading-Erlebnis

- Enge Spreads ab 0,7 Punkten für EUR/USD und ab 1 Punkt für den Germany30
- Innovative Handelsplattform und mobile Trading-Apps mit garantierten Stop-Loss Orders
- Umfangreiches Schulungsangebot und Marktanalysen für jeden Trader
- Zuverlässiger und erfahrener deutschsprachiger Kundenservice

Wechseln Sie jetzt zu [cmcmarkets.de](http://cmcmarkets.de)

CFDs | Forex | Countdowns

**CMC** Die  
cmc markets bessere  
Entscheidung

CFDs unterliegen Kursschwankungen. Ihr Verlustrisiko ist unbestimmbar und kann Ihre Einlagen in unbegrenzter Höhe übersteigen. Verluste können auch Ihr sonstiges Vermögen betreffen. Binäre Produkte, wie beispielsweise Countdowns unterliegen ebenfalls einem Risiko, da Sie Ihre Einlage verlieren können.

\*laut Investment Trends Studie 2015

Der Relative Stärke-Index (RSI) –

# Mögliche Trendumkehr erkennen

Börsianer erleben immer wieder extreme Phasen an den Märkten, frei nach dem Motto: Was stark steigt, kann auch tief fallen und umgekehrt. Technische Indikatoren wie der RSI dienen als Kompass und erleichtern die Orientierung bei der Identifizierung möglicher Trendumkehrpunkte.

Entwickelt wurde das Konzept des RSI von Welles Wilder, der den Indikator 1978 in einem Tradingbuch vorgestellt hat. Bei diesem Indikator wird das Verhältnis von steigenden zu fallenden Kursen in einem bestimmten Zeitraum berechnet. Der RSI kann theoretisch Werte zwischen 0 und 100 annehmen. Technische Analysten sprechen von überkauften bzw. überverkauften Situationen, wenn der Markt in Extremzonen läuft. Bei RSI-Werten über 70 gehen Trader davon aus, dass ein Wertpapier überkauft ist, bei Werten unter 30 spricht man von einer überverkauften Situation. Der RSI wird meist als einfache Linie dargestellt und ist in allen gängigen Chart-Tools im Internet verfügbar. Neben dem RSI hat Welles Wilder weitere Indikatoren entwickelt, die immer noch Verwendung finden, wie z.B. den ADX, mit dem die Stärke eines Trends bestimmt werden kann.

## Fehlinterpretationen vermeiden

Wie bei anderen Indikatoren der technischen Analyse gilt es auch beim RSI, keine vorschnellen Schlüsse zu ziehen. Gerade in starken Trendperioden des Basiswertes kann der Indikator über längere Zeit extreme Phasen anzeigen. Daher sollte bei Eintritt in die Extremzonen des RSI noch nicht mit einer Gegenbewegung gerechnet werden. Trader gehen Long-Positionen erst dann ein, wenn der RSI die Marke von 30 nach oben durchbricht und sich damit wieder in der Normalzone von Werten über 30 und unter 70 bewegt. Umgekehrt werden Short-Positionen aufgebaut, wenn der Indikator Werte von zunächst über 70 angezeigt hat und dann unter diese Marke fällt. Im Chart wird meist eine 14-Tages-Einstellung für den RSI verwendet. Bei einem kürzeren Zeithorizont



reagiert der Indikator schneller, dadurch können aber Fehlsignale zunehmen. Die Relative Stärke nach Wilder bezieht sich auf das Verhältnis von positiven zu negativen Handelstagen einer Aktie oder eines Index. Häufig wird nämlich auch die Tatsache, dass sich eine bestimmte Aktie eines Index besser als dieser entwickelt, als relative Stärke der Aktie bezeichnet. Mit dem Wilder-Indikator hat das allerdings nichts zu tun.

## Gegen den Trend

Die Extrempositionen des RSI zeigen quasi heiß gelaufene Trends an. Der Trader handelt mit der üblichen Interpretation des Indikators dann gegen diesen Trend. Zum Schutz des eingesetzten Kapitals sind bei solchen Handelspositionen enge Stopps empfehlenswert. Denn auch längere irrationale Übertreibungen nach oben und nach unten sind an der Börse nicht ungewöhnlich. Jeder Trader ist gut beraten, sich an John Maynard Keynes Satz zu erinnern: „Der Markt kann länger irrational bleiben als man selbst solvent.“

# directa

Über 20 Jahre nur Online Trading

Wähle die höchste Technologie und erhalte so die niedrigsten Gebühren



Exchange- und Clearing-Gebühren + **4,- €** für Orders bis 50.000 €  
**0,008%** für Orders höher als 50.000

Gegenwert €	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000	200.000
Gebühren €	4,95	4,96	5,01	5,08	5,61	7,57	14,84	29,38



FOREX Cross Rates **0,003%** des Gegenwertes **0,40 €** Minimumgebühr

Kontrakte	1 Kontrakt	10 Kontrakte	100 Kontrakte
Wert €	1.000	10.000	100.000
Gezahlte Gebühr €	0,4 (= Minimum)	0,4 (= Minimum)	3

Spot Commodities **0,5 / 1,- €**  
 CFD auf Indices



Euro-Bund  
 Euro Stoxx50  
 Euro-Schatz  
 Euro-Bobl  
 New mini DAX

**4,- €**  
 je Kontrakt

FDAX  
 Long BTP  
 Short BTP  
 FTSE MIB  
 FTSE MIB DIV

**6,- €**  
 je Kontrakt *oder optional*



STKF **2,50 €**  
 je Kontrakt



E-mini NQ100  
 E-mini SP500  
 ...

**6,- \$**  
 je Kontrakt *oder optional*



E-mini Euro FX  
 EuroFX  
 ...

**3,- \$**  
 je Kontrakt *oder optional*



E-micro Euro FX  
 E-micro Gold

**1,- \$**  
 je Kontrakt

Soybean, Corn und Wheat Futures

**8,- \$**  
 je Kontrakt

und US Aktien, BATS Chi-X Europe, LIFFE, IDEM, italienische Märkte...

Teste jetzt die kostenlose Plattform **darwin2**

Weitere Informationen auf unserer Website:

[www.directa.com](http://www.directa.com)  
[service.de@directa.com](mailto:service.de@directa.com)  
 (089) 189 32 80



# Stabilität durch Sachwerte

Von Anselm Gehling



Eine Beteiligung an Sachwerten steht heute mehr denn je für Stabilität und Sicherheit. Sie bietet Anlegern Erträge deutlich oberhalb des Zinsniveaus – ohne Aktienmarktschwankungen.



Anselm Gehling  
CEO Dr. Peters Group

Reale Erträge zu erwirtschaften, bleibt auch 2016 eine der größten Herausforderungen für Anleger. An den klassischen Zinsmärkten lässt sich weiterhin kaum etwas verdienen, und welche Folgen ein Ausweichmanöver an die Aktienmärkte haben kann, zeigt die Entwicklung globaler Börsenindizes spätestens seit dem Jahreswechsel recht eindrücklich.

Ein Ausweg existiert dennoch: Sachwerte. Eine direkte Beteiligung an Immobilien, Infrastruktureinrichtungen, Flugzeugen oder anderen langlebigen Wirtschaftsgütern ist in der Regel weit weniger starken Marktschwankungen ausgesetzt, als es bei börsennotierten Wertpapieren der Fall ist. Vielfach stehen außerdem die zu erwartenden Erträge über lange Zeiträume fest: Langfristige Miet- und Leasingverträge oder sonstige festgeschriebene Nutzungsgebühren bieten einen vergleichsweise gut kalkulierbaren kontinuierlichen Einkommensstrom, der regelmäßig über dem aktuellen Zinsniveau liegt.

Eine einfache Form, um sich direkt an Sachwerten zu beteiligen, sind Alternative Investmentfonds (AIF). Dabei profitieren Anleger von der vor knapp drei Jahren umgesetzten Regulierung der Beteiligungsbranche und der von ihr angebotenen Produkte. Mit ihr hat sich das Risiko,

an unseriöse Anbieter oder zweifelhafte Fondskonstruktionen zu geraten, deutlich minimiert.

Trotz aller Vorteile dürfen Anleger natürlich nicht vergessen, dass es sich bei einem AIF um eine unternehmerische Beteiligung handelt. Die mit ihr verbundenen Risiken sind abhängig vom Anlageobjekt und seinem Marktumfeld sowie von der Ausgestaltung des AIF hinsichtlich Miet-, Leasing- oder sonstigen Verträgen und der gesamten Fondskalkulation. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang das Know-How des Asset-Managers im Bereich des jeweiligen Sachwerts.

Neben dem Klassiker „Immobilie“ etablieren sich hier zunehmend auch andere Wirtschaftsgüter. Vor allem Flugzeuge sind dabei eine nähere Betrachtung wert. Der Flugverkehr ist und bleibt ein stabiler Wachstumsmarkt. Entsprechend groß ist der Bedarf an neuen Maschinen, aus dem sich ein sehr hoher Finanzierungsbedarf ergibt, der zunehmend über Anleihestrukturen oder über AIFs gedeckt wird. Dabei profitieren Flugzeugfonds-Investoren von der risikominimierenden Konstruktion der Vehikel: Während die Anleger das Fluggerät finanzieren, liegt der Betrieb mit allen damit verbundenen Risiken bei der Fluggesellschaft, an die der AIF die Maschine verleast. Langfristige Leasingverträge stellen dabei sicher, dass über die Leasingraten der zum Kauf des Flugzeugs aufgenommene Kredit getilgt und Ausschüttungen an Anleger geleistet werden können.

Setzt der AIF auf eine renommierte, bonitätsstarke Fluggesellschaft mit erfolgreicher Geschäftsstrategie, ist der Grundstein für den Anlageerfolg gelegt. Moderne und effiziente Maschinen als Beteiligungsobjekte lassen zudem erwarten, dass sich konservativ kalkulierte Verkaufserlöse erzielen lassen und den Anlegern neben den attraktiven laufenden Ausschüttungen somit auch ein sehr solides Gesamtergebnis bescheren.



BioTech-Investments:

# Wir erwarten weiterhin eine sehr positive Entwicklung

Von Daniel Koller

**BÖRSE am Sonntag:** Wir haben ein volatiles Börsenjahr hinter uns. Herr Dr. Koller, wie beurteilen Sie 2015 aus der Sicht des Biotech-Investors?

**Daniel Koller:** Auch der Biotech-Sektor konnte sich der erhöhten Volatilität nicht entziehen. Insbesondere das dritte Quartal war von einer starken Korrektur geprägt, ausgelöst durch eine erneut aufgeflamnte Diskussion über die Medikamentenpreise. Im Endergebnis wies der Sektor doch eine Gesamttrendite von knapp zwölf Prozent aus, während die amerikanischen und europäischen Aktienmärkte das Jahr entweder unverändert oder mit einem Plus im mittleren einstelligen Bereich beendeten. Dank einer erfolgreichen Titelauswahl konnte BB Biotech gar eine deutliche Outperformance gegenüber dem massgeblichen Nasdaq Biotech Index erzielen.

**BÖRSE am Sonntag:** Wie erklären Sie sich die starken Kurseinbussen im Biotechsektor Anfang Januar 2016?

**Daniel Koller:** Die Biotech-Branche ist von der schlechten Investorenstimmung, die derzeit die Börsen weltweit überschattet, besonders betroffen. Dies hat man sehr gut an der JP-Morgan-Konferenz Anfang des Jahres in San Francisco gemerkt. Diese Konferenz ist eine der grössten Investorenveranstaltung im Bereich Healthcare. Sie wies zwar eine rekordhohe Besucherzahl auf, es hat sich aber eine getrübbte Stimmung breitgemacht.

**BÖRSE am Sonntag:** Womit hing dies zusammen?

**Daniel Koller:** Anders als in den Vorjahren wurde kein Hype ausgelöst, da spektakulären Ergebnisse für das Jahr 2016 bei fast allen Präsentationen fehlten. Dazu kam die aktuelle Lage der Märkte, die einen starken Kontrast zu der fast schon euphorischen Stimmung der letzten Jahre im Biotech-Sektor bildete. Ein gutes Beispiel dafür ist Celgene. Obwohl dieses Unternehmen weiterhin mit

guten Fundamentaldaten überzeugt, stellte es auf der Konferenz keinen bahnbrechenden Neuheiten vor. Dies hat schon ausgereicht, um die vorsichtige Stimmung unter den Investoren zu bestätigen.

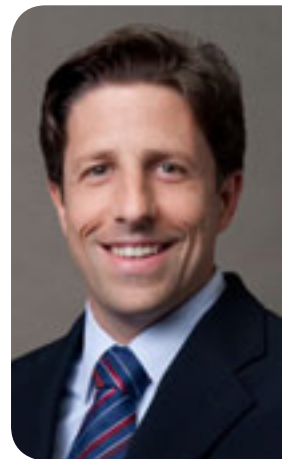
**BÖRSE am Sonntag:** Haben die Skeptiker recht?

**Daniel Koller:** Die Fundamentaldaten der Biotech-Unternehmen sind besser als die aktuelle Börsenstimmung vermuten lässt. Tatsächlich beläuft sich das durchschnittliche Gewinnwachstum der profitablen Biotechs im Zeitraum 2014 bis 2017 auf 12,1 Prozent, es lässt damit die Pharmabranche weit hinter sich. Die jüngste Korrektur hat dazu geführt, dass die Bewertungen der meisten Biotech-Schwergewichte mittlerweile unter denen der Pharmakonzerne liegen.

**BÖRSE am Sonntag:** Was erwarten Sie für das Jahr 2016?

**Daniel Koller:** Wir erwarten weiterhin eine sehr positive Entwicklung für die Biotechnologie. Ich bin überzeugt, dass die Branche gerade mit Blick in die Zukunft von einer hohen Innovationskraft getrieben ist. Wir erwarten auch für dieses Jahr nebst weiteren Produktzulassungen die Veröffentlichung zahlreicher Daten zu Pipelineprodukten unserer Beteiligungen. Der Level an M&A-Aktivitäten wird anhaltend hoch bleiben. Die Diskussion um die Medikamentenpreise wird wohl weiterhin ein Thema sein. Dies dürfte neben dem unsicheren Markoumfeld zu erhöhter Volatilität sorgen.

*Dr. Daniel Koller ist Head Management im Team der BB Biotech AG.*



Daniel Koller  
Head Management  
Team BB Biotech

# Was 2016 auf dem ETF-Markt wichtig wird



Von Dag Rodewald

Das Wachstum des Marktes dürfte sich künftig verstärkt auf innovative Segmente konzentrieren. Nachhaltige ETFs, Faktor-ETFs und ETFs mit Währungssicherung sind drei Beispiele dafür.



Dag Rodewald  
Leiter Vertrieb UBS  
ETFs Deutschland  
und Österreich

Für die Finanzmärkte war 2015 ein schwieriges Jahr, für die europäische ETF-Branche dagegen ein Jahr der Rekorde: 82,2 Milliarden US-Dollar an neuen Geldern investierten Anleger in ETFs. Davon flossen 50,6 Milliarden in Aktien-ETFs und 30,3 Milliarden in Anleihe-ETFs. Diese Nettozuflüsse stellen allesamt neue Allzeit-Bestmarken dar. Und das Wachstumspotenzial des ETF-Marktes längst noch nicht ausgeschöpft. Europa hat hier nach wie vor Aufholbedarf gegenüber den USA. Allerdings hat der ETF-Markt inzwischen unstrittig eine gewisse Reife erreicht. Daher könnte das künftige Wachstum sich verstärkt auf bestimmte, besonders zukunftssträchtige Bereiche konzentrieren.

## Nachhaltigkeit ist mehr als ein Trend

Dass nachhaltige Ansätze in allen Bereichen der Gesellschaft mehr als ein Trend sind, hat nicht zuletzt das immense Interesse am Pariser Klimagipfel im vergangenen Dezember gezeigt. Entsprechend richten immer mehr professionelle wie private Investoren auch ihre Portfolios nach Nachhaltigkeitskriterien aus. ETFs auf Nachhaltigkeitsindizes werden in diesem

Zusammenhang immer beliebter. Ausgefeilte Konzepte, wie sie etwa den MSCI Socially Responsible Indizes zu Grunde liegen, werden dieser Bedeutung gerecht. Der Erfolg der auf diesen und anderen Indizes basierenden Produkte zeigt: Nachhaltige Investments müssen längst keine Domäne des aktiven Managements mehr sein.

## Erfolgsfaktoren für Indexinvestments

Die Suche nach risiko-adjustierten Überrenditen im Vergleich zum Gesamtmarkt lässt sich inzwischen auch mit spezialisierten ETFs umsetzen. Der hinter den entsprechenden Strategien stehende Anlageansatz heißt Factor Investing. Er basiert maßgeblich auf den Erkenntnissen des Wirtschaftsnobelpreisträger Eugene Fama und seines Kollegen Kenneth French, nach denen die Renditeerwartung von Aktien nicht allein durch das Marktrisiko (Beta) bestimmt wird. Inzwischen ermöglichen ETFs die Investition in eine Vielzahl solcher Faktoren. Die wichtigsten darunter sind sicherlich Value, Low-Volatility, Qualität und Dividendenrendite.

Die Vorzüge währungsgesicherter ETFs haben bereits viele Investoren für sich entdeckt, denn Währungsschwankungen können die Volatilität eines Portfolios deutlich erhöhen, ohne dass Investoren dafür mit einer höheren Renditeerwartung belohnt werden. Eine nahezu ideale Lösung sind dabei physisch replizierende ETFs mit Währungssicherung. Diese sichern die Fremdwährungen der Indizes beispielsweise in Euro ab.

Wichtiger für Investitionen in ETFs werden vor allem drei Eigenschaften: Transparenz, Innovationsgeist und Orientierung am Anlegernutzen. Wer künftig erfolgreich neue ETFs auf den Markt bringen will, tut deshalb gut daran, sich ebenfalls an dieser Trias zu orientieren.

Minimum-Varianz-Portfolios:

# Die Kunst der Risikoreduktion

Von Ksenya Rulik

Weniger Risiko – gleiche Erträge: Alternative Beta Strategien bei ETFs verbessern das Risiko-Rendite Profil gegenüber traditionellen Aktienindizes.

In Zeiten erhöhter Unsicherheit überdenken Anleger ihre Anlagestrategie. Seit einiger Zeit existiert ein Ansatz, der es Anlegern bei gleichzeitiger Risikominimierung ermöglicht, ihre Aktienquote zu halten. Dabei profitieren sie von einem systematischen ETF-Investmentansatz, der einen breiten Zugang zu den Aktienmärkten ermöglicht, dabei die Kosten gering hält und volle Transparenz bietet.

Alternative-Beta-Indizes sind als Reaktion auf die Schwächen traditioneller Aktienindizes zu verstehen, die unter anderem von der Entwicklung einzelner großer Werte abhängen. Dafür beziehen sie Faktoren ein, die klassische Indizes nicht berücksichtigen, etwa Bewertungen, Größe, Momentum und Volatilität. Ziel dieser Ansätze ist, das Risiko-Ertrags-Profil gegenüber herkömmlichen Indizes zu verbessern, sei es durch eine Verringerung der Schwankungen, eine Erhöhung des Ertrags oder eine Kombination aus beidem.

Insbesondere Minimum-Varianz-Strategien werden als Alternative-Beta-Strategie unter Anlegern zunehmend beliebter. Diese beabsichtigen, eine Benchmark für Aktieninvestments mit deutlich niedriger Volatilität zu schaffen, was im Detail heißt: Die Schwankungen der Renditen

eines Portfolios gegenüber dem traditionellen, kapitalgewichteten Aktienindex signifikant zu reduzieren, ohne das Renditepotenzial zu beschneiden. Während schwacher Marktphasen führt die Strategie zu geringeren Verlusten als traditionelle Marktindizes. Um im vollem Umfang vom Diversifikationsvorteil zu profitieren, werden aus dem jeweiligen Investmentuniversum die Titel mit der geringsten Volatilität und der niedrigsten Korrelation zu anderen Titeln ausgewählt.

Analysen zeigen, dass sich die Querschnittsvolatilitäten der Aktienrenditen über längere Zeit auf ähnlichem Niveau halten können. In der Vergangenheit vergleichsweise wenig schwankende Aktien werden wahrscheinlich auch in Zukunft relativ wenig schwanken. Ausgangspunkt für Minimum-Varianz-Indizes sind somit die historischen Volatilitäten der in einem breiten Marktindex enthaltenen Aktien. Der einfachste Weg ist, die Titel mit den geringsten Volatilitäten zu identifizieren und in einem Portfolio zu kombinieren. Sinnvoller erscheint jedoch, auch darauf zu achten, dass sich die Kurse in der Vergangenheit möglichst unabhängig voneinander bewegt haben. Eine niedrige Korrelation senkt nach der modernen Anlagetheorie das Gesamtrisiko. Studien belegen, dass sich diese Strategie auszahlt: Die Reduzierung aller Minimum-Varianz-Indizes beträgt durchschnittlich 30 Prozent gegenüber dem jeweiligen Ausgangsindex. Dies gilt für unterschiedliche Zeiträume ebenso wie für unterschiedliche Regionen.

Die Minimum-Varianz-Strategie bietet Mehrwert gegenüber dem Direktinvestment in klassischen Aktienindizes wie etwa dem S&P 500 oder Indizes kleinerer Märkte wie etwa dem japanischen und dem FTSE 100, aber auch globalen und Schwellenländerbarometern, wie es beispielsweise bei einem Emerging-Market-Produkt aus der Minimum-Varianz-Palette von Ossiam der Fall ist.



Dr. Ksenya Rulik  
Head of Quantitative  
Research bei Ossiam



# US-Aktien für den globalen Konsum

## Consumer Staples S&P US Select Sector Source ETF

In den USA wird seit jeher gerne konsumiert. Dies gilt umso mehr, wenn die Rahmenbedingungen passen. Aktuell können konsumfreudige Verbraucher von mehreren Faktoren profitieren. Fed-Chefin Janet Yellen hat zwar im vergangenen Jahr minimal die Zinsen erhöht. Durch die Börsenturbulenzen des neuen Jahres könnten allerdings ursprünglich für 2016 geplante Anhebungen der Zinsen nach hinten verschoben werden. Kredite bleiben also mittelfristig extrem billig. Zudem bleibt den Amerikanern durch das preiswerte Öl mehr Geld in der Tasche. Anleger können von US-amerikanischen Konsumaktien über den Consumer Staples S&P US Select Sector Source ETF (WKN: A0YHMP) profitieren.

### Konsumstau?

Die Anfang Februar vom Handelsministerium der USA bekannt gegebenen Zahlen zum privaten Konsum des Landes im Dezember zeigten eine Stagnation gegenüber dem Vormonat an. Erwartet wurde ein Anstieg von 0,1 Prozent. Experten geben zum Teil dem in einigen Regionen des Landes ungewöhnlich warmen Winter die Schuld daran, dass beispielsweise die Nachfrage nach Winterkleidung ausgeblieben ist. Die Faktoren Öl und Zinsen könnten allerdings bald dazu führen, dass sich die Kauflaune wieder verstärkt.

### Getrunken wird immer

Mit dem Begriff „Consumer Staples“ sind Basiskonsumgüter gemeint, also Waren, die auch in konjunkturell schwierigeren Zeiten gekauft werden. Sollten die Pessimisten recht behalten und die US-amerikanische Wirtschaft ins Trudeln geraten, erweisen sich Basiskonsumgüter stabiler als zyklische Konsumgüter wie Autos. Getrunken wird immer, der Autokauf kann notfalls verschoben werden. Die US-Blue Chips aus dem Konsumsektor sind Global Player und verdienen weltweit am Verbrauch. In den vergangenen Monaten dienten diese Aktien als sicherer Hafen. Das hat dazu geführt, dass die Unternehmen an der Börse nicht mehr wirklich billig sind. Der Index, den der ETF aus dem Hause Source abbildet, ist der S&P Select Sector Capped 20% Consumer Staples Total Return (Net) Index, ein Branchenindex des S&P 500. Insgesamt besteht die Benchmark aus 37 Mitgliedern, die nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet sind. Zur Vermeidung von Klumpenrisiken ist die maximale Gewichtung eines einzelnen Titels auf 19 Prozent begrenzt. Index-Schwergewicht mit momentan knapp

12 Prozent ist die Aktie von Procter & Gamble. Der Konzern produziert unterschiedliche Waren des täglichen Bedarfs wie das Waschmittel Ariel, Gillette-Rasierer und Pampers-Windeln, die sich weltweit in vielen Haushalten finden. Neben Procter & Gamble sind unter den Top 3-Titeln im Index noch die Softdrink-Aktien Coca Cola und PepsiCo vertreten. Getränkeproduzenten sind in der Konsumaktien-Benchmark mit ca. 20 Prozent am stärksten gewichtet, gefolgt von Haushaltsartikel-Konzernen und Unternehmen der Tabakindustrie.

### Stabil in schwierigen Zeiten

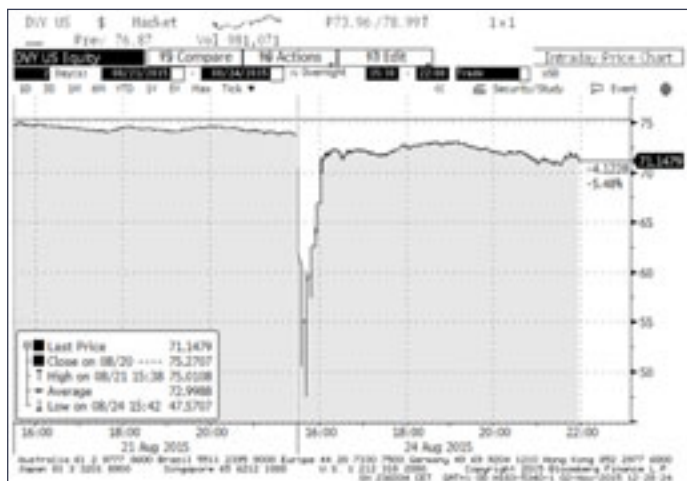
Der Source-ETF ist seit Dezember 2009 verfügbar. Die jährlich anfallende Gebühr ist mit 0,30 Prozent gegenüber aktiv gemanagten Fonds deutlich geringer. Der Index wird in US-Dollar berechnet, der ETF kann an deutschen Börsen in Euro gehandelt werden. In den vergangenen fünf Jahren haben Euro-Investoren einen Gewinn von knapp 135 Prozent verbucht. Im Januar 2016 fiel nur ein vergleichsweise marginales Minus von 0,5 Prozent an. Der ETF-Anbieter Source investiert physisch in die Aktien des Index. Um die Abweichung des ETF von dem zugrundeliegenden Index, den sogenannten Tracking Error, zu minimieren, werden auch Derivate genutzt.

### Consumer Staples S&P US Select Sector Source ETF

ISIN:	IE00B435BG20
Fondsvolumen:	29,2 Mio. US-Dollar
Fondswährung:	US-Dollar
Auflegungsdatum:	16.12.2009
Gesamtkostenquote (p.a.):	0,30%

## Marktturbulenzen im August zeigen die Notwendigkeit des aktiven Managements von ETFs

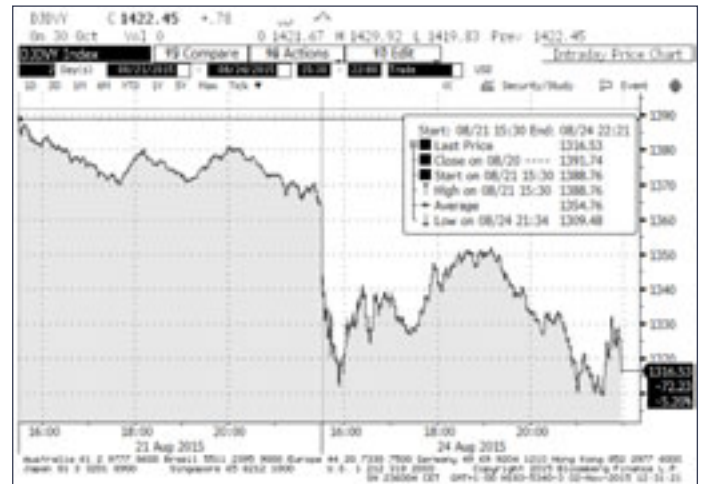
Am sogenannten „Schwarzer Montag“, dem 24. August 2015, gab es in der ersten Stunde nach Börseneröffnung extreme Preisdiskrepanzen zwischen ETFs und den zugrunde liegenden Indizes. In der unten stehenden Bloomberg Grafik wird zum Beispiel der Kursverlauf des ISHARES SELECT DIVIDEND ETF am „Schwarzen Montag“ gezeigt.



Am Freitag, den 21. August 2015 schloss der ISHARES SELECT DIVIDEND ETF bei einem Kurs von 73,72 USD. In den ersten Handelsminuten am 24.08.2015 fiel der Kurs bis zu einem Tief von 47,57 USD. Das entspricht einem zwischenzeitlichen Maximalverlust von mehr als 35 Prozent.

Der dem ISHARES SELECT DIVIDEND ETF zugrundeliegende Index hatte im Tagesverlauf am 24.08.2015 gerade mal einen zwischenzeitlichen Maximalverlust von rund 5,8 Prozent. Die

folgende Bloomberg Grafik zeigt den zugrunde liegenden Index, den DOW JONES SELECT DIVIDEND INDEX:



Grund für die Kursdiskrepanz waren nach aktuellem Kenntnisstand STOP-LOSS-ORDERS bei dem ETF, auch von Privatanlegern, die durch den Kursverlauf ausgelöst wurden. Zudem waren einige Aktien aus dem Index in den ersten Handelsminuten sogar komplett vom Handel ausgesetzt.

Diese extremen Kursdiskrepanzen zwischen ETF und Index wurden am 24.08.2015 bei zahlreichen ETFs beobachtet. Viele Privatanleger, die STOP-LOSS-ORDERS im Markt hatten oder die zu Börseneröffnung eine Verkaufsaufgabe gaben, wurden zu Tiefstkursen ausgeführt und hatten so hohe zweistellige Verluste realisiert.

Durch diesen Vorfall wird der Vorteil des Veri ETF-Dachfonds, der ein Publikumsfond ist, für Privatanleger mehr als deutlich. Denn Publikumsfonds können nur einmal am Tag zum Nettoinventarwert gekauft und verkauft werden. Ferner wird der Veri ETF-Dachfonds von einem Fondsmanager verwaltet, der die Finanzmärkte täglich beobachtet und bei extremen Marktsituationen eingreifen kann. So hatte auch Veritas Investment im Veri ETF-Dachfonds am 24.08.2015 Verkaufsaufträge in ETFs im Markt. Allerdings haben die Fondsmanager von Veritas Investment mit den Verkäufen gewartet bis sich die extremen Preisdiskrepanzen aufgelöst hatten. Der signifikante Mehrwert eines aktiven Managements passiver Produkte wurde damit nicht zuletzt am 24. August 2015 mehr als deutlich.

### Übersicht

	Veri ETF-Dachfonds (P)	Veri ETF-Dachfonds (I)	Veri ETF-Dachfonds (W)
ISIN	DE0005561674	DE000A0MKQL5	DE000A0MKQH3
WKN	556167	A0MKQL	A0MKQH
Auflagedatum	02.04.2007	16.04.2008	02.09.2013
Währung	EUR	EUR	EUR
Vertriebszulassung	D, AT, CH	D, AT, CH	D, AT, CH
Verfügbarkeit	Täglich	Täglich	Täglich
Ertragsverwendung	thesaurierend	thesaurierend	thesaurierend
Ausgabeaufschlag	0 %	0 %	5 %
Verwaltungsvergütung	1,5 % p. a.	0,6 % p.a.	1,5 % p.a.
Kostenpauschale	0,3 % p.a.	0,3 % p.a.	0,3 % p.a.
Performance Fee	10% (High Watermark und 4% Hurdle Rate)	10% (High Watermark und 4% Hurdle Rate)	keine
Mindestanlagesumme	keine	1.000.000 EUR	keine

# Mini-DAX® – maximale Möglichkeiten

## Die neuen Mini-DAX®-Futures von Eurex Exchange

Von Ralf Huesmann

Eurex Exchange bietet seit dem 28. Oktober Mini-DAX®-Futures parallel zu den bestehenden DAX®-Futures an und macht damit den deutschen Aktienindex DAX® leichter handelbar. Die Kontrakte unterscheiden sich in ihrer Größe, 5 Mini-DAX®-Futures (Produkt ID: FDXM) entsprechen einem DAX®-Futures (Produkt ID: FDAX).



Ralf Huesmann  
Produktentwicklung  
der Eurex in Frankfurt

Die Produkterweiterung resultiert vor allem aus der positiven Entwicklung des DAX®. Im Frühjahr 2015 kletterte der Index erstmals auf einen Stand von über 12.000 Punkten. Ein DAX®-Futures-Kontrakt erreichte mit seinem Kontraktwert von EUR 25 pro Indexpunkt auf diesem Niveau einen Gesamtgegenwert von EUR 300.000 und war somit einer der schwersten Aktienindex-Futures im internationalen Vergleich. Da der DAX® zudem ein Performance-Index ist, bei dem die Dividenden reinvestiert werden, ist über die Zeit mit einem weiteren Anstieg des Index zu rechnen.

Für Händler wird es mit weiter wachsendem Indexstand immer schwieriger, eine Feinjustierung der Absicherungsgeschäfte, etwa für strukturierte Produkte oder Fonds, vorzunehmen.

Darüber hinaus sind DAX®-Futures als Handelsinstrument für Privatanleger in ihrer ursprünglichen Form meist zu teuer, da die initial zu hinterlegende Sicherheit (Margin) in etwa EUR 20.000 pro Kontrakt ausmacht.

### Neues Handelsinstrument für Privatanleger

Neben seiner Rolle als führendes Barometer für den deutschen Aktienmarkt ist der

DAX® auch Basis einer Vielzahl von Investment- und Handelsinstrumenten, deren Wert sich 1:1 mit dem Index entwickeln. Dazu gehören neben ETFs, d.h. Fonds, die einen Index exakt nachbilden, auch Futures wie der an Eurex Exchange verfügbare DAX®-Futures. Neben diesen beiden börslich gehandelten Produkttypen gibt es auch außerbörsliche Alternativen wie Forwards und Swaps, die institutionellen Kunden vorbehalten sind, sowie Differenzkontrakte, sogenannte ‚Contracts for Difference‘ (CFDs). Während ETFs voll eingezahlt werden, handelt es sich bei Futures und CFDs um Hebel-Produkte, d.h. es ist nur eine Sicherheit zu hinterlegen, die einen Bruchteil des gesamten Kontraktwerts ausmacht und je nach Entwicklung des Basiswertes täglich angepasst wird. Hierdurch sind diese Produkte „kapital-schonender“, weisen also im Vergleich zu ungehebelten Produkten ein anderes Risiko/Rendite-Profil auf. Privatanleger, die gehebelt handeln wollen, greifen daher oft zu CFDs, nehmen dabei jedoch – bewusst oder unbewusst – zusätzliche Risiken in Kauf.

### Futures als börsennotierte Produkte sind reguliert und überwacht

Beim Futures-Handel gibt es eine zentrale Gegenpartei, d.h. das Clearinghaus übernimmt nach Geschäftsabschluss die Erfüllung der Transaktion für beide Geschäftsparteien und minimiert somit das Ausfallrisiko. Die Börse als neutrale Instanz übernimmt auch die Marktüberwachung und gewährleistet damit einen fairen Handel; zudem wird über die Margin-Parameter ein risikoadäquater Hebel (Initial Margin) bestimmt. Bei CFDs hingegen ist dieser Sicherheitsaspekt nicht gewährleistet, denn dieser Hebel kann bisweilen einen dreistelligen Wert annehmen, was zu vereinzelt Insolvenzen führte, etwa als die schweizerische Notenbank überraschend



die Koppelung des Franken gegenüber dem Euro aufgab.

Eine Vielzahl von Market Makern – beim Mini-DAX® initial 12 Teilnehmer – sorgen für attraktive Geld-Brief-Spannen und garantieren Liquidität auch in Krisenzeiten. Bei CFDs handelt man hingegen meist gegen einen Market Maker, der oft auch zugleich Emittent des CFD ist.

Ungeachtet der möglichen Risiken ist der CFD-Markt in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen (gehandeltes Volumen von EUR 1.500 Mrd. in 2014). Branchenanalysen zeigen, dass sich etwa 75% des in 2015 in Deutschland in CFDs gehandelten Volumens auf den DAX® bezieht. Neben CFDs haben Derivat Anleger nun die Möglichkeit einen kleineren Mini-DAX®-Futures zu handeln. Die neuen Mini-DAX®-Futures machen das jetzt möglich. Unsere Entscheidung für einen parallelen Index-Futures hat mehrere Gründe:

- Der Mini-DAX®-Futures erfordert aufgrund der kleinen Kontraktgröße eine geringere Margin-Hinterlegung
- darüber hinaus bietet er eine optimierte Risikoabsicherung auch für kleinere Positionen
- Mini-DAX®-Futures haben mit fünf Euro den gleichen Kontraktwert wie die bereits bestehenden DAX®-Optionen

Dazu kommen die bewährte Transparenz und Neutralität eines Börsenorderbuchs und die Sicherheit der Erfüllung durch das Clearinghaus Eurex Clearing. Das alles macht die neuen Mini-DAX®-Futures auch für gut informierte und risikobewusste Privatanleger zu einer liquiden, kostengünstigen, sicheren und transparenten Alternative zu außerbörslichen Produkten.

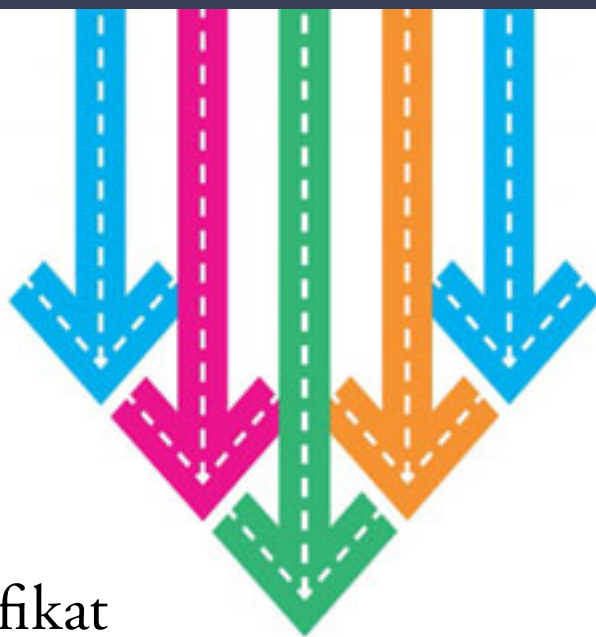
Die Vorteile machen den Mini-DAX®-Futures zu einem Erfolg. Es wurden bereits über 850.000 Kontrakte seit dem 28. Oktober 2015 gehandelt. Der letzte Handelsrekord wurde am 14. Januar mit über 37.000 Kontrakten gesetzt, Tendenz steigend. Bereits zum Handelsstart waren mehr als 70 Teilnehmer aktiv, inzwischen sind es ein Drittel aller angeschlossenen Börsenmitglieder. Zwölf Market Maker quotieren das Produkt, der Spread liegt im Durchschnitt unter zwei Ticks.

Weitere Informationen [www.eurexexchange.com/Mini-DAX](http://www.eurexexchange.com/Mini-DAX).

*Ralf Huesmann arbeitet in der Produktentwicklung der Eurex in Frankfurt. In gleicher Funktion war er zuvor mehr als drei Jahre in London tätig. Sein Fokus liegt auf Indexprodukten, er verantwortet die Entwicklung von Derivaten auf Indizes in Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffen – dies als Produktverantwortlicher für Derivate auf Benchmark-Indizes wie EuroSTOXX50 und DAX. 2004 kam Huesmann zur Eurex. Davor arbeitete er acht Jahre lang im Bereich Indexentwicklung für die Deutsche Börse. Hier war er zuständig für die Entwicklung, den Betrieb und die Lizenzierung von Aktien-, Renten- und Volatilitätsindizes. Huesmann führt den Titel Diplom-Wirtschaftsmathematiker, verliehen durch die Universität Bielefeld.*

# Diversifizieren mit Devisen

## UBS G10 Carry TR Index-Zertifikat



Die meisten Privatanleger investieren hauptsächlich in die Anlageklassen Aktien, Anleihen, Immobilien und eventuell noch Edelmetalle. In Devisenstrategien können meist nur institutionelle Investoren anlegen. Mit dem UBS G10 Carry TR Index-Zertifikat (ISIN: CH0028352638) der Schweizer UBS ermöglicht der Zertifikateemittent auch privaten Investoren mit einem einzigen Wertpapier eine Strategie auf mehrere Devisenpaare im Depot abzubilden.

### Prinzip Carry Trade

Ein Bestandteil der Strategie des UBS-Devisen-Zertifikats sind sogenannte Carry Trades. Bei einem Carry Trade verschuldet sich der Investor in einer niedrigverzinslichen Währung und legt das Geld in einem Währungsraum an, der vergleichsweise hohe Zinsen zahlt. Dadurch kann der Anleger den höheren Zinssatz für sich vereinnahmen und zahlt den geringeren Zins für den Kredit. Allerdings müssen Investoren zusätzlich die Wertentwicklung der Währungen, mit denen diese Strategie umgesetzt wird, berücksichtigen. Im negativen Fall fressen nämlich Kursverluste die Zinsgewinne auf.

### Währungsbasket

Das Anlageuniversum des UBS G10 Carry TR Index, auf den sich das Open-End-Zertifikat bezieht, setzt sich aus den folgenden zehn Währungen der größten Industrienationen zusammen: dem japanischen Yen, dem Euro, dem US-Dollar, dem australischen, dem kanadischen und dem Neuseeland-Dollar, dem britischen Pfund, der norwegischen und der schwedischen Krone sowie dem Schweizer Franken. Bei der Strategie der UBS kommen nicht alle Währungen gleichzeitig zum Einsatz. In Zeiten, in denen keine ausgeprägte Risikoaversion herrscht, werden drei Währungen mit den höchsten Zinsen gekauft, gleichzeitig nimmt der Emittent quasi einen Kredit in den drei Währungen mit den niedrigsten Zinsen auf. Ein hauseigener Risikoindikator der UBS stellt fest, wann Anleger eher Risiken meiden. Dieser Indikator nutzt u.a.

die Schwankungsintensität von Aktien und Währungspaaren sowie die Goldpreisentwicklung.

### Strategie auf den Kopf gestellt

Zeigt der Risikoindikator eine risikoaverse Marktsituation fest, wird die Strategie umgedreht. Das bedeutet, dass eine Longposition in den drei Währungen mit den geringsten Zinsen eingegangen wird und eine Shortposition in den drei Währungen mit den höchsten Zinsen. In diesen Marktphasen setzen die Zertifikatanleger auf einen Kursanstieg der Währungen mit vergleichsweise geringen Zinsen, die häufig als sicherer Hafen gelten.

### Quantitatives Modell

Das UBS G10 Carry TR Index-Zertifikat ist strikt nach einem quantitativen Modell ausgerichtet, d. h. es findet kein aktives Management statt, das auf individuellen Entscheidungen außerhalb dieses Modells beruht. Die Kosten des Produkts liegen bei 0,25 Prozent pro Quartal. Das Zertifikat ist seit 2007 erhältlich. Es wurde zu 100 Euro emittiert, der bisherige Höchstkurs wurde mit knapp 133 Euro im April 2013 erreicht. Keine Strategie funktioniert zu allen Zeiten gleich gut. Das hat das vergangene Jahr gezeigt, in dem das Papier von ca. 117 auf etwa 109 Euro gefallen ist. Da sich die Devisenstrategie weitgehend unabhängig vom Aktien- und Anleihenmarkt entwickelt, kann sie einen echten Beitrag zur Streuung eines Depots leisten.

### Tracker-Zertifikat auf den UBS G10 Carry TR Index

Zertifikattyp	Emittent	Basiswert	Fälligkeit	WKN
Partizipations-Zertifikat	UBS	UBS G10 CarryTR Index	open end	UB0G10





# Airlines profitieren überproportional von sinkenden Treibstoffkosten

Von Stefano Angioni

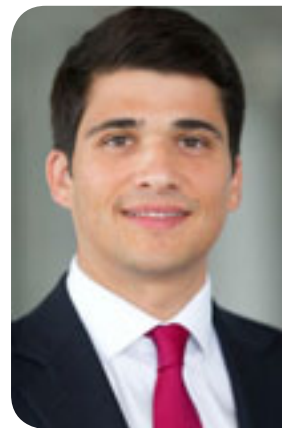
Derzeit steht der gesamte Aktienmarkt im Zeichen rückläufiger Rohölpreise. Nach Beruhigung der Lage sollten sich die Gewinner des Ölpreisverfalls relativ betrachtet aber deutlich besser entwickeln. Anleger sollten Zertifikate auf die Lufthansa-Aktie beobachten.

Fast überall im Leben gibt es Gewinner und Verlierer, auch wenn sich dies in der aktuellen Aktienmarktentwicklung nicht unbedingt widerspiegelt. Hier haben die schwachen Rohölpreise zuletzt zu einer wahren Verkaufswelle quer durch alle Branchen geführt. Erklären lässt sich das insbesondere damit, dass der Preisverfall beim „schwarzen Gold“ als Vorbote einer schwächeren weltwirtschaftlichen Entwicklung interpretiert wird, die sich grundsätzlich negativ auf Unternehmensgewinne auswirkt.

Ganz anders sehen dies die meisten Rohölanalysten, einschließlich die der DZ BANK. Sie führen die gefallen Preise weniger auf eine Nachfrageschwäche, sondern vielmehr auf einen Angebotsüberschuss infolge anziehender Fördermengen, technologischen Fortschritts sowie politischer Veränderungen zurück. Unabhängig davon, welche Ansicht sich ex post als richtig erweisen wird, sollte sich der Blick wieder stärker darauf richten, welche Branchen und Unternehmen relativ betrachtet von niedrigen Rohölpreisen

profitieren und welche unter ihnen leiden. Dabei gehören Fluggesellschaften, wie etwa die Lufthansa, zweifellos zu der erstgenannten Kategorie, da bei ihr ein Großteil der Kosten auf Treibstoffe entfällt. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass die „Kranich-Linie“ auf Rückenwind hofft. So sollen die Kerosinkosten 2016 trotz steigenden Flugaufkommens im Vergleich zum Vorjahr nach Einschätzung des Managements um 800 Millionen Euro auf 4,9 Milliarden Euro zurückgehen. Unter anderem deshalb haben die DZ BANK-Analysten den aus ihrer Sicht fairen Wert der Lufthansa-Aktie von 15 Euro auf 16,50 Euro angehoben.

Für konservative Aktienanleger, die in den kommenden Monaten ebenfalls mit einer positiven oder per saldo zumindest gleichbleibenden Aktienkursentwicklung bei Deutschlands größter Fluglinie rechnen, könnten Discount Zertifikate und Aktienanleihen eine interessante Anlagemöglichkeit darstellen. Derzeit reicht es schon aus, dass die Aktien der Airline Ende 2016 auf dem jetzigen Niveau (Berechnungsgrundlage 12 Euro) notieren, um mit einem Discounter mit Cap auf Höhe des aktuellen Aktienkurses eine aufs Jahr umgerechnete Rendite von 17 Prozent zu erzielen. Alternativ bieten sich auch Bonus Zertifikate mit Cap für ein Investment mit Sicherheitspuffer an.



Stefano Angioni

Derivateexperte bei der DZ BANK in Frankfurt

## KORREKTUR

In der letzten Ausgabe von Anlagetrends mit Erscheinungstermin 31. Oktober 2015, „Anlagetrends 2016“, wurde dem Gastautor Stefano Angioni von der DZ BANK in seinem Beitrag „Handeln mit System“ beim Setzen leider fälschlicherweise der Text eines anderen Gastautors zugeordnet. Die Aussagen, Markteinschätzungen, Prognosen und mögliche Handlungsanweisungen, die irrtümlicherweise unter dem Namen Stefano Angioni, DZ BANK, erschienen sind, decken sich folglich nicht mit dessen Einschätzung und der Einschätzung der DZ BANK. Die Redaktion bittet, den Fehler zu entschuldigen.

Kolumne

# Gold feiert sein Comeback –

## Anleger haben den Ernst der Lage erkannt

Von Andreas Paciorek



Lange verschmäht und selbst in seiner traditionellen Funktion als sicherer Hafen in Zweifel gezogen, erlebt das Gold aktuell ein Comeback, das auch von charttechnischer Seite unterstützt wird. Mit einem Neun-Monats-Hoch kommt das Edelmetall wieder zurück auf das Radar der Anleger. Ganz nebenbei gelang dabei auch der Ausbruch aus einer über Jahre aufgebauten bullischen Keilformation, die dem Edelmetall nun eine starke Unterstützung liefert.



Andreas Paciorek  
Marktstrategie  
CMC Markets

Wenn selbst zusätzliche Geldgeschenke der Notenbanken die Aktienkurse nicht mehr steigen lassen, bleibt nur noch der Blick auf die Fundamentaldaten. Und mit den zunehmenden Konjunktursorgen und enttäuschenden Quartalsbilanzen lässt der Kaufanreiz für Aktien bei den Investoren merklich nach. Die Suche nach einem sicheren Hafen wird nun ernster verfolgt, wie auch der Blick auf den Japanischen Yen zeigt. Die Währung ist mittlerweile auf den höchsten Stand seit Oktober 2014 gestiegen, womit der Yen noch einmal stärker profitiert als das Gold.

Auch die Antizipation eines weiter steigenden US-Dollar schreckte die Anleger davor zurück, tatsächlich wieder ins Gold zu investieren. Ein starker Greenback wirkt belastend auf den Goldpreis. Diese Korrelation lässt allerdings merklich nach. Der Ausbruch des Euro aus seinem Abwärtstrend von 2014 gegen den US-Dollar sowie der Ausbruch des Dollar-Yen-Wechselkurses aus einer massiven Schulter-Kopf-Schulter-Formation erhöhen nun den Spielraum für eine weitere Schwäche des US-Dollar.

Auslöser war hier die Rolle rückwärts der US-Notenbank Fed. Auch wenn Janet Yellen auf der halbjährlichen Anhörung vor dem US-Kongress jüngst eine neutrale Haltung gewählt hat, um keine Zweifel an der Stärke der US-Konjunktur aufkommen zu lassen, rechnet kaum noch ein Marktteilnehmer damit, dass sich die Fed weiterhin auf Kurs von vier Zinsanhebungen in diesem Jahr befindet.

### Institutionelle Anleger setzen wieder auf Gold

Auch wenn eine starke Gewichtung der Händler in eine Richtung gern als Kontraindikator genommen wird, lässt sich dennoch erkennen, dass ein Umdenken stattfindet. Das Put/Call-Ratio auf den größten Gold-ETF SPDR Gold Shares erreichte jetzt den tiefsten Stand seit 2008. Die Gold-ETFs verzeichneten zuletzt hohe Zuflüsse. Insbesondere interessant ist allerdings die Positionierung der Non-Commercials, also unter anderem der Produzenten. Diese gelten als die Marktteilnehmer mit dem besten Wissen zum Markt. Auch diese Marktteilnehmer erhöhten zuletzt ihre Netto-Long-Positionen.

Ein weiterer Faktor, der Gold aktuell zugute kommt, ist die Charttechnik. Im Wochenchart lässt sich schön der jüngste dynamische Ausbruch aus der bullischen Keil-Formation erkennen, die sich seit 2013 aufgebaut hatte. Aktuell nehmen die Bullen das Hoch aus dem Mai 2015 ins Visier. Kann diese Marke zurückerobert werden, ist der Weg zum 2015er Hoch bei 1.300 US-Dollar geebnet. Auf der Unterseite dürfte die nach oben durchbrochene Keillinie nun zunächst eine Unterstützung darstellen.

BNP PARIBAS

## Öl-Investment mit teilweisem Kapitalschutz

Die BNP Paribas legt ein neues Memory Express-Zertifikat auf den S&P GSCI Crude Oil Official Close ER-Index auf (ISIN: DE000PA89636). Der Rohstoff-Index, dessen Schlusskurs vom 24. Februar als Basispreis des Zertifikats festgelegt wird, bildet die Kursentwicklung von Crude Oil-Terminkontrakten ab. Bei 55 Prozent des Basispreises wird eine Barriere fixiert. Der Nominalwert des Produktes liegt bei 1.000 Euro, spätestens am 4. März 2019 wird das Zertifikat zurückgezahlt. Halbjährlich sind Beobachtungstage vorgesehen, der erste am 24. August 2016. Liegt der Index an einem dieser Tage in Höhe des Basispreises oder darüber, wird das Zertifikat zum Nominalwert zuzüglich einer Zahlung von drei Prozent getilgt. Falls die Öl-Benchmark an den Beobachtungstagen unterhalb



des Basispreises aber mindestens in Höhe der Barriere notiert, erfolgt die Zins-Zahlung von drei Prozent, die Laufzeit des Zertifikats verlängert sich um ein halbes Jahr. Notiert der Crude Oil-Index an den relevanten Terminen unter der Barriere, entfällt die Bonus-Zahlung. Diese kann allerdings nachgeholt werden, falls die Bedingungen dafür an den folgenden Beobachtungstagen erfüllt sind. Falls es zu keiner vorherigen Fälligkeit kommt, wird die endgültige Auszahlung am 25. Februar 2019 festgestellt. Anleger erhalten drei Prozent auf den Nominalwert zuzüglich aller möglicherweise ausgefallenen Zins-Zahlungen, wenn der Index mindestens auf Höhe der Barriere notiert. Andernfalls müssen die Investoren die prozentualen Index-Verluste tragen.

Anzeige

**Freier Eintritt für unsere Kunden**

[www.invest-messe.de](http://www.invest-messe.de)



# Invest

Leitmesse und Kongress für  
Finanzen und Geldanlage

**MESSE STUTTGART**  
**15. – 16. APRIL 2016**

Messe Stuttgart  
Mitten im Markt



**Börse am Sonntag**  
lädt Sie zum **kostenlosen Besuch der Messe**  
**Invest in Stuttgart** ein.

Registrieren Sie sich mit dem Aktionscode unter  
[www.invest-messe.de/aktionscode](http://www.invest-messe.de/aktionscode), dann können Sie sich  
sofort Ihre kostenlose Eintrittskarte für einen Messebesuch  
und ein kostenloses Ticket für den öffentlichen Nahverkehr  
im VVS-Gebiet (Verkehrsverbund Stuttgart) ausdrucken.

Der Aktionscode ist nur online einlösbar und nicht mehr bei Messezutritt.

Hier ist Ihr Aktionscode

**investbas**

Besuchen Sie uns in Halle 4, Stand 4D01



Royal Dutch Shell -

# Kommt jetzt der Turnaround?

Der historisch niedrige Ölpreis lässt die Weltmärkte beben, vor allem Mineralölkarten wie Royal Dutch Shell haben einen schweren Stand. Nach monatelangen Preis- und Aktienverfall hoffen Anleger auf einen Turnaround. Eine milliarden schwere Übernahme soll das Unternehmen wieder in die Spur helfen. Letztlich bleibt es aber auch eine Wette auf den Ölpreis – fällt er weiter oder steigt er wieder? Davon hängt ab, wie es mit Shell weitergeht.



Foto: Shell

Der Ölpreis fällt und fällt. In einem Jahr ist die Nordseesorte Ölpreis Brent um mehr als 40 Prozent gefallen, in den letzten drei Jahren sogar um gute 70 Prozent. Historisch niedrige Preise treffen auch die globalen Finanzmärkte hart. Hinter dem Absturz steht die allumfassende Frage: Wird Öl auch in den nächsten Jahrzehnten den Stellenwert haben, den es in den letzten hatte? Viele Faktoren spielen bei der Beantwortung dieser Frage eine Rolle. Neben den Marktkräften ist auch politisches Kalkül mit der Frage verbunden.

Ein Preisverfall des Öls ist eine große Schwächung für viele Staaten des Nahen Ostens. Auch Russland trifft die Entwicklung härter als die meisten Staaten der westlichen Welt. Aus vielen Hauptstädten dieser Welt ist zu hören, dass eine politische Unabhängigkeit von Öl ein mittelfristiges Ziel sein soll. Auch ein zunehmendes ökologisches Empfinden mit den damit verbundenen Erfindungen nehmen dem Öl Marktanteile weg. Trotzdem bleibt das Öl vielleicht der entscheidendste Rohstoff unserer Zeit.

Geändert hat sich aber trotzdem einiges: Mineralölkarten galten unter Anlegern lange Zeit in etwa so wie eine Wette auf Bayern als Deutschen Meister. Die Gewinne hielten sich in Grenzen, viel falsch machen konnte man aber nicht. Durch den schon fast historischen Ölpreiseinbruch hat sich das geändert. Mineralölkarten, und damit auch Royal Dutch Shell, litten gewaltig. Aktien des Niederländisch-Britischen Unternehmens verloren in nur einem Jahr über 30 Prozent an Wert. Auch die Gewinne schmolzen dahin. Im Schlussquartal 2014 machte der Konzern noch satte 3,3 Milliarden Dollar Gewinn. Die Geschäftsführung befürchtet für 2015 starke Gewinneinbußen um gut 1,5 Milliarden Euro. Die Gewinne für das Schlussquartal 2015 sollen zwischen 1,6 und 1,9 Milliarden Euro liegen.

## Rohstoffe (Auswahl)

Markt	Kurs	% zur Vorwoche
Rohöl WTI Crude NYMEX (\$/bbl)	29,20	-21,23%
Erdgas NYMEX (\$/MMBtu)	1,97	-16,30%
Heizöl NYMEX (\$/gal)	105,90	-6,52%
Gold NYMEX (\$/Unze)	1239,20	+16,85%
Silber Spot (\$/Unze)	15,73	+13,57%
Palladium Spot (\$/Unze)	525,48	-6,69%
Platin Spot (\$/Unze)	955,48	+7,18%
Aluminium Spot (\$/t)	1499,00	-0,56%
Blei Spot (\$/t)	1858,25	+3,41%
Kupfer Spot (\$/t)	4506,75	-4,23%
Nickel Spot (\$/t)	7720,00	-10,91%
Zinn Spot (\$/t)	15300,00	+4,80%
Zink Spot (\$/t)	1710,50	+7,39%
Baumwolle ICE (\$/lb)	58,760	-7,20%
Kaffee "C" ICE (\$/lb)	116,10	-7,86%
Kakao ICE (\$/t)	2877,00	-10,40%
Mais CBOT (\$/bu)	359,00	+0,28%
Orangensaft gefr. ICE (\$/lb)	130,45	-6,92%
Sojabohnen CBOT (\$/bu)	872,75	+1,04%
Weizen CBOT (\$/bu)	457,50	-2,66%
Zucker No.11 ICE (\$/lb)	13,16	-13,48%
Lebendrind CME (\$/lb)	129,15	-5,21%
Mastrind CME (\$/lb)	150,45	-7,87%
Schwein mag. CME (\$/lb)	70,28	+17,37%

## Rohstoff-Indizes (Auswahl)

Index	Kurs	% zur Vorwoche
NYSE Arca Gold BUGS Index (HUI)	163,13	+46,73%
NYSE Arca Oil & Gas Index	946,50	-11,77%
Reuters-Jeffries CRB Futures-Index	159,78	-9,35%
Rogers Int. Commodity Index	1833,95	-9,15%
S&P GSCI Spot	294,98	-5,35%

## Ölmärkte



Foto: Shell

Die unerfreuliche Gesamtlage hindert Royal Dutch trotzdem nicht, eine der größten Unternehmensfusionen der letzten Jahre zu vollziehen. Knapp 50 Milliarden Dollar lässt sich Shell die Übernahme des drittgrößten Britischen Energiekonzerns BG kosten. Shell will sich gemeinsam mit dem Partner verstärkt Tiefseebohrungen und dem Flüssiggas LNG zuwenden. Da BG zuletzt einen Jahresgewinn von 2,3 Milliarden Dollar auswies, könnte die stolze Summe aber

gut investiert sein. Wegen des Ölpreisverfalls wird Shell aber in Kürze sowohl im Stammunternehmen als auch bei der neu erworbenen BG viele Stellen kürzen. Ein Abbau von insgesamt 10.000 Stellen sei im Gespräch, heißt es von Unternehmensseite. Aber auch erste gute Nachrichten zur Übernahme sind schon an die Öffentlichkeit gelangt: Shell braucht einen Milliardenkredit, der zur Übernahme verhelfen sollte, nun doch nicht. Vielmehr kann der Ölmulti die stattliche Summe aus eigener Tasche zahlen. Für einige Analysten ist die Übernahme sogar ein Grund, deutlich

---

Die Ölpreise dürften aber nach und nach mindestens wieder in Richtung 60 US-Dollar je Barrel klettern.

---

positiver in die Zukunft zu schauen. Analysten der Schweizer Großbank UBS haben Shell auf „Buy“ gestuft. Im Fokus steht der exakte Zusammenschluss mit BG. Der Gewinn je Aktie und der Free Cashflow dürften bis 2018 deutlich zulegen, schrieb Analyst Jon Rigby in einer Studie.

Andere Analysten hoffen auf eine Erholung des Ölpreis nach seinem tiefen Sturz und sehen dort die Chancen, den Aktienkurs zu steigern. Analysten der Credit Suisse haben ihre Erwartungen zwar gesenkt, sehen die realistische Bewertung aber immer noch weit über den momentanen Kurs. Die Ölpreise dürften aber nach und nach mindestens wieder in Richtung 60 US-Dollar je Barrel klettern, schrieb Thomas Adolff in einer Studie.

Tatsächlich haben viele Anleger die Hoffnung auf den Turnaround des Ölpreises.

Nachdem die US-Sorte WTI zwischenzeitlich auf dem niedrigsten Stand seit 2003 war, gab es gegen Ende letzter Woche einen explosionsartigen Anstieg. Über zehn Prozent an einem Tag machen vielen Anlegern Hoffnung auf steigende Preise.

Riesige Übernahmen, ein höchst volatiler Ölpreis und dazu weltweite politische Risiken, allen voran in Nigeria – die einst so konservative Investition in Royal Dutch Shell ist zu einer riskanten Wette auf den Ölpreis und die Krisenherde der Welt geworden. Während einige schon das Ende des Öl-Zeitalters prognostizieren, sehen andere den Ölpreis nur auf einem Zwischentief. Das Unternehmen selber leistet immer noch seriöse Arbeit und kann mit dem Kauf von BG weitere Einnahmequellen generieren. Es ist jetzt nur abhängig – abhängig von einer Wette, die einst so sicher schien. VAL

Rohstoff des Monats



# Zucker: bei 50 Prozent war Schluss!

Zunehmende Sorgen vor ungünstigen Wetterbedingungen in Asien und Südamerika hatten dem Zuckerpreis im Herbst 2015 ordentlich eingeheizt. Diese Rallye scheint aber wieder einmal nur eine technische Gegenbewegung im übergeordneten langfristigen Abwärtstrend gewesen zu sein.

Der Zuckerpreis fällt seit 2011. Zwischenzeitlich gab es dabei zwar immer mal wieder dynamische Erholungsphasen. Sie reichten jedoch nicht aus, um den Trend nachhaltig zu drehen. Das scheint auch für den Aufwärtssimpuls von Ende 2015 zu gelten. Zunächst war der Kurs vom Kontraktief (Future März 2016) im August um mehr als 40 Prozent in die Höhe geschnellt. Seit Anfang Dezember ist die Luft jedoch wieder raus. Ausgehend vom Zwischenhoch ist eine abwärts gerichtete Konsolidierungsphase auszumachen, die ab Januar 2016 in einen dynamischen Abwärtssimpuls überging. Dabei fiel der Preis bis Anfang Februar um fast 17 Prozent in die Tiefe. Zucker war damit einer der schwächsten Rohstoffe seit Jahresbeginn.

2015 hatte der süße Stoff aufgrund der Erholungs rallye noch zu den wenigen Werten im Rohstoffsektor gehört, die Gewinne verzeichneten. Die seinerzeit auf den fahrenden Zuckerzug aufgesprungen großen und kleinen Spekulanten scheinen Anfang 2016 aber vermehrt wieder ausgestiegen sein, bzw. steigen weiterhin aus. Ihnen könnten zunehmend die bullishen Argumente

ausgehen. Beispielsweise scheint der Produktionsrückgang beim weltweit größte Zuckerhersteller Brasilien in der aktuellen Saison 2015/16 (bis Ende März) nicht so groß wie befürchtet. Zudem könnte der Ausstoß in der Saison 2016/17 wieder kräftig zulegen. Charttechnisch betrachtet hatte die Erholungsrallye den Zuckerpreis bis zu dem 50-Prozent-Retracement der letzten längerfristigen Abwärtswelle geführt, die vom Zwischenhoch im Juni 2014 bis zum Tief im August 2015 reichte. An dieser Marke drehte der Kurs jedoch wieder nach unten, was die Annahme unterfüttert, dass es sich bei der Erholung abermals nur um eine technische Gegenbewegung handelte. Bei einer fortgesetzten Abwärtsbewegung könnte das Augusttief bei 11,28 US-Cent in den Fokus rücken und getestet werden.



Zucker – März-Future (ICE)

Stand: 05.02.2016



Derivate auf Zucker (Basiswerte: Sugar-No.-11-Futures (ICE))

Typ	WKN	Basispreis/Knock-out	Laufzeit	Hebel
Indexzertifikat	RCB8WZ	-	open end	-
Hebel-Zert. (long)	VS2ET2	9,84/10,04 US-Cent	open end	3,96
Hebel-Zert. (short)	CR8TYR	16,40/16,00 US-Cent	open end	3,94

## Kunstmarkt

Hier war die Taxe nicht zu hoch:

Die „Dornenkrönung“ des französischen Caravaggio-Nachfolgers Valentin de Boulogne (um 1591 – 1632).

Das Gemälde, das zuvor im Detroit Museum of Art hing, erzielte 5,18 Millionen Dollar.

Quelle: Sotheby's



# Günstige Einstiegspreise bei Alten Meistern

Die traditionell im Winter in New York stattfindenden Altmeisterauktionen bestritt in diesem Jahr allein Sotheby's. Die Ergebnisse bleiben jedoch deutlich unter den Erwartungen. Abschreckend wirkten die vielfach zu hohen Taxen. Christie's reagiert auf die Schwundprozesse des Marktes mit einem neuen gemischten Angebot im Frühjahr. Lohnt im kommenden Frühjahr der Einstieg bei Alten Meistern?



## Kunstmarkt

Da hing sie in all ihrer kaum bedeckten nackten Pracht – direkt neben Sotheby's Auktionspult. Trotzdem wirkte die schöne griechische Königstochter Danaë in der Interpretation des Caravaggio-Zeitgenossen Orazio Gentileschi eigentlich recht züchtig. Er glitt nicht wie viele seiner Kollegen ins Laszive, sondern schwelgte 1621 lieber in der Schilderung luxuriöser Stoffe vor dunklem Hintergrund.

Das Bild der von Zeus in Gestalt eines goldenen Regens besuchten Danaë hatte seit 1977 über dem Sofa im Apartment des prominenten New Yorker Händlers und Sammlers Richard Feigen gehangen. Am 28. Januar 2016 lockte es als Top-Los zur New Yorker Altmeisterwoche. Die durch ein unwiderrufliches Gebot abgesicherte Taxe von 25 bis 35 Millionen Dollar, eine der bisher jemals höchsten im Altmeisterbereich, forderte immerhin drei Bieter heraus, unter ihnen auch Patti Wong, Chairman Sotheby's Asia. Nach vier Minuten war jedoch alles entschieden. Bei 30,5 Millionen Dollar erhielt das J. Paul Getty Museum den Zuschlag.

„Mit seiner anspruchsvollen Größe und dem wunderbar sinnlichen Sujet ist das Bild nach langer Zeit eines der wichtigsten barocken Gemälde auf dem Markt“, freute sich Museumsdirektor Timothy Potts. Und es kann auch das bereits 1998 erworbene Pendant „Lot und seine Töchter“ aus der ursprünglich dreiteiligen Dekoration Gentileschis für einen Genueser Palast ergänzen. Beide sollen demnächst gemeinsam ausgestellt werden.

### Hohe Rückgangsraten

Bei den übrigen Losen kam bei teils sehr aggressiven Taxen nur selten Enthusiasmus auf. Von 61 angebotenen Werken wurden nur 31 zugeschlagen und brachten, unter der Erwartung, 53,47 Millionen Dollar ein. Einige Konkurrenz gab es um die marktfrische Madonna mit Kind von Sandro Botticelli und Studio, entstanden um



Orazio Gentileschi, „Danaë“ – abgesichert mit zu hohen 30 Millionen Dollar. Erfolgreich war das Getty Museum in Los Angeles, das bei Sotheby's in New York 30,5 Millionen Dollar (etwa 28 Millionen Euro) für das Barockbild einsetzte. Quelle: Sotheby's/dpa

1490. Nach dem Aufruf bei 350.000 Dollar schraubte sie sich dank internationaler Beteiligung auf 1,33 Millionen Dollar.

Der Londoner Händler Johnny van Haeften kam bei einem der selten gewordenen Werke des holländischen Architekturmalers Pieter Jansz Saenredam zum Zug. Die Ansicht des Rathauses von Haarlem mit dem Einzug des Prinzen Maurits (1618) kostete ihn die untere Erwartung von 3,01 Millionen Dollar. Trotz einer auch hier sehr ehrgeizigen Taxe von vier bis sechs Millionen Dollar wurde auch Jacob Jordaens lange in einer Privatsammlung verschwundene Ölstudie „Der Heilige Martin heilt einen Besessenen“ (um 1630) weitergegeben. Der einzige Bieter, Händler Robert McClain aus Houston, zahlte im Kundenauftrag 4,73 Millionen Dollar.

### Christie's zieht Konsequenzen

Zu hohe Taxen auf einem schrumpfenden Markt pägten die New Yorker Auktionen. Nach einigen enttäuschenden Runden, in denen auch an neue Sammler gerichtete Sonderkataloge „Renaissance“ nicht die gewünschten Ergebnisse brachten, probt nun der große Rivale eine Neuausrichtung. Alte Meister werden am 14. April bei Christie's zu Antiken, Skulptur, Kunstgewerbe und auch Kunst des 20. Jahrhunderts in die neu geschaffene „Classic Art Week“ integriert. Das ist die logische Konsequenz aus den eher schwachen Ergebnissen bei Sotheby's, und dies bedeutet nichts anderes, als dass die Lage für einen Einstieg in die Kunst der Alten Meister für interessierte Anleger derzeit günstig ist. *Handelsblatt / Barbara Kutscher / sig*

Kultobjekt des Monats

1957 Ferrari 315 335 S Scaglietti Spyder,  
chassis 0674, am Steuer Graf Berghe von Trips,  
auf der Mille Miglia 1957

© Ted Walker, Ferret Photographic

# Das teuerste Auto der Welt

335 S Spider Scaglietti – diese Typenbezeichnung lässt die Herzen von Autonarren und Anlegern gleichermaßen höher schlagen. Das Auto mit der Fahrgestellnummer 0674 wurde nun versteigert. Elf Minuten lang kämpften die Bieter, dann erfolgte der Zuschlag bei 32,1 Millionen Euro, das entspricht 35,7 Millionen Dollar.



1957 Ferrari 315  
335 S Scaglietti  
Spider, Collection  
Bardinon, Rome,  
31 Mai 1997 ©  
Marcel Massini

Die Auktionsfirma Artcurial Motorcars präsentierte damit auf dem Autosalon „Retromobile“ in Paris die teuerste Ikone der Automobilgeschichte. In US-Dollar gerechnet ist zwar der bisherige Rekordinhaber, ein Ferrari 250 GTO Berlinetta, nach wie vor auf dem Thron: dieses Fahrzeug erbrachte 2014 in Kalifornien 38 Millionen Dollar, aufgrund des damals noch günstigeren Dollar-Kurses waren das aber „lediglich“ 28,5 Millionen Euro. Welcher rote Renner ist also der teuerste? Die jeweiligen Besitzer mögen das unter sich ausmachen – wunderschön sind sie beide.

Der Ferrari-Rennwagen Ferrari 335 S Spider Scaglietti von 1957, der jetzt versteigert wurde, kam unter anderem in Le Mans und mit dem legendären deutschen Fahrer Manfred Graf Berghe v. Trips zum Einsatz. Nach einem zweiten Platz bei der Mille Miglia, ebenfalls 1957, bekam er eine Hubraum-Erweiterung auf 4,1 Liter, die Leistung stieg auf rund 400 PS. Das Fahrzeug stammt aus der Sammlung Pierre Bardinon, die Provenienz ist damit einwandfrei: Nach Grand-Grix-Rennen in Schweden,



Venezuela und auf Kuba wurde der Rennwagen im Jahre 1960 an einen Architekten im US-Staat Pennsylvania veräußert. Der verkaufte den Wagen im Jahr 1970 an Bardinon.

Zur Auktion kommen demnächst vier weitere spektakuläre Lose. Da ist zunächst ein Ferrari 250 GT SWB Berlinetta aus dem Jahre 1963, der aus der Sammlung Midy stammt und auf zehn bis 13,2 Millionen US-Dollar geschätzt wird. Ein weiterer 250 GT, aber ein Cabriolet der Serie 2 von 1962, das einst dem König von Marokko gehörte, könnte 1,5 bis 1,9 Millionen US-Dollar bringen. Ein „Daytona“ von 1972, also

ein Ferrari 365 GTB/4, wird auf 800.000 bis 950.000 US-Dollar geschätzt; den edlen Reigen beschließt ein 1986 eigens für Gianni Agnelli gebauter Ferrari Testarossa Spider, dieser Straßenrennwagen wird bei 750.000 bis einer Million US-Dollar taxiert.

Liegt es an den immer größer werdenden Risiken an den Börsen oder an der Nullzinspolitik, dass immer mehr Anleger in Sachwerte flüchten? Beides ist denkbar, beides wäre logisch. Auktionatoren und Anbieter merken diesen Trend jedenfalls deutlich. „2015 has been a breakthrough year for Artcurial Motorcars, confirming its leading position for Collectors' Car sales in Continental Europe“,

teilt Lamoure mit. Seine Firma organisiert die Auktionen auf dem Autosalon „Retromobile“ in Paris, bei den Le Mans Classics und bei den Autobiltagen auf den Champs-Élysées in Paris. Derartige Umsätze zeigen deutlich die Kraft, die in diesem Segment der Sachwerte steckt: sie stiegen bei Artcurial Motorcars von 6,9 Millionen US-Dollar im Jahre 2009 auf stolze 78 Millionen US-Dollar im letzten Geschäftsjahr.



# LIFETIME EXCELLENCE: WIRTSCHAFTLICHKEIT IN STEIN GEMEISSELT

Egal, wie groß das Projekt ist: Profis benötigen Produkte mit exzellenter Wirtschaftlichkeit. Geringe Lebenszykluskosten, minimale Stillstandzeiten und langlebige Bauteile führen zu einer hervorragenden Kostenbilanz. Deshalb investieren unsere Kunden in Hebe-Lösungen von PALFINGER. Wie Sie von der PALFINGER LIFETIME EXCELLENCE profitieren, lesen Sie auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

**PALFINGER**

LIFETIME EXCELLENCE

„WIENER PHILHARMONIKER“

# SO KLINGT EINE SCHÖNE ZUKUNFT!



MÜNZE  
ÖSTERREICH

Vieles wird an Gold gemessen, und der Maßstab für Anlagemünzen ist der „Wiener Philharmoniker“: seine Wertbeständigkeit und Verlässlichkeit, seine Eleganz. Für jeden das Passende dabei. Den „Wiener Philharmoniker“ in Gold gibt es in fünf verschiedenen Größen; den „Wiener Philharmoniker“ in Silber mit einem Gewicht von 1 Unze. Nun hat das Wertanlagen-Orchester ein neues Mitglied bekommen, noch dazu ein sehr attraktives: den 1 Unze „Wiener Philharmoniker“ in Platin. **MÜNZE ÖSTERREICH – ANLEGEN. SAMMELN. SCHENKEN.**

[www.muenzeoesterreich.at](http://www.muenzeoesterreich.at)