



INHALT

Editorial	1
Kapitalmarktausblick	2-3
Buchvorstellung	4-5
Stiftung	6
Gold	7
Italien	8-9
Fondauswahlprozess	10-11
Ihre KSW	12

EDITORIAL: Stimmungen, Stiftungen und Neues vom (italienischen) Stiefel

Liebe Leserinnen und Leser!

Erstaunt blickt man auf die Aktienkursentwicklungen der vergangenen Wochen und reibt sich die Augen: Was ist da los an den Börsen? Standen DAX, Dow Jones und Co. gerade nicht noch deutlich höher? Sind es nur vereinzelte böse Tagesereignisse oder ist es doch eher die Fortsetzung eines Jahrestrends, der den Kapitalmarktteilnehmern zunehmend die Laune verdirbt – und das schon seit Monaten?!

Wer zu Beginn des vierten Quartals auf klare Signale bis zum Jahresende gehofft hatte, der wurde bisher enttäuscht. Seit seinem Rekordhoch hat der deutsche Aktienindex DAX mehr als 2.000 Punkte eingebüßt. Dass der Puls der Anleger in solchen Zeiten nach oben ausschlägt, erkennt man auch an der Berichterstattung in den Medien, wo schon darüber diskutiert wird, ob die Rezession womöglich schneller kommt als gedacht. Was steckt hinter all diesen Kursverlusten rund um den Globus? Wie sollen Anleger auf die aktuelle Entwicklung reagieren? In unserem Marktkommentar legen wir dar, wie wir die Entwicklung für die kommenden Wochen einschätzen.

Kurz gehen wir in unserem Kapitalmarktausblick auf die Situation in Italien mit schwacher Wirtschaftslage, hohen Schulden, unsolider Haushaltspolitik und populistischer

Regierung ein. In einem gesonderten Artikel widmen wir uns eingehender der viertgrößten Volkswirtschaft in der EU und auch auf den Goldpreis hat sie ihren Einfluss.

Es gibt sie tausendfach in Deutschland, große wie kleine, alte wie junge: STIFTUNGEN – seit Jahrhunderten ein Ort, an dem Menschen gemeinsam Verantwortung für das Gemeinwohl übernehmen. Wie so etwas funktioniert, beantworten wir exemplarisch am Beispiel der „Popp-Stiftung“.

Besonders stolz sind wir auf einen unserer Vorstände: Wolfgang Köbler ist unter die Buchautoren gegangen. „Visionäre von heute – Gestalter von morgen“ von Alexandra Hildebrandt und Werner Neumüller, erschienen im Springer-Gabler Verlag, will Unternehmer inspirieren und nützliche Impulse geben. Was Sie von dem Werk erwarten können, versuchen wir auf zwei Seiten darzustellen.

Die KSW-Mitarbeiter wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen dieser dritten Ausgabe des Jahres und hoffen, Ihnen zum nahenden Jahresende ein paar interessante Neuigkeiten vermitteln zu können.

Ihre KSW Vermögensverwaltung AG

Anleger fürchten steigende Zinsen und schwächere Konjunktur

Die lauen Winde, die den Aktienmärkten in den letzten Jahren zu ungeahnten und sehr ruhig verlaufenden Höhenflügen verholfen haben, sind im heurigen Jahr mitunter kräftigen Stürmen gewichen. Die globalen Aktienmärkte gerieten im Oktober stark unter Druck. Allein der DAX verlor binnen vier Wochen fast 10 Prozent. Was steckt hinter den Kursverlusten rund um den Globus und wie können sich Marktteilnehmer auf die aktuelle Entwicklung einstellen? In unserem Bericht legen wir dar, wie wir die aktuelle Situation einschätzen.

Gründe für den Kursrutsch:

Es gibt gleich mehrere Punkte, die Anlass zur Sorge geben. Die USA und China schienen lange Zeit weit davon entfernt, zu einem Kompromiss im Handelsstreit beitragen zu wollen. Der US-Präsident twitterte Anfang November zwar etwas von Annäherung, doch die Märkte blieben skeptisch, ob es tatsächlich zu einer Einigung kommt. Zum Quartalsende hat zudem Italien mit seinem Haushaltsentwurf dem Aktienmarkt einen Bärendienst erwiesen (siehe auch ausführlichen Bericht

Zinsen könnten wiederum Aktien im Vergleich zu Anleihen weniger attraktiv machen, befürchten offenbar viele Investoren.

Auch der Konflikt zwischen dem Westen und Saudi-Arabien wegen des getöteten regierungskritischen Journalisten Jamal Khashoggi trug zur Verunsicherung bei. Vor diesem Hintergrund sind die Börsenkurse weltweit vorerst in unruhiges Fahrwasser geraten. Selbst die großen Technologiewerte der amerikanischen Aktienmärkte zeigten in den vergangenen Wochen ungewohnte Schwäche und verloren teils mehr als 10%.

Unsere Analyse:

Auch wenn das Ausmaß der Kursverluste nach der lang andauernden Aufwärtsphase zunächst beängstigend wirkt, spricht trotz aller Unwägbarkeiten viel dafür, dass zur Panik kein Anlass besteht. Denn die Korrektur findet vor dem Hintergrund einer starken wirtschaftlichen Entwicklung statt. Alles deutet darauf hin, dass



zu Italien von Udo Rieder). Der Ölpreis ist gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegen und fünf Monate vor dem Brexit wächst die Sorge vor den Folgen eines unregulierten Austritts Großbritanniens aus der EU. Die Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen ist auf ein mehrjähriges Hoch geklettert. Steigende

sich der globale Wirtschaftsaufschwung fortsetzen wird. Für 2019 wird erwartet, dass das Weltbruttosozialprodukt um 3,7% wächst.

Wir sind daher der Meinung, dass wir aktuell nur eine Konsolidierung erleben und nicht den Beginn einer Rezession. Dass die Volatilität ansteigt, ist alles andere

als ungewöhnlich. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass jedes Börsenjahr seine Turbulenzen hat. So korrigierte der DAX seit 1980 in jedem Jahr mindestens einmal und ging dabei im Durchschnitt um rund 15% zurück. Dies zeigt, selbst die aktuelle DAX-Schwäche bewegt sich im Rahmen historischer Parameter. Weiterhin zeigt die DAX-Historie auch, dass der Aktienmarkt in den meisten Kalenderjahren – trotz oftmals immenser Kursverluste – zum Jahresende doch noch positive Erträge erwirtschaftete.

Aktien während einer Korrektur zu verkaufen, erweist sich meist als Fehler. Denn Aktieninvestments haben nachweislich, ungeachtet temporärer Abwärtsphasen, in der überwiegenden Mehrzahl der vergangenen Jahre

in der Spätphase des Aufschwungs. Die gute Konjunkturentwicklung, speziell in den USA, führt zu steigenden Zinsen. Mit höheren Zinsen werden Anleihen im Vergleich zu Aktien attraktiver. Das wiederum weckt Zweifel am Fortgang der Aktienhaube. Innerhalb des Aktienmarktes selbst verlagert sich das Interesse von höher bewerteten, stark gestiegenen Branchen wie Technologie hin zu substanzstarken Unternehmen. Genau das geschieht auch derzeit wieder.

Die Aktienmarktentwicklung wird volatil bleiben, Branchenlieblinge werden wechseln. Diese Unruhe kann durchaus noch eine Weile andauern.

Nichtsdestotrotz erwarten wir nicht den Beginn einer Rezession weltweit und den Beginn eines Bärenmarktes. Vielmehr scheint die aktuelle Konsolidierung gerade in



positiv abgeschnitten. Im Durchschnitt ging es seit 1980 deutlich bergauf. Der DAX stieg seither um durchschnittlich 8,5% und der amerikanische Index S&P 500 um 10,5% p.a..

Aktien während einer scharfen Korrektur abzustoßen, bedeutet nichts anderes, als Kursverluste zu realisieren und die Chance auf weitere Erträge zu vergeben. Studien belegen, dass Anleger keine Möglichkeit haben, annähernd den durchschnittlichen langjährigen Ertrag eines Aktieninvestments zu erzielen, wenn sie die historisch zehn bis zwanzig „besten“ Tage verpassen. Das sind nämlich nicht selten die Tage nach zuvor markanten Rückschlägen.

Unser Ausblick:

Keine Frage, am Aktienmarkt geht es derzeit unruhig zu. Aber das ist durchaus typisch für einen Aktienzyklus

den USA eine direkte Antwort auf das offensichtliche „Heißlaufen“ von Kursen und eine weitgehend euphorische Investorenstimmung zu sein.

Es gibt aus unserer Sicht mehrere Gründe, in einer solchen Korrektur eher eine gesunde Verschnaufpause als ein Ende des Aktienzyklus zu sehen. Wir erwarten starke Unternehmensgewinne in den USA im 3. Quartal. Die Gewinne der Unternehmen im S&P-Index sollten dank des Umsatzwachstums von 7% bis 8% und der robusten Binnenkonjunktur um 23% bis 24% zulegen. Die unverändert guten fundamentalen Rahmenbedingungen sprechen nach wie vor für die Aktienmärkte in den USA und der restlichen Welt. Somit heißt es: ruhig bleiben. Nicht selten bietet eine solche Schwächephase auch günstige Kaufgelegenheiten.

Ihr Josef Leibacher

Visionäre von heute - Gestalter von morgen

Das Neue entsteht immer dann, wenn es eine Offenheit gegenüber dem Möglichen gibt, das bereits im Wirklichen verankert ist. Dieser Thematik widmet sich der aktuelle Sammelband „Visionäre von heute – Gestalter von morgen“. Hier steht nicht im Fokus, wer oder was Menschen sind, sondern, was sie aus sich (selbst) und ihrem Leben machen. Dabei steht nicht das Sein im Vordergrund, sondern das Können.

Das Buch entstand unter dem Vorsatz, die Perspektive möglichst breit zu ziehen und biografische Ansätze, Ideen und Thesen aus den interdisziplinären Bereichen zusammenzubringen. Dabei geht es nicht um eine Ansammlung von Fakten, sondern um Lebenserzählungen und Handlungsmotive von Menschen in einer sich stetig wandelnden Welt,

Schichten, religiöse Bindungen, nationale Grenzen auflösen oder aufzulösen scheinen. Neue Leitlinien und Identitäten sind bestenfalls verschwommen in Sicht. Gerade in Zeiten der Unsicherheit braucht es deshalb Können, um mit neuen Problemen umzugehen. Das Buch stellt Menschen vor, die neben ihrer Neigung zu handeln auch bereit sind, zu geben und zu teilen.

Zu den Autoren gehören: Felicitas Birkner, Wolfgang Grupp, Karin Helle, Horst Herberg, Alexandra Hildebrandt, Manja Hies, Tatjana Kiel, **Wolfgang Köbler**, Dagmar Fritz-Kramer, Olaf Krebs, Matthias Krieger, Tobias Loitsch, Fredmund Malik, Reiner Meutsch, Tina Müller, Werner Neumüller, Claus-Peter Niem, Tim Polifke, Ina Schmidt, Jonathan Sierck, Nicole Simon, Alexander Stoeckel, Thi Loan Strasser, Marion



Gruppenfoto der Autoren und Herausgeber bei SpringerGabler anlässlich der Burgthanner Dialoge 2018. Autoren des Buches „Visionäre von heute – Gestalter von morgen“: 1. Reihe (v.l.n.r.: Tim Polifke und Olaf Krebs, Mitte: Dr. Alexandra Hildebrandt (Hg.) und Nicole Simon, Tobias Loitsch (r. dahinter) Werner Neumüller (Hg.) mit Buch (2. v. r.), links dahinter Wolfgang Köbler (Copyright: Nicole Simon)

in der Wissen allein die Zukunft nicht sichern kann. Wir leben in einer Zeit, in der sich alte Gewissheiten wie finanzielle und körperliche Sicherheit, Geschlechterrollen, soziale

Weissenberger-Eibl, Philipp von der Wippel, Tobias Wrzesinski. Jede/r von ihnen hat auf seine Weise eine Vision in die Welt gebracht, Resonanz geschaffen und etwas

bewegt. Alle vereinen den Träumer, Realisten und Kritiker in sich. Sie schaffen (ihre) Zukunft, indem sie Träume entwickeln und sie dann mit kritischem Blick in Realität umwandeln. Der von Walt Disney geprägte Begriff Imagineering steht für ihre Koordination. Aber auch Neugier gehört zu ihren wichtigsten Eigenschaften. Sie brauchen sie, um auf Änderungen in ihrem Umfeld zu reagieren und zu lernen. Ohne neugierige Fragen und Erkenntnisdrang, ohne Versuch und Irrtum könnten sie ihren Weg zu mehr Erkenntnis nicht gehen.

Voraussetzung für erfolgreiche und nachhaltig ausgerichtete Unternehmen sind das gelebte Widerspiegeln der Vision, der Unternehmenswerte sowie der strategischen Zielsetzung im täglichen Tun und Handeln. Von besonderer

Bedeutung sind hier nicht nur die Führungskräfte, sondern die gezielte Einbindung im Rahmen eines kontrollierten Employer Branding.

Nur wenn Corporate Social Responsibility (CSR) als Unternehmensstrategie auch mittels Markenführung im Bewusstsein der Mitarbeiter verankert wird, ist es als strategische Ausrichtung ein konkreter Wettbewerbsvorteil.

Wolfgang Köbler, Partner und Vorstand der KSW Vermögensverwaltung AG in Nürnberg, beschäftigt sich vor diesem Hintergrund in seinem Beitrag mit Unternehmensethik in der Vermögensverwaltung: „Unsere Mitarbeiter verkörpern Werte, die in der Branche in dieser Form selten zu

finden sind. Sie empfinden diese Werte nicht als Schranken, sondern als eine ethische Basis für den Umgang mit Mandanten. Wir sind stolz darauf, dass unsere Werte nicht etwas sind, das allein in schicken Marketingbroschüren und auf unserer Webseite propagiert wird, sondern dass sie tatsächlich von unserem Team gelebt werden. Denn wir sind überzeugt davon, dass Imagewerbung nur funktioniert, wenn sie den tatsächlichen Gegebenheiten im Unternehmen entspricht. Für unsere Kunden müssen die von uns gelebten Werte als Realität spürbar sein. Dann fühlen sie sich bei uns rundum gut aufgehoben.“

Vorgestellt durch:
Dr. Alexandra Hildebrandt

Literatur:

Visionäre von heute – Gestalter von morgen - 2018 Inspirationen und Impulse für Unternehmer. SpringerGabler Verlag, Berlin, Heidelberg 2018.

Bestellbar über:

<https://www.springer.com>
Preis: 49,99 EUR



Alexandra Hildebrandt
Werner Neumüller Hrsg.

Visionäre von heute – Gestalter von morgen

Inspirationen und Impulse
für Unternehmer

 Springer Gabler

Natureheart Foundation for Kids: Gutes tun für Kinder und Natur

2019 wird die UN-Kinderrechte-Konvention 30 Jahre alt. Doch auch heute sind weltweit viele Kinder weiterhin auf Hilfe angewiesen. Und weil das so ist, hat Prof. Dr. Michael A. Popp, Vorstandsvorsitzender der Bionorica SE, einem der international führenden Unternehmen für pflanzliche Arzneimittel, vor elf Jahren eine Stiftung gegründet. Als Natureheart Foundation for Kids mit Sitz in Neumarkt in der Oberpfalz kümmert sie sich um die Förderung, Betreuung und Unterstützung von Kindern und Jugendlichen in sozialen und medizinischen Einrichtungen sowie Kinderheimen in aller Welt.

„Der Zugang zu bester medizinischer Versorgung, zu Bildung und Erholung sollte idealerweise selbstverständlich sein“, erklärt Professor Popp. „Doch die Wirklichkeit sieht leider anders aus. Auch bei uns in Deutschland gibt es unzählige bedürftige junge Menschen, denen geholfen werden muss und denen auch geholfen werden kann.“ Genau hier setzt die Natureheart Foundation for Kids mit ihren medizinisch-therapeutischen aber auch sozialen und edukativen Projekten an. „Besonders erfreulich ist, dass



Als Vorsitzender des Stiftungsbeirats gehört auch Fußball-Legende Felix Magath zu den prominenten Unterstützern.

uns dabei viele hochkarätige Vertreter aus Wirtschaft, Kultur, Sport und Medien unterstützen“, so Popp. Zu diesen gehören die Sängerinnen Natalia Klitschko und Anna Maria Kaufmann, die überdies im Stiftungsbeirat tätig sind. Vorsitzender des Gremiums ist Fußball-Legende Felix Magath. Eine Aktion, mit der die Natureheart Foundation for Kids auch in diesem Sommer wieder für Aufsehen sorgte, war das zweite Kinder-Camp im Altmühltal. Hier konnten Kinder aus schwierigen sozialen Verhältnissen unvergessliche Tage erleben. Felix Magath ließ es sich nicht nehmen, mit den Kids zu kicken und mit Natalia Klitschko wurde eifrig gesungen. Die Mitarbeiter des Porsche-Zentrums Nürnberg-Fürth-Erlangen ermöglichten den Kindern überdies eine Spritztour im Traumauto. Für 2019

ist übrigens das dritte Camp geplant. Ein weiteres Ziel der Stiftung, Kindern Naturkompetenz zu vermitteln, stand im Mittelpunkt einer „Kräuterstunde“ auf einem Abenteuer-spielplatz in Nürnberg. Das Konzept soll demnächst gemeinsam mit dem NABU auf Schulen und Kindergärten ausgeweitet werden. Zu den internationalen Projekten zählt ein Waisenheim in der früheren Sowjetrepublik Kirgisistan, das bereits seit Jahren von der Stiftung unterstützt wird. Auch in diesem Jahr wurde ein Sommerlager für die Kinder eingerichtet. Michael A. Popp pflegt einen



Prof. Dr. Michael A. Popp fördert mit seiner Stiftung u.a. das Medical Center im kasachischen Astana. Ohne diese Einrichtung wären die 350 zum Teil schwerstbehinderten Kinder auf sich gestellt.

regelmäßigen und sehr innigen Kontakt und ist oft vor Ort. Gleiches gilt für ein Heim in Kasachstan, in dem 350 zum Teil schwerstbehinderte Kinder betreut werden. Hier finanzierte die Natureheart Foundation for Kids u.a. neue Räumlichkeiten.

Gesichert wird die Stiftungsarbeit durch das Engagement ihrer Unterstützer. Dazu zählen nicht zuletzt Spenden, die u.a. im Rahmen hochwertiger Abendveranstaltungen beispielsweise auf Poppers Finca auf Mallorca zusammenkommen. Sämtliche Zuwendungen fließen dabei ohne Abzüge direkt in die Projekte, betont der Unternehmer. Und er fügt hinzu: „Ich bin der Auffassung, jeder ethisch denkende Mensch hat die Pflicht, Verantwortung zu übernehmen und anderen etwas von dem Guten, das er selbst erfahren hat, zurückzugeben.“

Spendenkontakt

Kontodaten: Natureheart Foundation, UniCredit Bank AG
IBAN:DE56 7602 0070 0648 9336 14, BIC:HYVEDEMM460

Taumelnder Goldpreis: Kaufen, bevor die Leerverkäufer es tun müssen

Trotz immer neuer Krisen und Risikofaktoren steigt der Goldpreis nicht. Tatsächlich hat sich die Krisenwährung zuletzt merklich verbilligt. Doch das kann ausgerechnet wegen der übertrieben negativen Stimmung zum Edelmetall nicht lange so bleiben.

Gold hat offensichtlich als Krisenwährung ausgedient. Obwohl die weltweiten Spannungen eher immer weiter zunehmen, ist der Goldpreis seit seinem Zwischenhoch im Frühjahr 2018 um über zehn Prozent gefallen. Weder von den niedrigen Zinsen in Europa noch von den Turbulenzen an den Aktienmärkten konnte das Edelmetall bisher profitieren.

Immer wieder machen Gerüchte die Runde, der Goldpreis sei manipuliert. Ein Beweis dafür fehlt allerdings. Sicher ist, dass die Notenbanken kein Interesse an einem stark steigenden Goldpreis haben, da dies eine



Schwächung des Papiergelds bedeuten würde. Wenn die Anleger Gold kaufen, verwenden sie zwangsläufig dafür Geld. Dieses ist dann dem Zugriff der Notenbanken entzogen.

Stimmung übertrieben pessimistisch

Auffällig ist, dass die Zahl der Short-Wetten an den Terminbörsen die offenen Kontrakte auf steigende Goldkurse in einem nie da gewesenen Verhältnis übersteigt. Dies deutet auf starke Aktivitäten der Hedgefonds hin, die auf einen weiter fallenden Preis wetten. Hinzu kommen massive Abflüsse bei den physisch gedeckten Gold-ETFs. Sowohl die wieder halbwegs attraktiven Zinsen der US-Staatsanleihen als auch der deutlich erstarkte US-Dollar trugen sicher dazu bei.

Die Stimmung im Goldlager scheint übertrieben pessi-

mistisch. Denn es spricht einiges für das Edelmetall. Momentan wird etwa die weltweite Verschuldung völlig außer Acht gelassen. Die amerikanischen Schulden wachsen derzeit mit über sechs Prozent pro Jahr und liegen mit über 21 Billionen US-Dollar längst über dem erzielten Bruttosozialprodukt.

In Europa jubelte die Europäische Union zwar kurz, weil Griechenland aus dem Rettungsschirm entlassen werden konnte. Doch das Problem ist nicht gelöst. Zwar kann der gebeutelte Staat in den nächsten zwei Jahren mit den 24 Milliarden Euro aus Hilfskrediten und den zurückgelegten eigenen Mitteln seine Ausgaben bestreiten, doch danach wird die Schuldenlast wieder deutlich aufs Gemüt drücken. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet ohnehin früher oder später mit einem Schuldenschnitt für Griechenland.

Wie lange hält das Vertrauen in Papiergeld an?

Mit Italien steht das nächste Schuldenproblem an. Mit über 130 Prozent des Bruttosozialprodukts hat die Staatsverschuldung den Punkt der langfristigen Bedienbarkeit schon seit längerem überschritten. Wäre die Europäische Zentralbank nicht ständig als Anleihekäufer unterwegs, stünden die Zinsen wohl schon wesentlich höher als bei den gut drei Prozent, die derzeit für zehnjährige Bonds aus Italien zu erzielen sind. Das sind über zweieinhalb Prozentpunkte mehr, als Anleger in Deutschland bekommen und mehr als das Doppelte, was Spanien an den Kapitalmärkten für seine Anleihen bezahlen muss. Gut zehn Prozent der 2,3 Billionen Euro Schulden der Italiener liegen bei den vier größten italienischen Finanzinstituten – als ob die Bankenkrise dort nicht schon groß genug wäre.

Daneben gibt es mit Argentinien, der Türkei und Venezuela weitere prominente Länder mit Währungskrisen. Die Frage lautet, wie lange angesichts dieser Hintergründe das Vertrauen in das Papiergeldsystem anhält.

Sollte das Vertrauen schwinden, wird Gold die einzige Alternative sein. Auf mittlere und längere Sicht bleibt Gold damit ein attraktives Wertaufbewahrungsmittel und eine kluge Absicherung gegen die Risiken des globalen Finanzsystems. Für einen kurzfristigen Kurssprung gäbe es genug Sprengstoff. Anleger sollten kaufen, solange die Preise niedrig sind. Denn irgendwann werden sich die Leerverkäufer eindecken müssen.

Ihr Manfred Rath

(Alb-)Traumland Italien?

Italien steht vor einem Scherbenhaufen: Die Wirtschaft wächst nur marginal, die Staatsverschuldung ist viel zu hoch und die Regierung will mit weiteren Schulden Wahlgeschenke finanzieren. Brüssel lehnt den römischen Haushaltsentwurf ab. Eskaliert der Streit, könnte das den Fortbestand der EU gefährden. Doch es gibt noch Hoffnung.

Wer nicht gerade durch die Kapitalmarktbrille schaut, der denkt bei Italien in erster Linie an „dolce vita“: schöne Strände, gutes Essen und hervorragender Wein, schicke Mode und schnelle Autos. Nicht zuletzt steht Bella Italia für das hohe Gut des Familienzusammenhaltes, mit den heißgeliebten Bambini im Mittelpunkt.

Umso mehr verwundert, dass sich die Regierung kaum um die Perspektiven der Kinder zu scheren scheint. Anstatt mit Reformeifer kommenden Generationen Hoffnung auf eine bessere Zukunft zu machen, häuft der Staat den ohnehin

gefeiert wurde, stellt sich heute so offensichtlich gegen die EU und bedroht gar deren Fortbestand. Wie konnte es so weit kommen?

Wirtschaftliche Kluft zwischen Nord und Süd spaltet auch politisch

Italien fand den Weg aus der Armut erst relativ spät nach dem Ende des zweiten Weltkriegs. Il miracolo economico, das italienische Wirtschaftswunder, Ende der 1950er- und Anfang der 1960er-Jahre steht für den radikalen Wandel hin zur Industriegesellschaft und führte das Land zu einem bis dahin nicht gekannten Wohlstandsniveau. Allerdings profitierte der Norden deutlich stärker als der Süden, der in den Folgejahren zunehmend wirtschaftlich zurückfiel. Eine Entwicklung, die bis heute anhält und sich zuletzt auch deutlich im Ergebnis der Parlamentswahlen am 4. März 2018 niederschlug: ein mitte-rechts-orientierter Norden steht einem linkspopulistischen Süden gegenüber. Auf der Suche



schon immensen Schuldenberg weiter an und verteilt Geschenke an die überalterte Bevölkerung. Selbst die Reformen sollen nun zurückgedreht werden, die der frühere EU-Kommissar Mario Monti als Silvio Berlusconi's Nachfolger 2011 anschob, um Italien vor dem Staatsbankrott zu retten.

Ausgerechnet das Land, in dem 1957 mit den „Römischen Verträgen“ die Geburt der Europäischen Gemeinschaft

nach Gründen für den wirtschaftlichen Niedergang und die politische Machtverschiebung hin zu den aktuell regierenden Populisten landet man schnell bei der Finanz- und Schuldenkrise, die uns seit der Lehman-Pleite im Jahr 2008 begleitet. Normiert man das deutsche und das italienische Bruttoinlandsprodukt mit Beginn des Maastricht-Vertrages (1992) auf das gleiche Ausgangsniveau, dann kann man einen positiven Gleichlauf des Wirtschaftswachstums bis zum Ausbruch der Finanzkrise feststellen. Erst nach Lehman

und vor allem seit der europäischen Staatsschuldenkrise im Jahr 2011 hat sich die italienische Wirtschaft signifikant schlechter entwickelt als die der meisten europäischen Partner.

Hausgemachte Probleme verschärfen die Finanzkrise

Und doch wäre es zu kurz gesprungen und zu vereinfacht, nur die (unverschuldete) Finanzkrise als Grund für die Misere heranzuziehen. Italien hat schon auch hausgemachte eigene Probleme, wie eine chronisch reformunwillige Führung, egal welcher politischen Gesinnung. Weitere Belastungen sind die ausgeprägte Schattenwirtschaft, eine tief verwurzelte Korruption und ein marodes Bankensystem, um nur einige zu nennen.

Fakt ist, dass Italien heute vor einem Scherbenhaufen steht. Die Staatsverschuldung liegt bei über 130% des BIP. Das Wirtschaftswachstum dümpelt im 1%-Bereich vor sich hin. Das Bruttoinlandsprodukt hat nach wie vor nicht das Vor-Krisenniveau erreicht. Die Arbeitslosigkeit liegt mit 9,7% deutlich über dem EU-Schnitt und die Jugend-Arbeitslosigkeit ist mit 31% schlicht eine Katastrophe.

Vor diesem Hintergrund legt also die populistische Regierungskoalition aus der rechtsgerichteten Lega und der linksgerichteten 5-Sterne-Bewegung in Brüssel einen Haushaltsentwurf vor, der neben der ungebührlich hohen Neuverschuldung (2,4% des BIP) so viel Sprengstoff enthält, dass er umgehend zurückgewiesen wurde. Ohne deutliche Nachbesserungen droht Italien ein EU-Defizitverfahren, das es so bis dato noch nie gegeben hat.

Investoren stoßen Italo-Bonds ab

Was der Kapitalmarkt von den italienischen Provokationen hält, kann man seit dem Ausgang der Wahl im März genau beobachten. Die Renditen der italienischen Staatsanleihen - und damit die Kosten für den Schuldendienst - sind unter starken Schwankungen erheblich gestiegen. Für zehnjährige Staatsanleihen muss Italien mittlerweile wieder deutlich über 3% Zinsen zahlen. Außerdem stießen Investoren zuletzt im großen Stil Italo-Bonds ab, allein im August laut Banca d'Italia im Wert von beinahe 18 Mrd. Euro. Vertrauen schaut anders aus.

Genau das verloren zuletzt auch die wichtigsten Rating-Agenturen. Sie reduzierten die Bonität italienischer Staatsanleihen auf eine Stufe über „Ramsch-Niveau“

(Moody's) bzw. senkten den Ausblick auf „negativ“ (Standard & Poors). Am nachdenklichsten sollte die politische Führung jedoch stimmen, dass auch viele Bürger das Vertrauen verloren und bereits Milliardenbeträge in vermeintlich sichere Länder wie die Schweiz transferiert haben. Genau in diesen Reaktionen liegt aber auch die Hoffnung begründet, dass am Tiber doch noch Vernunft einkehrt und letztlich eine Einigung im Haushaltsstreit mit Brüssel getroffen wird. Denn gegen die normative Kraft des Faktischen bzw. des Kapitalmarktes hat noch jeder den Kürzeren gezogen.

Dass Italien es schaffen kann, sich aus eigener Kraft aus dem Schlamassel zu befreien, davon bin ich überzeugt. Schließlich produziert das Land mit seiner hervorragenden industriellen Basis seit Jahren Leistungsbilanzüberschüsse. Die EU hat Italien schon in der bedrohlichen Krise 2011/12 vor dem



Schlimmsten bewahrt. Wenn man erneut zulässt, dass die helfende europäische Hand zum Wohle der Gemeinschaft an ein paar Stellschrauben drehen darf, sollte auch die aktuelle Krise zu überwinden sein. Portugal, Spanien und Irland sind hierfür die besten Vorbilder. Konsumtive Wahlgeschenke zu Lasten der EU-Gemeinschaft und vor allem der italienischen Jugend sind jedenfalls keine Lösung.

Ihr Udo Rieder

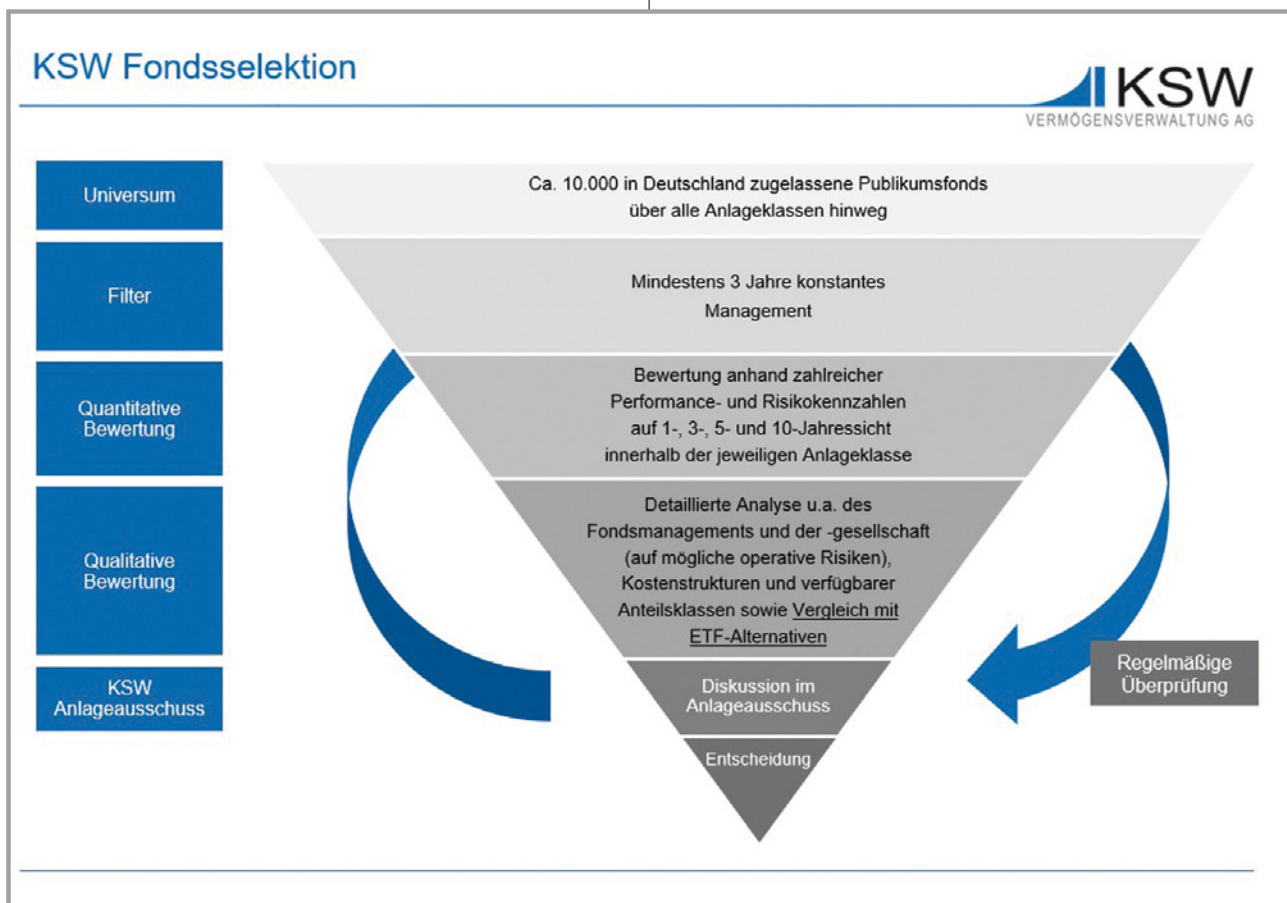
Perlensuche – Digitalisierter Fondsauswahlprozess der KSW

In Deutschland sind über 10.000 Investmentfonds zum Handel zugelassen. Doch welche sind die Richtigen für Ihr Portfolio und zeichnen sich durch höchste Qualität und beste Renditechancen aus?

Dieser Fragestellung widmeten wir uns intensiv und entwickelten als Lösung unseren Digitalisierten Fondsauswahlprozess. Bereits im Jahr 2016 wurde die Auswahl von Einzelaktien bei der KSW Vermögensverwaltung einen großen Schritt weiterentwickelt. Diesen Prozess hatten wir Ihnen bereits in einer der letzten Ausgaben der KSW Perspektiven vorgestellt. Aufgrund der positiven Resultate war es für uns eine logische Schlussfolgerung, durch eine vergleichbare, datenbasierte Auswertung auch die Selektion der Investmentfonds weiterzuentwickeln.

qualitativen Analyse begonnen werden, die uns einen verlässlichen Einblick in die Arbeit des Fondsmanagements geben kann.

Investmentfonds, die unsere Selektion durchlaufen, müssen mindestens drei Jahre vom gleichen Fondsmanager verantwortet werden, um seine Vorgehensweise in unterschiedlichen Börsenphasen beurteilen zu können. Für diese Fonds beziehen wir über unseren Datenlieferanten Thomson Reuters zigtausend Daten hinsichtlich der erzielten Ergebnisse sowie der Risiken, die das Fondsmanagement eingegangen ist, um ein gutes Resultat zu erzielen. Diese Kennzahlen werden über unterschiedliche Zeiträume verglichen (ein, drei, fünf und zehn Jahre). Und auch hier stellt sich nun wieder eine Parallele zu unserer



Mit Blick auf über 10.000 in Deutschland zugelassene Investmentfonds eine wahre Mammutaufgabe, da neben den Performance- auch die Risikokennzahlen unterschiedlicher Zeiträume für alle Fonds ausgewertet werden müssen. Erst anschließend kann mit der

Aktienselektion ein, da auch bei der Fondsauswahl die Risikokennzahlen einen hohen Einfluss auf das Ranking innerhalb einer Vergleichsgruppe haben. Apropos Vergleichsgruppen: Um nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen, liegt ein Schwerpunkt unserer Arbeit

auf der Zuordnung der einzelnen Fonds in diese Gruppen. Hierzu ein kurzes Beispiel: Während z.B. ein europäischer Aktienfonds sehr schnell der Vergleichsgruppe „Aktien Europa“ zuzuordnen ist, ist die Bildung von Gruppen umso schwieriger, je spezieller das Anlageuniversum definiert ist. So ergibt es sicherlich keinen Sinn, einen amerikanischen Aktienfonds, der sich auf Dividentitel konzentriert, mit einem amerikanischen Technologiefonds zu vergleichen, obwohl beide der Gruppe „Aktienfonds USA“ zugeordnet werden können. Leider erweisen sich hier vordefinierte Zuordnungen zu einzelnen Gruppen als wenig hilfreich und müssen oftmals von Hand abgeändert werden.

Haben wir durch unseren computerunterstützten, digitalisierten Fondsauswahlprozess die für das jeweilige Segment entsprechenden Fonds gefunden, beginnt ein manueller Analyseprozess. Hierbei werden die 30 besten Kandidaten einer Vergleichsgruppe auf Herz und Nieren geprüft: Entspricht die Volumensgröße des Fonds unseren Vorstellungen? Passt die Kostenstruktur und die Handelbarkeit?

Sind diese technischen Voraussetzungen gegeben, bildet ein weiterer Schwerpunkt die qualitative Analyse des Fondsmanagements. Um ein Gefühl für die zukünftige Entwicklung des Fonds zu erhalten und diese auch einschätzen zu können, suchen wir die persönliche Nähe zum Fondsmanagement und dessen Team. Mehrmals jährlich finden Gespräche mit den handelnden Personen statt, um die für uns relevanten Themen zu erörtern. Unter anderem wird der gesamte Investmentprozess des Fonds begutachtet: Welche strategische Ausrichtung, welche Anlageziele gibt es und wie sollen/können diese erreicht werden? Stellt sich das Fondsmanagement seriös, qualifiziert dar? Wie lange sind sie schon am Finanzmarkt tätig? Wie erfolgt das Research des Fondsmanagements und die Verarbeitung der Informationen? Welche Risikokontrollen gibt es und wie werden diese umgesetzt?

Die jeweils drei bis fünf besten Fonds eines jeweiligen Segments werden letztlich als unsere KSW-Zielfonds selektiert und als „Zielinvestment“ gekürt. Damit nicht genug: Für jede einzelne Vergleichsgruppe suchen wir als Ergänzung bzw. Alternative nach sogenannten ETF's

(Exchange Traded Funds), die durch sehr niedrige Kosten positiv herausstechen. Dabei ist es uns wichtig zu erkennen, wie diese im direkten Vergleich mit den von uns selektierten aktiven Fonds aufgestellt sind und wie sich deren Entwicklung in den unterschiedlichen Perioden darstellt.

Jährliche Folgeanalysen

Auch der Fondsmarkt unterliegt einer fortwährenden Veränderung. Daher genügt es nicht nur, die besten Fonds zu lokalisieren – eine laufende Überprüfung der Auswahl ist unerlässlich! Durch unsere regelmäßigen



Gespräche mit dem Fondsmanagement wollen wir ebenso sicherstellen, dass die Qualitätskriterien, welche die KSW Vermögensverwaltung an den Fonds stellt, auch zukünftig eingehalten werden. Wechselt der Fondsmanager oder wird die Anlagestrategie verändert, so kann unter Umständen der Fonds erheblich geschwächt werden. Doch auch die zwischenzeitlich erzielte Performance wird diskutiert. Regelmäßig überprüft das Analyseteam der KSW Vermögensverwaltung die Kennzahlen der selektierten Fonds, u.a. inwieweit diese marktüblich sind. Werden die gestellten Qualitätskriterien seitens des Fondsmanagements nicht mehr erfüllt, so wird der Fonds innerhalb der Zielfondsliste ersetzt.

Ihr
Andreas Haubner & Uwe Singer



Marco Birkmann



Peter Gößwein



Andreas Haubner



Jörg Homeber



Wolfgang Köbler



Josef Leibacher



Marc Pietzonka



Manfred Rath



Udo Rieder



Elisabeth Rübiger



Udo Schindler



Klaus-Jürgen Schiller



Uwe Singer



Katrin Thoma



Ralph Spitz



Roland Wörner



Stefanie Wurm



VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Kontakt / Impressum

KSW Vermögensverwaltung AG

Nordostpark 43

D-90411 Nürnberg

Telefon: +49(0)911 21773-0

Telefax: +49(0)911 21773-30

E-Mail: info@ksw-vermoegen.de

Web: www.ksw-vermoegen.de



V U V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.