

2017
2018

Jahresbericht



HELLERICH



HELLERICH

Jahresbericht 2017/2018

Auszeichnungen:

€uro Advisor Services GmbH: **€uro FONDS NOTE 2** für den HELLERICH Sachwertaktien
WirtschaftsWoche: **BESTE VERMÖGENSVERWALTER 2017**
Citywire: **TOP 50 Vermögensverwalter 2017**



Schlagzeilen 2017

Januar



07.01.2017 Beeinflussung der US-Wahl

Es war Putin - sagen die US-Geheimdienste

Februar

02.02.2017 / SPD IM HÖHENFLUG



Schulz schlägt Merkel bei Kanzlerfrage haushoch

März

30.03.2017 Börse

Süddeutsche Zeitung

Mehrfach-Rekord bei Dividenden

April

04.04.2017 / ANLEIHENKAUFPROGRAMM

| Handelsblatt

Europäische Zentralbank drosselt Staatsanleihenkäufe

Mai

09.05.2017 US-Aktienmarkt

Neue Zürcher Zeitung

Dritthöchste Überbewertung der letzten 130 Jahre

Juni



18.06.2017 Parlamentswahl in Frankreich

Macron-Lager holt absolute Mehrheit

Juli



G20-Gipfel in Hamburg

Gewalt-Eskalation bei „Welcome to Hell“-Demo

August

RP ONLINE 15.08.2017 Angeschlagene Fluggesellschaft

Air Berlin meldet Insolvenz an

N24 25.09.2017 / Bundestagswahl 2017

Dramatische Verluste für Union, SPD auf Rekordtief, AfD dritte Kraft

25.09.2017 Bundestagswahl

Süddeutsche Zeitung

September

Das deutsche Wahlergebnis ist eine Gefahr für Europa

Oktober

Frankfurter Allgemeine
Finanzen

02.10.2017 Referendum in Katalonien

90 Prozent stimmen für Unabhängigkeit

November

Frankfurter Rundschau 19.11.2017 Jamaika

FDP bricht Jamaika-Verhandlungen ab

Dezember

29.12.2017 / China

| Handelsblatt

Trump entfacht Steuerwettbewerb



Inhalt

Rückblick auf die Märkte

6

Rückblick auf unsere Anlagestrategien

10

Konjunkturentwicklung

22

Journal- und Gastbeiträge

Chinas „Neues Zeitalter“

34

Donald Trump:
„Tax Reform will Make America Great Again!“

40

Erfolgreich im Mittelstand investieren –
Blue Cap AG erzielt Rekordperformance

46

Jahresbericht: Rückblick 2017

„Ein Bilderbuchjahr für die Aktienmärkte, gäbe es da nicht die Währungen“

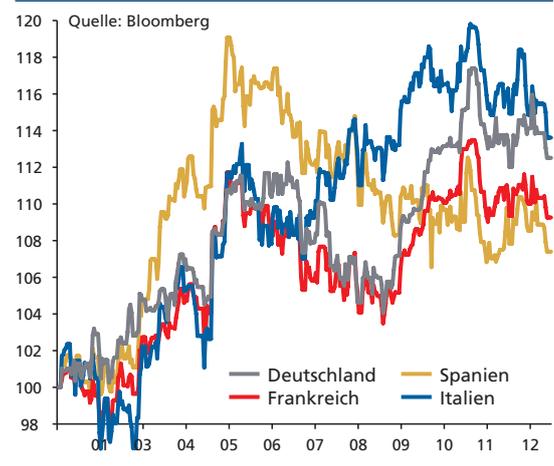
Das Börsenjahr 2017 war erneut ein Jahr, in dem die Aktienkurse deutlich gestiegen sind. Legt man die Entwicklung der US-amerikanischen Börsen zugrunde, kann der Beobachter sogar seit Anfang März 2009 auf einen stetigen Zuwachs zurückblicken. Beim US-Index der größten Unternehmen, dem Dow Jones Industrial, fand dieser Aufwärtstrend sogar beinahe ohne größere Rückschläge statt. Die höchste Korrektur lag in dieser Zeit bei 16 Prozent. 2018 geht die Hausse nun bereits in das neunte Jahr! Das ist schon ungewöhnlich lange, auch wenn man bedenkt, dass der durch die globale Finanzkrise verursachte Einbruch in den Jahren 2008 und 2009 wirklich einschneidend war. Damals drohte der Weltwirtschaft der Zusammenbruch, der aber durch konzertierte Maßnahmen von Staaten und Zentralbanken zum Glück noch abgewendet werden konnte.

Ein Auslöser für den weiteren Anstieg der Aktienkurse im vergangenen Jahr war das Ergebnis der US-Wahl Ende 2016. Fast wie an einer Schnur gezogen, bewegten sich vor allem die US-Börsen weiter aufwärts. So konnte der Dow Jones Index seit dem Vorabend der Wahl beachtliche 38 Prozent in US-Dollar zulegen. Wahrscheinlich stiegen die Märkte aber nicht wegen, sondern trotz des Wahlsiegs von Donald Trump, da sich die konjunkturelle Lage auf globaler Ebene immer weiter verbesserte.

Auf politischer Ebene prägten auch die Wahlen in Europa und deren Ergebnisse das Jahr 2017. So sorgte der deutliche Sieg des Pro-Europäers Emmanuel Macron für große Erleichterung in den europäischen Parlamenten und an den Börsen. Nach der Wahl sprang der französische CAC 40 Index um fast fünf Prozent nach oben. Der Ausgang der Bundestagswahl, mit einem Ergebnis, das bis Redaktionsschluss noch zu keiner Regierung führte, zeigte an den Aktienbörsen dagegen kaum einen nennenswerten Einfluss. Die Anfang Oktober durchgeführte Volksabstimmung zur Abspaltung Kataloniens beeinflusste das Börsengeschehen nur kurz. Selbst die am 21. Dezember 2017 durchgeführte katalonische Parlamentswahl, bei der die Separatisten erneut zur

stärksten Kraft im Parlament gewählt wurden, wirkte sich kaum auf die Börsenkurse aus. Zu beobachten ist lediglich eine etwas verhaltene Marktentwicklung seit Oktober. Auch die Nordkorea-Krise und die damit einhergehenden Verbalattacken beeindruckten die Märkte weltweit kaum.

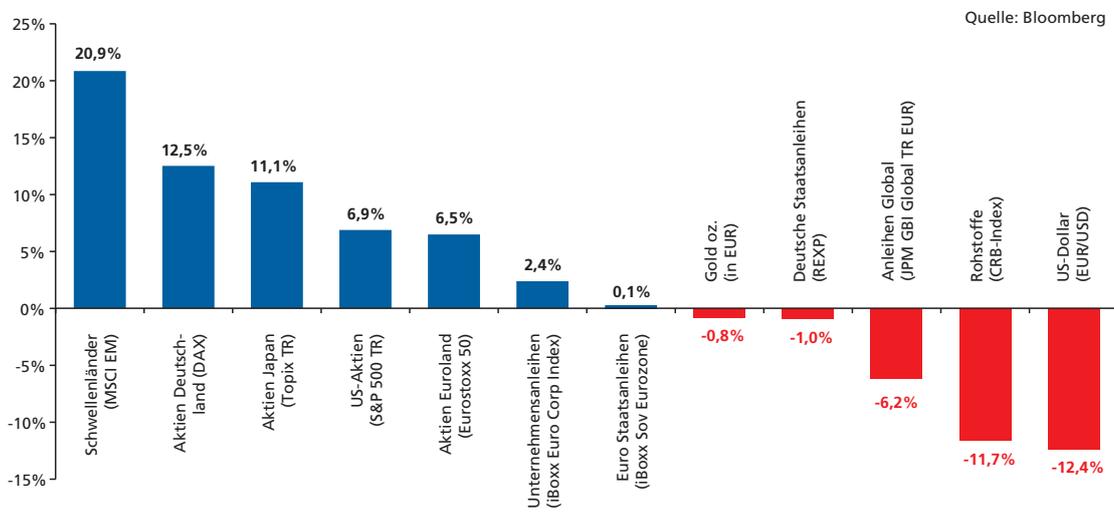
Europäische Aktienmärkte 2017 im Vergleich



Eine Sonderstellung nahmen im vergangenen Jahr die großen Technologieaktien ein. Die sogenannten FANG-Aktien, das sind Facebook, Amazon, Netflix und Google (Alphabet), konnten 2017 teilweise über 55 Prozent zulegen. Lediglich Alphabet schaffte nur ein Plus von 33 Prozent. Hier warnen jedoch inzwischen einige Analy-

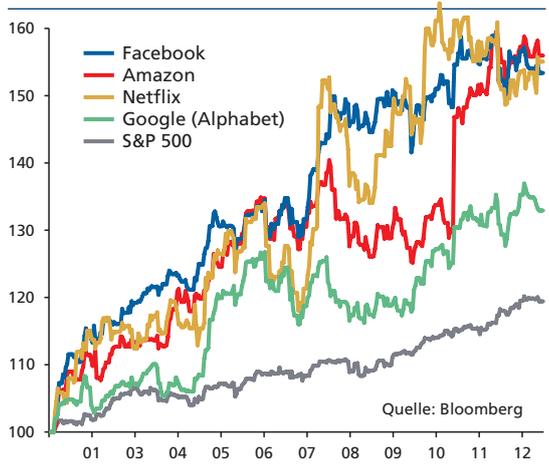
Weiter aufwärts trotz des Wahlsiegs von Donald Trump

Wertveränderung ausgewählter Anlageklassen 2017 in EUR (seit Jahresbeginn per 31.12.2017)



sehäuser vor dieser Kursübertreibung. Relativ schwach entwickelte sich trotz guter Absatzzahlen die Automobilbranche. Aber auch der Telekommunikations- und der Healthcare-Bereich waren von schwacher Entwicklung geprägt. Generell standen Value-Titel im Schatten der Zykliker.

FANG-Aktien vs. S&P 500 Index 2017

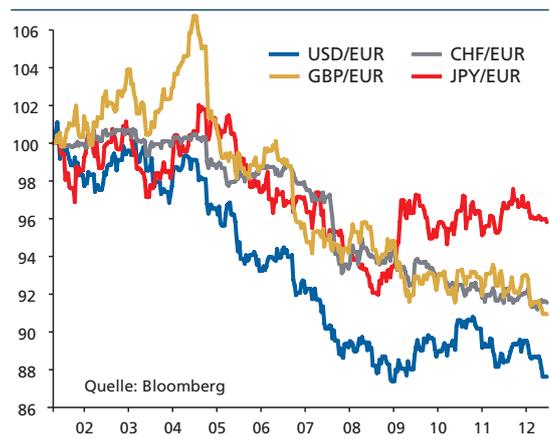


Auf der Währungsseite war erstmals seit dem Jahr 2014 eine deutliche Aufwärtsbewegung des Euros gegenüber den meisten Referenzwährungen zu beobachten. Die letzte Schwächephase des Euros – insbesondere gegenüber dem US-Dollar – kehrte sich bereits zu Jahresbeginn um. Für einen weiteren Anstieg des Euros sorgte zunächst

die Wahl in den Niederlanden. Der Rechtspopulist Geert Wilders gewann deutlich weniger Stimmen als befürchtet. Im Jahresverlauf führte das Ergebnis der französischen Präsidentschaftswahl zu einer weiteren Stärkung des Euros. Mit der guten Wirtschaftsentwicklung aller Euroländer tritt die immer noch in vielen Köpfen verankerte Eurokrise zunehmend in den Hintergrund. Das stärkte den zuvor lange gebeutelten Wert des Euros. Gegenüber dem US-Dollar konnte ein Anstieg auf über 1,20 Dollar / Euro erreicht werden. Auch gegenüber dem britischen Pfund, insbesondere aber gegenüber dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen, konnte der Euro zulegen: Gegenüber dem Schweizer Fran-

Schwache Währungen der Handelspartner

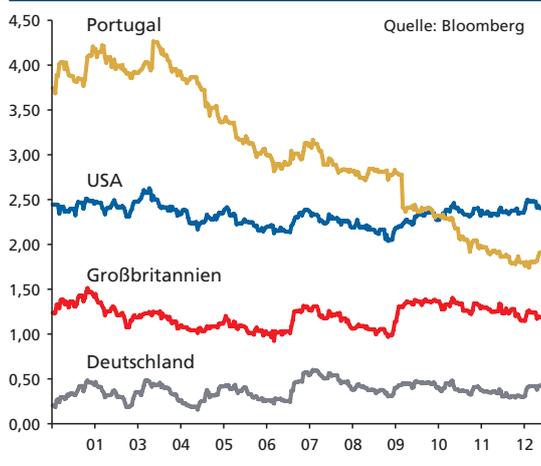
Wichtige Währungen 2017 gegenüber Euro



ken und dem Yen jeweils neun Prozent. Für Anlagen in diesen Ländern bedeutet der Anstieg jedoch entsprechende Währungsverluste.

Bei den Zinsen waren im Jahr 2017 weder auf amerikanischer Seite, noch auf europäischer Seite bedeutende Entwicklungen zu verzeichnen. In den USA liegt die Rendite für zehnjährige Treasuries im Vergleich zum Jahresende 2016 praktisch unverändert bei ca. 2,4 Prozent. Und dies, obwohl die amerikanische Notenbank drei Zinserhöhungen durchgeführt hat. Die deutschen „Zins-Pendants“ zogen zwar zwischenzeitlich von 0,2 auf 0,6 Prozent an. Sie beendeten das Jahr aber wieder deutlich niedriger bei 0,4 Prozent. Erst ab Laufzeiten von über sieben Jahren liegt die Verzinsung im positiven Bereich. Für kürzere Laufzeiten muss man immer noch (Straf-)Zinsen bezahlen. Eine wirkliche Zinsänderung gab es in der Eurozone in Portugal. Die Rendite der zehnjährigen Anleihen sank von 3,7 Prozent auf 1,9 Prozent am Jahresende. Das ist ein Indiz für eine sich verfestigende wirtschaftliche Erholung.

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen 2017



Mit Staatsanleihen war bis auf solche Ausnahmen also kein Geld zu verdienen. Globale Staatsanleihen lagen ebenso wie die Anleihen der Emerging Markets zwischen vier und sechs Prozent im Minus. Bei deut-

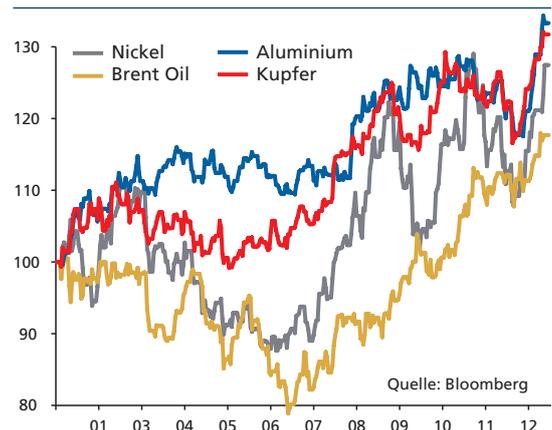
schen Staatsanleihen fiel der Verlust mit einem Prozent auf Jahressicht, gemessen am Rentenindex REXP, etwas geringer aus. Positive Ergebnisse im Anleihenbereich waren noch bei Papieren mit höheren Risiken, wie hochverzinslichen Anleihen und Unternehmensanleihen, zu erzielen.

Die Inflation spielte im vergangenen Jahr eigentlich keine Rolle. Nach dem Auslaufen des Basiseffekts, der durch zuvor gestiegene Energiepreise verursacht wurde, waren sowohl die amerikanische als auch die europäische Inflationsrate zuletzt wieder rückläufig. Lediglich in Großbritannien wurden steigende Inflationszahlen gemeldet. Hier zeigt der kommende Brexit bereits seine Wirkung. Seit dem Jahr 2016 zog die Inflation von null auf nun fast drei Prozent an. In Deutschland liegt der letzte Wert immer noch mit 1,7 Prozent unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank.

Ob die niedrigen Inflationsraten und Zinsen mit der US-Steuerreform bestehen bleiben, darf bezweifelt werden. Durch die geplanten Steuersenkungen wird die hohe Staatsverschuldung weiter massiv aufgebläht. Hierzu dürfen wir auf unseren Journalbeitrag: **„Tax Reform will Make America Great Again!“** ab Seite 40 verweisen.

Auch wenn auf Jahressicht die breiten Rohstoffindizes noch im negativen Terrain lie-

Rohstoffe 2017



Auf Jahressicht kaum veränderte Kapitalmarktzinsen

Mit Staatsanleihen war kein Staat zu machen



gen, sehen wir nun seit Mitte des Jahres 2017 die von uns erwartete Erholung. Die Rohölpreise haben seit den OPEC-Beschlüssen zur Förderbegrenzung deutlich zulegen können. Ausgehend vom Jahrestief im Juni 2017 stieg der US-Ölpreis um mehr als 35 Prozent an. Bei den Industriemetallen legten Aluminium um 33 Prozent und Kupfer um 31 Prozent im Jahresvergleich zu. Auch hier macht sich die anziehende Konjunktur bemerkbar.

Per Saldo darf wieder von einem guten Aktienjahr gesprochen werden, wenn gleich bei internationalen Anlagen erst die Währungsverluste von bis zu zwölf Prozent (USD) ausgeglichen werden mussten.

Geopolitische Spannungen wurden an den Aktienmärkten weitgehend ignoriert, sei es die Eskalation im Nordkorea-Konflikt, die Raketentests, die mögliche Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA, Selbstmordanschläge des IS oder der bevorstehende Austritt Großbritanniens aus der EU. Dies und auch die hohe Bewertung verschiedener Märkte (u. a. Technologie) deuten auf eine gewisse Sorglosigkeit der Anleger hin. Wir betrachten diese Entwicklungen jedoch mit erhöhter Aufmerksamkeit. Die Bäume wachsen in der Regel nicht in den Himmel. Unsere Einschätzung zur weiteren Entwicklung finden Sie im Konjunkturteil ab Seite 22. ●

Die Sorglosigkeit der Anleger sollte kritisch gesehen werden



Rückblick auf unsere Anlagestrategien

A. Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch

Im vergangenen Jahr kannten die Aktienmärkte nur eine Richtung: aufwärts. Obwohl nur wenige Aktienindizes letztlich im zweistelligen Bereich abschnitten, ebenso wenig wie der Weltaktienindex, wird dieses Jahr besonders positiv in Erinnerung bleiben. Dies liegt daran, dass es im Verlauf des Jahres keine größeren Rückschläge gegeben hat. Im schlechtesten Fall verlor der Deutsche Aktienindex DAX zeitweise etwas mehr als sieben Prozent, der S&P 500 blieb, in Euro gerechnet, unter zehn Prozent. Überrascht hatte viele Anleger die ausgeprägte Schwäche des US-Dollars beziehungsweise der starke Euro.

Die Aktienquoten der ausgewogenen Strategie lagen durchschnittlich bei rund 50 Prozent, die der dynamischen Strategie die meiste Zeit bei mehr als 70 Prozent. Die Anleihen waren deutlich untergewichtet, was angesichts der Ergebnisse dieser Anlageklasse kein Fehler war. Nur auf Euro-Basis war eine Rendite zu erzielen.

Ergebnisanalyse

Im Ergebnis erwirtschafteten die meisten ausgewogenen Mandate eine Rendite im mittleren einstelligen Prozentbereich. Die dynamischen Mandate lagen mit einer stärkeren Aktiengewichtung im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich. Zu den europäischen Aktien mit der höchsten Wertentwicklung zählten trotz der Schwäche der jeweiligen Währung die schweizerische Siegfried Holding, die britische Rentokil sowie der Schokoladenhersteller Barry Callebaut. Nur wenige Werte wie Reckitt Benckiser oder ArcelorMittal trugen insgesamt negativ zur Performance bei.

Die Schwäche des US-Dollars, mit Minus zwölf Prozent, hatte einen ausgeprägt negativen Einfluss auf die US-Aktien des Portfolios. Dennoch zählten einige zu den besten Werten, wie beispielsweise United-Health oder Applied Materials. Belastet waren auch Qualitätstitel wie Mondelez oder Procter & Gamble, die im vergangenen Jahr ein negatives Ergebnis aufwiesen. In der Gesamtbetrachtung waren Wachstumsti-

tel deutlich gefragter als Dividendenaktien oder solche defensiver Branchen.

Unsere Anleihen erzielten insgesamt einen leichten Zuwachs. Besonders hervorzuheben sind die Anleihen des IKB Fund Trust. Sie wurden durch einen Zwangsumtausch mit einer attraktiven Barabfindung in neue Anleihen umgewandelt. Der Gewinn auf der Position wurde mit dem Verkauf der neu ausgegebenen Anleihen realisiert. Im Laufe des Jahres trennten wir uns unter anderem von Rentokil, Vinci und Vestas Wind Systems. Neu gekauft wurden beispielsweise die Deutsche Post, Allianz und Volvo AB.

Aktuelle Positionierung

Nach unserer Einschätzung sind Aktien auch im Jahr 2018 eine attraktive Anlageklasse. Die ausgeprägten Schwankungen der Währungen könnten aufgrund der Spekulationen über die Zinspolitik und Notenbankprogramme anhalten. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass die Fremdwährungen gegenüber dem Euro gleichermaßen deutlich an Wert verlieren. Wir bleiben global engagiert, denn die Konjunkturaussichten sind positiv, und vor allem in wachstumsstarken Ländern dürften sich neue Chancen ergeben. Bei sicheren Anleihen stehen eher die Risiken im Vordergrund, daher werden die Laufzeiten kurz gehalten. In den Emerging Markets dürften sich die Anleihen besser entwickeln als im Rest der Welt. ●

Technologie- und Wachstumstitel lagen vor Dividendenaktien



B. Rückblick Fonds-Vermögensverwaltung

Steigende Aktienmärkte, fallende Anleihenmärkte und ein relativ starker Euro prägten das Börsengeschehen im Jahr 2017. Fast alle wichtigen Referenzwährungen verloren gegenüber dem Euro an Wert. Portfoliomanager mit global ausgerichteten Portfolios hatten es im vergangenen Jahr schwer, eine angemessene Rendite zu erzielen. Der Rückgang des US-Dollars verringerte den Zuwachs des amerikanischen Aktienindex S&P 500 von 22 Prozent in US-Dollar auf nur noch ca. neun Prozent in Euro. Ganz ähnlich sah es bei japanischen Aktien aus. Bei Anlagen in der Schweiz verblieben von einem Kursplus von mehr als 14 Prozent lediglich knapp fünf Prozent in Euro.

Innerhalb der Fonds-Vermögensverwaltung waren wir von Währungsverlusten nur am Rande betroffen. Bei unseren selektierten Länderfonds achteten wir auf eine Absicherung der Fremdwährungen.

Positionen und Performancebeiträge

Den größten Performancebeitrag lieferte im abgelaufenen Jahr unser Immobilieninvestment. Der WERTGRUND WohnSelect D trug mit einem außergewöhnlich hohen Beitrag von über 1,6 Prozent am stärksten zur Gesamtentwicklung bei. Der Fondspreis stieg dabei um über 21 Prozent. Diese Entwicklung war sehr auffallend. Gewöhnlich wird von solchen Fonds eine Jahresrendite von drei bis fünf Prozent erwartet. Der Fonds hatte im Laufe des Jahres bereits mehrere Aufwertungen zu verzeichnen. Diese waren auf jeweils höhere Wertansätze der Immobiliengutachter bei den turnusgemäßen Wertermittlungen der Objekte zurückzuführen. Den größten Sprung nach oben verzeichnete der Fonds allerdings nach dem Verkauf von fünf Liegenschaften

in Ingolstadt. Diese konnten zu einem Preis verkauft werden, der rund 62 Prozent über den zuletzt gutachterlich festgestellten Werten lag. Schon davor konnten Verkäufe immer deutlich über den gutachterlich ermittelten Werten realisiert werden.

Der Standort „Ingolstadt“ wurde bereits im Jahr 2011 ins Portfolio aufgenommen. Das Fondsmanagement investiert in sogenannte „Hidden Champions“, also Städte, die über sehr gute Standortfaktoren verfügen, aber bei den großen internationalen Anlegern gewöhnlich nicht auf der Prioritätenliste stehen. In diesen Städten konnte man anfänglich zu noch sehr moderaten Preisen kaufen und profitierte in den letzten Jahren von einem deutlichen Schub bei den Mietpreisen. Ingolstadt steht inzwischen bei den Marktanalysen auf Platz 1 unter den Wohnungsmärkten. Die Strategie des Fonds beinhaltete oft eine umfangreiche Sanierung der Objekte. Daneben wurde nach Möglichkeit das Dachgeschoss ausgebaut und somit zusätzlicher Wohnraum geschaffen.

**WERTGRUND
WohnSelect mit
außergewöhnlich
hoher Performance**

Transaktionen in der Fonds-Vermögensverwaltung			
Datum	Aktion	Instrument	Strategie
24.04.17	Verkauf	iShares EURO STOXX 50 ETF	Fonds-VV Ausgewogen
12.05.17	Kauf	iShares V Oil&Gas Exploration & Prod. ETF	Fonds-VV Ausgewogen
19.05.17	Verkauf	M&G Global Dividend Fund	Multi-Asset-Fonds Dynamisch
30.10.17	Kauf	iShares EURO STOXX 50 ETF	Multi-Asset-Fonds Dynamisch



Diese Aufwertung des Bestands, die hohe Nachfrage nach Wohnraum (flourierende Automobilindustrie) sowie die Nutzung des Mieterhöhungspotenzials führten letztlich zu dieser bemerkenswerten Wertsteigerung, die mit dem Verkauf realisiert wurde.

Da sich jedoch gegenwärtig, nach Ansicht des Managements, bei solchen Bewertungen kaum mehr Chancen bieten, hat der Fonds mittlerweile einen großen Teil der Verkaufserlöse ausgeschüttet. HELLERICH war Seed-Investor des Fonds und konnte somit von Beginn an von der äußerst erfreulichen Entwicklung profitieren. Seit März 2010 beträgt der Wertzuwachs mehr als 60 Prozent!

Neben dieser außergewöhnlichen Entwicklung erfreuten uns wieder einmal unsere selektierten Aktienfonds. So erzielte der in deutschen Nebenwerten anlegende DB Platinum IV Platow Fonds eine Performance von 29 Prozent. Der hoch gewichtete Schroder ISF Asian Total Return erreichte fast 22 Prozent, unser GAM Multistock Japan 21 und der Squad Value Fonds knapp 20 Prozent. Auch unser Prince Street Emerging Market Fonds konnte mit über 16 Prozent – als Mischfonds – eine sehr erfreuliche Entwicklung aufweisen. Unser Investment in Öl-Aktien liegt zum Stichtag mit etwa 1,8 Prozent in der Verlustzone. Die inzwischen weiter angestiegenen Ölpreise sollten bei den Ölförderern aber höhere Gewinne nach sich ziehen. Beim globalen Mischfonds HWB Portfolio Plus Fonds, der sich mit Argentinien nun hinsichtlich der Rückzahlung der Altanleihen im Bestand einigen konnte (- 13,8 Prozent), erwarten wir im ersten Quartal die Fondsöffnung.

Auf der Rentenseite entwickelten sich drei Positionen negativ: So verloren der Star Capital Argos und der AXA Short Duration High Yield jeweils 0,9 Prozent. Der international anlegende Wandelanleihen-Fonds M&G Global Convertible büßte 4,9 Prozent

ein. Unser Global Evolution Frontier Markets Fund, der auf spezielle Schwellenländer anleihen abzielt, erwirtschaftete hingegen mit einem Plus von über elf Prozent einen sehr positiven Beitrag.

Durch die per Saldo gute Entwicklung unserer Anlagen erzielten wir in den ausgewogenen Portfolien der Fonds-Vermögensverwaltung eine Performance von rund zehn Prozent.

Transaktionen und aktuelle Positionierung

Im Frühjahr 2017 nutzten wir den deutlichen Anstieg der europäischen Aktien, um uns vom iShares EURO STOXX 50 ETF zu trennen. Seit dem Einstieg, nach dem Brexit-Votum der Briten, konnten wir mit diesem Fonds einen Gewinn von über 24 Prozent erzielen. Mitte Mai, im Vorfeld des Treffens der OPEC-Staaten mit Russland (Thema: Verlängerung der Förderbegrenzung), investierten wir in globale Öl- und Gasaktien. Wir kauften dafür den iShares Oil & Gas Exploration & Production UCITS ETF, weil wir mit weiter steigenden Ölpreisen rechnen. Die Nachfrage zieht gegenwärtig spürbar an und bestätigt unsere Einschätzung.

Die hohe Ausschüttung unseres WERTGRUND WohnSelect zum Jahresende entsprach einer Anteilsreduzierung im Portfolio von rund drei Prozentpunkten.

Nach den beschriebenen Transaktionen sind wir nun in der **Anlagestrategie „Ausgewogen“** zu 59 Prozent in Aktien (inkl. der halben Mischfonds-Position) investiert. Die Rentenfonds (inkl. der halben Mischfonds-Position) liegen bei 29 Prozent, der Immobilienfondsanteil steht nun nach der Ausschüttung bei etwa fünfeinhalb Prozent.

In der **Strategie „Dynamisch“** sind wir aktuell mit 74 Prozent in Aktien investiert (inkl.

Nebenwerte und asiatische Aktien mit den höchsten Beiträgen

Rentenfonds mit geringem Beitrag



der halben Mischfonds-Positionen und der anteiligen Wandelanleihen-Fonds-Positionen). Wir hatten Ende April bei unserer Position für den Euro Stoxx 50 ebenfalls Gewinne mitgenommen und Mitte Mai eine kleine Position im Öl- und Gas-Bereich investiert. Der Rest des Portfolios ist in Rentenfonds investiert oder in der Kasse verfügbar.

In unserer **Strategie „Multi-Asset-Fonds Ausgewogen“** sind wir zum 31. Dezember 2017 mit etwa 51 Prozent in Aktien (inkl. des Anteils aus den Mischfonds), zu etwa 30 Prozent in Rentenanlagen (Anteil aus den Mischfonds) und Kasse investiert. Unser Immobilienfonds macht nach der hohen Ausschüttung einen Anteil von etwa neun Prozent aus.

In unserer **Strategie „Multi-Asset-Fonds Dynamisch“** sind wir zum Stichtag mit ca. 68 Prozent in Aktien (inkl. des Anteils aus den Mischfonds) und zu etwa 32 Prozent in Rentenanlagen sowie Kasse investiert. Bei den Aktienfonds haben wir Mitte Mai etwa die Hälfte des M&G Global Dividend verkauft, um Gewinne zu realisieren. Die aufgelaufene Kasseposition investierten wir

Ende Oktober in den iShares EURO STOXX 50 ETF, einen kostengünstigen Indexfonds der größten Eurolandaktien.

Ausblick

Aus aktueller Sicht kann weiterhin von einem sehr guten Umfeld für Wertpapieranlagen gesprochen werden. Konjunkturell scheint die Welt auf einen Gleichlauf eingeschwenkt zu sein. Es gibt kaum ein Land, das gegenwärtig keine guten Konjunkturdaten veröffentlicht. Ein solcher Gleichlauf ist selten und sollte für eine Fortsetzung der positiven Wirtschaftsentwicklung sprechen. Kritisch zu sehen sind der bereits sehr lang anhaltende Aufwärtszyklus und die inzwischen teils doch relativ hohen Marktbewertungen. Insbesondere die Anleihenseite könnte von einem etwas schnelleren Zinsanstieg stark getroffen werden. Daneben beunruhigt uns auch die Sorglosigkeit vieler Anleger. Das Ausblenden vieler Risikofaktoren, wie zum Beispiel kritische geopolitische Entwicklungen, sollte erhöhte Aufmerksamkeit nach sich ziehen. ●

Weiter hohe Aktiengewichtung, aber Risiken beachten



C. Rückblick Investmentfonds

HELLERICH Global Flexibel

Die Wertentwicklung des HELLERICH Global Flexibel B betrug im Jahr 2017 erfreuliche 6,8 Prozent. Mit einer neutral gehaltenen Aktienquote von rund 50 Prozent konnte der Fonds in hohem Maße an der positiven Entwicklung dieser Anlageklasse teilhaben.

Viele Aktien mit zweistelligen Gewinnen

Die ersten Trends im Januar des vergangenen Jahres zeigten bereits, wie sich das Anlagejahr entwickeln würde. Die Zinserhöhung in den USA setzte Anleihen unter Druck, während Aktien mit einem deutlichen Anstieg starteten. Überproportional legten Aktien der Schwellenländer sowie Technologiewerte zu. Diesen Vorsprung hielten sie bis zum Jahresende. Auffällig positiv zeigte sich auch der Verlauf der deutschen Aktien mit einem Plus des DAX von 12,5 Prozent. Deutlich übertroffen wurde diese Entwicklung von den Schwellenländern, die um 20,9 Prozent zulegten.

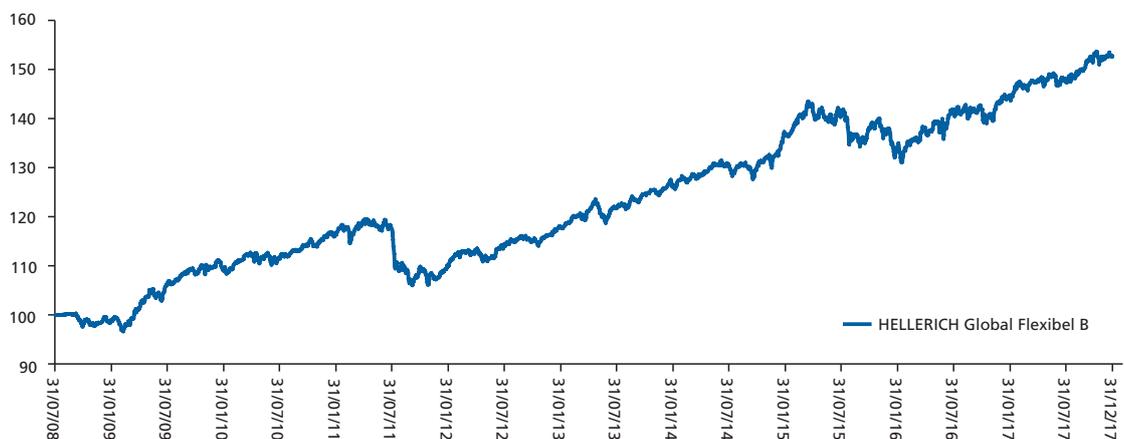
Viele Marktteilnehmer hatten die politischen Risiken als sehr ausgeprägt wahrgenommen. Dies zeigte sich vor allem nach der Wahl in Frankreich und gegen Ende des Jahres, als sich der Nordkorea-Konflikt zuspitzte. Die Erleichterung nach dem

Wahlsieg Emmanuel Macrons war groß, da sein Einsatz für Europa das Vertrauen in die Europäische Union stärkte. Der Kurs des Euros stieg trotz der Zinserhöhungen in den USA deutlich gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an. Zudem führte die gute europäische Konjunktur zu einer höheren Investitionstätigkeit im Euroraum und stärkte den Euro zusätzlich. Der US-Dollar verlor hingegen auf Jahressicht 12,4 Prozent seines Wertes.

In diesem Umfeld konnten viele europäische Werte des HELLERICH Global Flexibel deutlich zulegen, vor allem kleine und mittlere Unternehmen wie die Blue Cap AG, VTG AG oder die Siegfried Holding. Einen hohen Performancebeitrag leistete darüber hinaus ein Indexfonds (ETF) auf den EURO STOXX 50. Nahezu alle US-Aktien entwickelten sich trotz des negativen US-Dollars

HELLERICH Global Flexibel B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)



Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für die Fondspreise ist die Union Investment Financial Services S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



positiv. Besonders der Technologiewert Applied Materials und der Kreditkartenanbieter VISA stachen heraus.

Grundsätzlich profitierten wachstumsstarke Unternehmen sowie Technologieaktien von der weltweit gut laufenden Konjunktur und der zunehmenden Digitalisierung. Eher moderat entwickelten sich hingegen stabile Qualitätsaktien und Sachwertaktien. Kryptowährungen wie Bitcoins waren ein viel beachtetes Thema, das im Fonds jedoch keine Rolle spielte.

Aufgrund der schwachen internationalen Währungen lagen die Indizes der Anleihen-

märkte teils deutlich im Minus. In diesem Segment konnten nur Euro-Anleihen leicht zulegen. Dementsprechend drückten die im Fonds enthaltenen US-Dollar-Anleihen das Ergebnis.

Auf Zielfondsebene konnte der Prince Street Emerging Markets Flexible EUR in diesem Jahr wieder deutlich zulegen, und auch die Position im offenen Immobilienfonds WERTGRUND Wohnselect D leistete einen hohen positiven Beitrag. Im Zuge der Umstellung des HELLERICH Global Flexibel auf UCITS V wurde der Fonds gegen Ende des Jahres veräußert.

Schwellenländer sind wieder attraktiv

HELLERICH Global Flexibel B Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2017 gemäß WpDVerOV											
Zeitraum	Wert										
Am Tag der Anlage (bis einschließlich 31.01.2014) bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,00%) / Kaufspesen (ca. 0,20%) ggf. bis zu Am Tag der Anlage (ab 01.02.2014) bei Zahlung von Bankspesen „negative Wertentwicklung“ in Höhe der Bankspesen	-5,2%										
01.08.2008 - 31.12.2008 Rumpffjahr (Fondsauflage*)	-1,4%										
31.12.2008 - 31.12.2009	11,5%										
31.12.2009 - 31.12.2010	5,7%										
31.12.2010 - 31.12.2011	-7,4%										
31.12.2011 - 31.12.2012	8,1%										
31.12.2012 - 31.12.2013	8,1%										
31.12.2013 - 31.12.2014	5,5%										
31.12.2014 - 31.12.2015	4,0%										
31.12.2015 - 31.12.2016	3,9%										
31.12.2016 - 31.12.2017	6,8%										
Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2017 gemäß BVI-Methode											
seit Aufl.	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	*2008	
	53,1%	6,8%	3,9%	4,0%	5,5%	8,1%	8,2%	-7,4%	5,7%	11,5%	-1,4%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)	4,2%						Maximaler Verlust	-11,3%			

HELLERICH Global Flexibel B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017
(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
*2008								0,04%	-0,06%	-1,88%	0,04%	0,47%	-1,40%
2009	0,35%	-0,94%	-0,09%	3,36%	2,45%	0,68%	1,96%	0,76%	1,38%	-0,50%	0,89%	0,71%	11,50%
2010	-0,84%	0,19%	1,86%	0,75%	-0,54%	0,02%	-0,12%	0,68%	0,87%	0,87%	-0,19%	2,03%	5,69%
2011	0,32%	0,66%	-0,10%	1,72%	-0,39%	-0,83%	-0,10%	-6,53%	-2,61%	2,53%	-2,28%	0,23%	-7,42%
2012	2,37%	2,00%	0,33%	0,58%	-1,13%	-0,27%	2,45%	0,33%	0,61%	-0,50%	0,58%	0,59%	8,15%
2013	1,39%	0,70%	1,29%	0,66%	0,96%	-2,24%	1,83%	-0,08%	1,45%	1,03%	0,65%	0,23%	8,10%
2014	0,52%	1,51%	-0,19%	0,26%	1,29%	0,33%	0,02%	-0,21%	-0,07%	0,15%	1,20%	0,59%	5,53%
2015	3,04%	1,40%	1,54%	0,44%	0,58%	-1,76%	0,99%	-2,99%	-1,90%	2,90%	1,30%	-1,43%	3,98%
2016	-3,07%	0,43%	1,4%	1,44%	0,93%	-1,25%	2,69%	0,45%	-0,31%	0,22%	-0,79%	1,82%	3,87%
2017	0,68%	1,69%	0,09%	0,58%	0,47%	-0,82%	0,50%	0,84%	1,00%	1,70%	-0,17%	0,04%	6,80%

*Auflagetag: 01.08.2008; Anteilklasse B
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Union Investment Financial Service S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten.
Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



HELLERICH Sachwertaktien

Im vergangenen Jahr erzielte der HELLERICH Sachwertaktien in der Anteilklasse B eine Wertentwicklung von 3,5 Prozent. Erneut konnte der Fonds ein Kalenderjahr positiv abschließen und ein weiteres Jahreshoch erreichen.

Es war ein herausforderndes Jahr für den HELLERICH Sachwertaktien. Sein defensives Konzept sorgte für eine eher moderate Entwicklung in einem ansonsten dynamischen Aktienumfeld. Bereits zu Jahresbeginn 2017 setzten die internationalen Aktienmärkte zu einem Höhenflug an, der sich zwar weltweit ausprägte, dabei jedoch hauptsächlich auf wenige Branchen konzentriert war. Technologiewerte, Industriewerte und Grundstoffe waren sehr gefragt und verzeichneten ansehnliche Wertsteigerungen. Hingegen lagen die Branchen Telekom, Versorgung oder Energie auf Jahressicht zum Teil im zweistelligen negativen Bereich. Diese Divergenz ist in den Länderindizes, die in der Öffentlichkeit stärker herausgestellt werden, nicht zu erkennen. Somit war die Allokation der wesentliche Hinderungsgrund für eine noch stärkere Wertentwicklung des Fonds.

Die Fremdwährungen im Fonds lieferten ei-

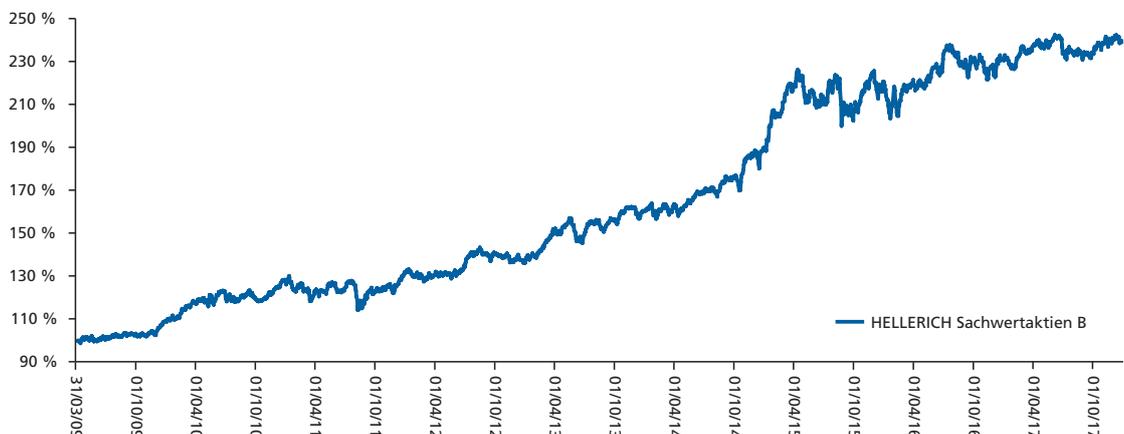
nen negativen Beitrag zur Performance. Die breite Diversifikation stellte sich gegenüber einer klassischen Zusammensetzung der Benchmark als Vorteil heraus. Aufgrund der niedrigeren US-Dollargewichtung belastete der Kursverlust der US-Währung von mehr als zwölf Prozent den Fonds nur in geringem Umfang.

Bei der Betrachtung der Einzeltitel spielten unternehmensspezifische Faktoren eine wesentliche Rolle. So zählten der Lachsfarmer Bakkafrost, der Molkereiriese Saputo und der US-Pharmawert Merck & Co. zu den Titeln mit den höchsten negativen Beiträgen. Den höchsten positiven Beitrag leistete die australische Costa Group, ein kleines Unternehmen mit einer führenden Marktposition beim Verkauf von Obst und Gemüse. Costa profitierte von der hohen Nachfrage nach Avocados und Beeren und konnte seinen Gewinn, auch durch den Kauf zweier Avocado-Plantagen, mehr als verdoppeln.

Defensive Branchen standen weniger im Anlegerfokus

HELLERICH Sachwertaktien B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)



Morningstar Gesamtrating™ per 31.12.2017

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



Ein weiterer hoher Wertzuwachs entstand durch den Spin-off der Svenska Cellulosa. Der Hygienebereich wurde mit dem Namen Essity an die Börse gebracht und steigerte so den Unternehmenswert. Auch die verbliebene Svenska Cellulosa zeigte als größter europäischer Waldbesitzer eine hervorragende Wertentwicklung. Nicht zuletzt konnte Walmart deutlich zulegen, nachdem die Ängste vor einem Eintritt von Amazon in das Einzelhandelsgeschäft sich mit den guten veröffentlichten Zahlen des Supermarktes relativierten.

Insgesamt war es im Hinblick auf die Anlagestrategie des HELLERICH Sachwertaktien ein solides Jahr. Der Fonds zeigte wieder, wie zuverlässig das Konzept funktioniert und wie sehr die Charakteristik der Wertentwicklung einem defensiven, globalen Aktieninvestment entspricht. Nach dem steilen Anstieg der Aktienmärkte im vergangenen Jahr werden auch wieder Zeiten kommen, in denen das Konzept seine Stärken ausspielen kann.

Erneut ein positives Kalenderjahr

**HELLERICH Sachwertaktien B
Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2017 gemäß WpDVerOV**

Zeitraum	Wert
Am Tag der Anlage bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,0%) / Kaufspesen (ca. 0,2%) ggf. bis zu	-5,20%
07.04.2009 - 31.12.2009 Rumpffjahr (Fondsaufgabe*)	9,0%
31.12.2009 - 31.12.2010	17,7%
31.12.2010 - 31.12.2011	2,8%
31.12.2011 - 31.12.2012	3,3%
31.12.2012 - 31.12.2013	17,7%
31.12.2013 - 31.12.2014	18,4%
31.12.2014 - 31.12.2015	16,3%
31.12.2015 - 31.12.2016	4,8%
31.12.2016 - 31.12.2017	3,5%

Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2017 gemäß BVI-Methode

seit Aufl.	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	*2009
139,4%	3,5%	4,8%	16,4%	18,4%	17,7%	3,3%	2,8%	17,7%	9,0%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)	9,6%					Maximaler Verlust			-12,3%

HELLERICH Sachwertaktien B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
*2009				0,87%	-1,06%	0,94%	2,13%	0,34%	-0,15%	-0,55%	0,17%	6,11%	8,96%
2010	0,99%	4,02%	2,69%	0,56%	0,08%	3,26%	-3,61%	2,52%	-0,84%	-0,40%	3,90%	3,50%	17,67%
2011	-4,20%	0,76%	-0,52%	-0,62%	3,50%	-2,38%	2,05%	-5,53%	2,87%	1,23%	0,15%	6,03%	2,79%
2012	-1,65%	-1,53%	2,29%	0,45%	0,79%	1,94%	4,80%	-0,64%	0,51%	-1,72%	-0,56%	-1,24%	3,26%
2013	2,03%	3,34%	5,83%	0,80%	-1,35%	-1,58%	3,87%	-1,58%	2,84%	2,31%	1,36%	-1,18%	17,66%
2014	-0,11%	2,23%	-0,51%	-0,36%	2,92%	1,02%	1,47%	1,70%	0,99%	3,56%	2,29%	1,95%	18,44%
2015	9,32%	1,78%	3,54%	-0,12%	-0,97%	-2,75%	5,01%	-4,40%	-4,08%	7,02%	3,92%	-1,96%	16,35%
2016	-4,24%	2,73%	2,00%	-0,69%	3,35%	1,68%	1,32%	-2,70%	1,04%	-0,25%	-0,61%	1,35%	4,81%
2017	-1,76%	3,84%	0,50%	0,37%	0,78%	-2,59%	0,08%	-0,76%	0,76%	2,12%	0,97%	-0,68%	3,53%

*Auflagezeitpunkt: 07.04.2009; Anteilklasse B

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



Prince Street Emerging Markets Flexible EUR

Der Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fonds erzielte 2017 einen Wertzuwachs von 16,6 Prozent und beendete das Jahr nahe seinem Allzeithoch von 2015. Sowohl an den Emerging Markets als auch an den Frontier Markets setzte 2017 eine breite und kräftige Rally ein. Allerdings bremste der starke Euro die in Euro ausgewiesene Fondsperformance erheblich.

Der MSCI Emerging Markets Index stieg im Jahresvergleich auf Euro-Basis um 20,9 Prozent (+37,5 Prozent in US-Dollar). Im gleichen Zeitraum legte der MSCI Frontier Markets Index 15,7 Prozent in Euro (+31,8 Prozent in US-Dollar) zu. Bei den Schwellenländeranleihen waren ebenfalls Kurssteigerungen von über neun Prozent zu verzeichnen. Allerdings machte hier der starke Euro die Zuwächse zunichte. Der maßgebliche JP Morgan Emerging Market Bond Index verlor auf Euro-Basis vier Prozent.

höchste Gewicht im Index. Damit hat die IT-Branche auch die alte Garde der Grundstoff- und Energieproduzenten verdrängt. Diese machen zusammen weniger als 15 Prozent des EM-Indexes aus.

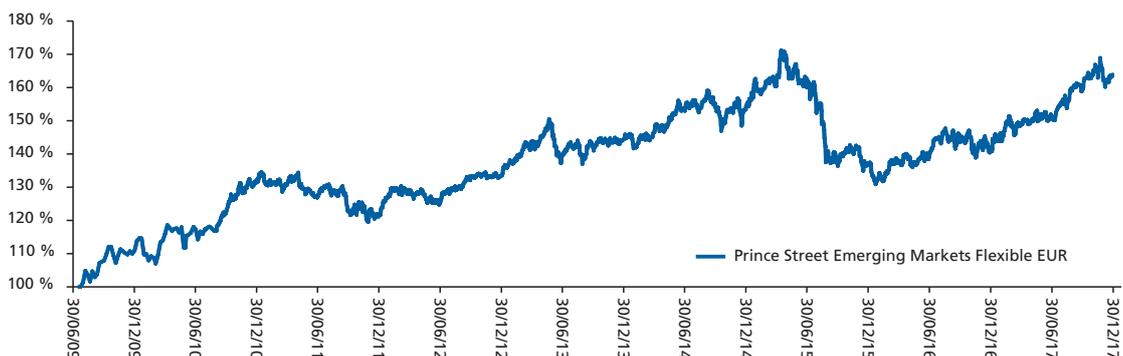
Wir glauben, dass der Technologiesektor in den Schwellenländern nach wie vor hervorragende Wachstumsaussichten hat. Dabei erweist sich China weiterhin als wichtigster und offensichtlicher Erfolgsgarant für Internet- und E-Commerce-Investitionen. Mit dem Ausbau der unvollständigen Infrastruktur für Logistik und Zahlungsverkehr und der schwachen Einzelhandelsdurchdringung fällt China eine wichtige Rolle bei der Stärkung des Konsums zu. Seit Monaten können wir beobachten, dass man bereits durch die Kombination von geringen Investitionen und intelligenten technischen Lösungen im aktuellen Umfeld viel erreichen kann. Dies kann über das gesamte Anlageuniversum hinweg festgestellt werden.

Treibende Kraft waren im Jahr 2017 in den Schwellenländern die Aktien von Technologieunternehmen, die auch in unserem Portfolio am stärksten zur Performance beigetragen haben. Zu Beginn des Jahrzehnts lag der Anteil der IT-Branche im MSCI Emerging Markets Index bei gerade einmal 13 Prozent – hinter den Sektoren Finanzen, Grundstoffe und Energie. Mit einem Anteil von aktuell 28 Prozent überholte diese Branche im vergangenen Jahr auch den Sektor Finanzen und hat nun das

**Technologieaktien
als Performance-
treiber**

Prince Street Emerging Markets Flexible EUR B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)



Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für die Fondspreise ist die Union Investment Financial Services S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.



**Prince Street Emerging Markets Flexible EUR B
Wertentwicklung in 12-Monats-Zeiträumen per 31.12.2017 gemäß WpDVerOV**

Zeitraum	Wert
Am Tag der Anlage (bis einschließlich 07.01.2013) bei Zahlung eines Agios (bis zu 5,00%) / Kaufspesen (ca. 0,20%) ggf. bis zu	
Am Tag der Anlage (ab 08.01.2013) bei Zahlung von Bankspesen „negative Wertentwicklung“ in Höhe der Bankspesen	-5,20%
17.07.2009 - 31.12.2009 Rumpffahr (Fondsaufgabe*)	10,9%
31.12.2009 - 31.12.2010	19,2%
31.12.2010 - 31.12.2011	-8,2%
31.12.2011 - 31.12.2012	9,9%
31.12.2012 - 31.12.2013	8,1%
31.12.2013 - 31.12.2014	6,8%
31.12.2014 - 31.12.2015	-11,0%
31.12.2015 - 31.12.2016	3,0%
31.12.2016 - 31.12.2017	16,5%

Wertentwicklung in Kalenderjahren per 31.12.2017 gemäß BVI-Methode

seit Aufl.	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	*2009	
	64,9%	16,6%	3,0%	-11,0%	6,8%	8,2%	9,9%	-8,2%	19,3%	10,9%
Seit Auflage: Volatilität (Schwankungsbreite)					8,9%			Maximaler Verlust		-23,5%

Prince Street Emerging Markets Flexible EUR B – Wertentwicklung in % per 31.12.2017

(gemäß BVI-Methode - nach Kosten, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags / von Erwerbskosten, inkl. Wiederanlage von Ausschüttungen)

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	YTD
*2009							1,35%	3,31%	3,05%	1,42%	1,22%	0,16%	10,93%
2010	-1,06%	-0,90%	6,62%	1,36%	-4,85%	4,96%	0,01%	-0,48%	4,96%	3,88%	2,37%	1,70%	19,28%
2011	-1,12%	0,08%	0,19%	1,95%	-3,34%	-1,63%	2,44%	-1,88%	-4,06%	2,41%	-3,75%	0,48%	-8,20%
2012	4,78%	1,07%	-0,57%	0,49%	-1,18%	-1,32%	3,30%	-0,02%	2,56%	0,35%	0,18%	0,05%	9,92%
2013	2,93%	1,95%	2,57%	1,21%	-0,10%	-4,15%	2,04%	-2,69%	2,48%	1,43%	0,21%	0,26%	8,16%
2014	-1,36%	2,33%	0,54%	0,29%	3,65%	0,44%	2,08%	-0,12%	-1,35%	-1,56%	2,61%	-0,79%	6,81%
2015	3,63%	1,21%	0,02%	2,84%	-0,83%	-3,03%	-3,57%	-8,69%	-3,18%	3,34%	0,44%	-3,02%	-10,99%
2016	-3,31%	1,78%	2,07%	0,92%	-0,56%	1,11%	3,22%	0,37%	-0,43%	0,57%	-1,49%	-1,09%	3,02%
2017	2,83%	2,52%	-0,14%	0,60%	0,97%	-0,54%	3,14%	2,76%	-0,29%	3,01%	-0,43%	0,57%	16,60%

*Auflagetag: 17.07.2009

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es können für den Anleger Depotkosten entstehen, welche die Wertentwicklung mindern. Datenquelle für Fondspreise ist die Union Investment Financial Services S.A. und Bloomberg. Alle Kennzahlen basieren auf Euro-Perfomancedaten. Die HELLERICH GmbH übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit der hier dargestellten Inhalte und Daten.

In vielen Schwellenländern beginnt gerade ein neuer Investitionszyklus

Nach Jahren der Rezession und Zurückhaltung erleben wir nun auf vielen Schwellenmärkten den Anfang eines neuen Investitionszyklus. Immer höhere Kapitalbeträge fließen derzeit in Technologie – vom Milliarden-Dollar schweren E-Commerce-Jointventure, das Sberbank und Yandex in Russland vereinbart haben, bis zu den mehrere Milliarden hohen Zusagen, mit denen allen

voran chinesische Internetkonzerne den Online-Handel in Indonesien aufbauen wollen.

Gleichzeitig ist China bestrebt, neue Wachstumsfelder zu erschließen und in der Wertschöpfungskette weiter aufzusteigen. Deshalb investiert das Land massiv in Forschung und Entwicklung (F&E). Einige

China investiert massiv in Forschung und Entwicklung

China hat bereits Vorsprung in massentauglicher Elektromobilität

Schätzungen sehen Chinas F&E-Budget sogar schon auf gleicher Höhe wie das der Vereinigten Staaten. Dem Land bieten sich gegenwärtig viele Chancen, seine Produktionskapazitäten und sein Know-how in der modernen Chemie- und Fertigungsindustrie auszubauen. Dazu zählen die anhaltende Entwicklung in der Halbleiterindustrie sowie zunehmend auch in der Bauteile- und Displayherstellung. Vor allem wird jedoch der Vorsprung bei der Produktion massentauglicher Elektroautomobile dazu beitragen. Insgesamt sehen wir derzeit zahlreiche Gründe, die unsere Begeisterung für die Anlageklasse untermauern.



Automobilindustrie in China

In den letzten Wochen des Jahres 2017 war der Beginn einer Rotation von „Wachstums-“ zu „Substanzwerten“ zu beobachten. Damit kam es bei den Technologietiteln zum ersten Mal im Jahr 2017 zu einer nennenswerten Korrektur. Bis dato hatte die Branche die Rally über das gesamte Jahr hinweg angeführt. Niemand kann mit Sicherheit sagen, wie lange sich diese Rotation noch fortsetzt. Uns erscheinen aber die Fundamentaldaten der Unternehmen, die wir beobachten und in die wir investiert sind, weiterhin ziemlich robust. Auch die Bewertungen sind aus unserer Sicht nicht überzogen, wenngleich diese, historisch betrachtet, mittlerweile höher liegen. Zugleich bleiben wir in unterschiedlichen Sektoren breit investiert und sind überzeugt, dass eine ganze Reihe davon vielfältige Anlagechancen bieten.

Fundamental- daten der Techno- logiewerte sind weiter gut

Auch in Lateinamerika ging es im vergangenen Jahr an den Börsen aufwärts. Unsere Positionen in Brasilien, Argentinien, Chile, Peru und Mexiko trugen allesamt positiv zur Fondsperformance bei. Den in dieser Region größten Performancebeitrag leistete Brasilien. Nach der schwersten Rezession in der jüngeren Geschichte des Landes befindet sich Brasilien derzeit am unteren Scheitelpunkt der Konjunkturentwicklung. Viele Unternehmen sind mittlerweile schlanker aufgestellt und verfügen über einen hohen operativen Hebel (Operating Leverage). Gleichzeitig gibt es Risiken. Mit seiner schwachen Leistungsbilanz hängt Brasilien weiterhin stark von einer Unterstützung durch die florierende Weltwirtschaft ab. Zudem bleibt das Wachstumspotenzial des Bruttoinlandsprodukts aufgrund der überalterten Bevölkerung und wegen des schlechten Bildungssystems gering. Und schließlich gibt es eine verbreitete Anti-Establishment-Stimmung, die den Populisten bei der Präsidentschaftswahl im kommenden Jahr deutliche Zugewinne bescheren könnte. Wir haben im Jahr 2017 auf Erholung gesetzt und Werte aus dem Finanzsektor sowie Aktien eines Logistikkonzerns gehalten, der das für Brasilien sehr wichtige Eisenbahnschiennetz saniert.

Russland erlebte einen schwierigen Jahresbeginn (-24 Prozent bis Juli auf Euro-Basis), konnte im Halbjahr von Juli bis Dezember 2017 aber mit einem Plus von 13 Prozent (in Euro) wieder Tritt fassen. Geholfen haben hierbei die wirtschaftliche Erholung im Heimatmarkt und ein moderater Preisanstieg auf den internationalen Erdölmärkten. Die vielleicht beeindruckendste Kennzahl lieferte im abgelaufenen Jahr jedoch die Inflation. Sie erreichte mit unter drei Prozent ihren tiefsten Stand seit Ende der Sowjet-Ära. Dies hat wiederum eine deutliche geldpolitische Lockerung ermöglicht, Russlands Wirtschaft einen Schub gegeben und verstärkt ausländisches Kapital an den Anleihenmarkt gelockt, was dem Ru-



Ölförderung in Russland

bel Auftrieb verlieh. Unsere Favoriten sind: Russlands wichtigste Bank, ein Lebensmitteleinzelhändler und ein Internetunternehmen. Alle Unternehmen haben deutlich zur Fondsperformance beigetragen.

In Pakistan litten die Kurse an der Börse unter der politischen Unsicherheit, nachdem der Oberste Gerichtshof Ende Juli entschieden hatte, Premierminister Nawaz Sharif abzusetzen. Auf Jahressicht betrug das Minus 29,8 Prozent auf Euro-Basis und brachte unserem Portfolio geringfügige Verluste ein. Das rapide wachsende Leistungsbilanzdefizit, das im Dezember eine Währungsabwertung nach sich zog, und das politische Chaos in Islamabad haben dazu geführt, dass immer mehr ausländische Anleger ihr Kapital abziehen. Wir rechnen damit, dass vor den Neuwahlen im nächsten Jahr kaum noch wirtschaftspolitische Entscheidungen von Gewicht getroffen werden. Mittelfristig werden die Entwicklungen des Sommers unserer Ansicht nach die längerfristige Investmentstory nicht in Gefahr bringen. Diese beruhte aus unserer Sicht ohnehin mehr darauf, dass das pakistanische Militär das Land zu einem stabilen, sicheren Anlageziel für chinesische Investoren macht, als auf den politischen Erfolgen von Nawaz Sharif. Dennoch haben wir vor dem Hintergrund des politischen Kalenders unsere Positionen vorerst aufgelöst und werden nun die weitere politische Entwicklung genau im Auge behalten.

Insgesamt betrachtet entwickeln sich die Fundamentaldaten der Schwellenmärkte positiv. Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt stabil, die Inflation verharrt auf schwachem Niveau und die Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken sprudelt vielleicht nicht mehr so großzügig wie in den vergangenen Jahren, ist aber immer noch üppig. Ein überraschender und aufschlussreicher Aspekt der Rally 2017 ist, wie wenig davon auf steigende Bewertungen zurückgeht. Rund zwei Drittel der Kursbewegungen im EM-Universum waren im Jahr 2017 auf Währungsaufwertungen und erhöhte Gewinnerwartungen zurückzuführen. Im Hinblick auf die Bewertungen hat sich der Emerging Market Index (Schwellenländer-Aktienindex) im abgelaufenen Jahr daher kaum verteuert. Und das Bewertungsgefälle hat sich ungeachtet der stärkeren Performance gegenüber dem S&P 500 und anderen Referenzindizes der Industrieländer tatsächlich noch ausgedehnt. Die Risiken der Investments an den Schwellenländern sind in erster Linie in den Industrieländern auszumachen. Dennoch erscheinen uns die Aussichten der Anlageklasse zu Beginn des Jahres 2018 ausgesprochen vielversprechend. ●

Die Kurssteigerungen beruhen auf höheren Gewinnen ...

... damit bleiben die Märkte attraktiv



Konjunkturentwicklung

Globaler Überblick

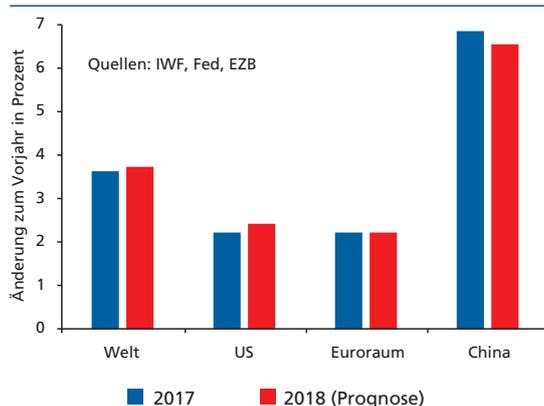
Wird 2018 zu einem Jahr der (Steuer-)Reformen?

Die Beschleunigung des Wachstums der Weltwirtschaft spiegelte sich im Verlauf des zurückliegenden Jahres auch an den internationalen Aktienmärkten. Im Oktober 2017 hatte der Internationale Währungsfonds für das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) noch ein Plus von 3,7 Prozent in den Jahren 2017/18 prognostiziert. Neueren Produktionsdaten zufolge könnte das BIP sogar um annähernd vier Prozent wachsen. Das wäre der höchste Wert seit der Finanzkrise 2008. Noch dynamischer verlief die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten. So legten beispielsweise der amerikanische Leitindex Dow Jones und der deutsche Aktienindex DAX allein seit September 2017 mehr als zehn Prozent zu. Neben der Wachstumsdynamik profitierten die Aktienmärkte von politischen Impulsen. Die Steuerreform in den USA könnte dabei die Initialzündung für eine weltweite Welle von Wirtschaftsreformen (China, Frankreich) darstellen.

Ein gutes Jahr für
Wirtschaft und
Kapitalmärkte

In wirtschaftlicher Hinsicht ist das Jahr 2017 das bisher erfolgreichste in diesem Jahrzehnt: Das Wachstum des BIP beschleunigte sich im Jahresverlauf und war gleichmäßig über die Regionen Europa, Asien und Amerika verteilt. In den USA betrug die laufende BIP-Wachstumsrate seit dem Frühjahrsquartal über drei Prozent, in Europa zwei Prozent und in China 6,9 Prozent. Hinzu kommt, dass die meisten Industrieländer nun auch in der Industrieproduktion das Niveau vor der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 überschritten haben.

Wirtschaftswachstum weltweit

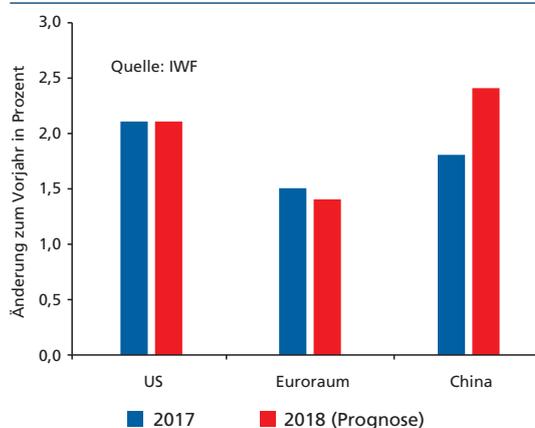


Monatliche Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (PMI), Auftragseingänge und Beschäftigungszahlen belegen die hohe Dynamik, mit der die verschiedenen Volkswirtschaften ins Jahr 2018 gehen.

Die Inflation beschleunigte sich vorübergehend angesichts steigender Rohölpreise. Sie lag im Durchschnitt der Industrieländer und in China Ende 2017 bei rund 1,7 Prozent mit leicht nachlassender Tendenz.

Auch die sogenannte Kerninflation (Preissteigerung ohne Nahrungsmittel und Energie) ist in den letzten Monaten wieder rückläufig zwischen 0,9 Prozent im Euroraum und 2,2 Prozent in China. Für das neue Jahr zeichnen sich allerdings im Wesentlichen drei Inflationsrisiken ab:

Verbraucherpreis-Inflation nach Regionen



1. Die Aufwärtsbewegung bei den Rohstoffpreisen hat sich im Verlauf des letzten Jahres verstärkt; allein seit Mitte 2017 verzeichneten sämtliche Energie- und Industriemetallindizes Zuwächse zwischen zehn und 20 Prozent.
2. Die weiter steigenden Löhne in China führen nicht mehr zu sinkenden Importpreisen in den entwickelten Ländern.
3. Angesichts niedriger Arbeitslosenquoten könnte die aktuelle Zurückhaltung bei den Lohnforderungen auch in den Industrieländern enden.

Alles in allem mehrten sich die Risiken, dass die Preisentwicklung von diesem Jahr an nachziehen wird, wenn die aktuelle Konjunkturdynamik anhält. Für die Kapitalmärkte ist dies beinahe ein ideales Umfeld. Da sich angesichts der Notenbankpolitik das Zinsumfeld vorerst günstig darstellen wird, sind in diesem Jahr weitere Kursgewinne bei risikotragenden Sachwertanlagen wie Aktien zu erwarten.

Liquidität und Politik bringen weitere Impulse

Neben der wirtschaftlichen Lage gehen vom politischen Umfeld derzeit positive Impulse für die internationalen Kapitalmärkte aus.

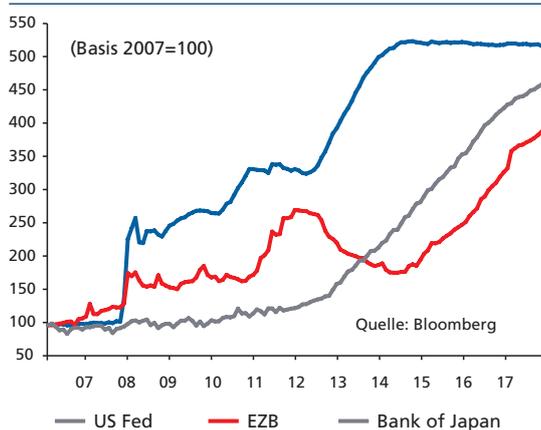
Stärkeres globales Wirtschaftswachstum trägt auch 2018

Weiterhin hohe Liquidität durch die Zentralbanken, jedoch abnehmende Tendenz

Hier ist zunächst die Steuerreform in den Vereinigten Staaten zu nennen. Insbesondere die Senkung der Unternehmenssteuern könnte neue Wachstumskräfte freisetzen, ähnlich wie dies unter dem früheren Präsidenten Reagan der Fall war. Aber auch in Europa könnte mit der Verjüngung vieler Regierungen, wie zum Beispiel in Frankreich und Österreich, ein neuer Reformschub beginnen.

Zudem tragen die Notenbanken weiterhin zu einer hohen Liquidität bei, wenngleich nicht in dem Ausmaß wie in den vergangenen Jahren. Einerseits fällt die Kürzung der Anleihenkäufe seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) auf monatlich 30 Milliarden Euro moderat aus. Andererseits wird die US-Notenbank Fed ihre Anleihenbestände zwar abschmelzen lassen, aber auch Ende 2018 wird die Bilanz erst um weniger als zehn Prozent gegenüber ihrem Hoch von 2017 geschrumpft sein.

Bilanzvergrößerung der Zentralbanken



In China spricht jedoch die Konsolidierung der Macht von Präsident Xi Jinping langfristig für eine Umorientierung zu einer weniger markt- und wachstumsfreundlichen Politik und somit für eher geringere Impulse.

Europa: EZB-Geld schiebt das Wachstum an

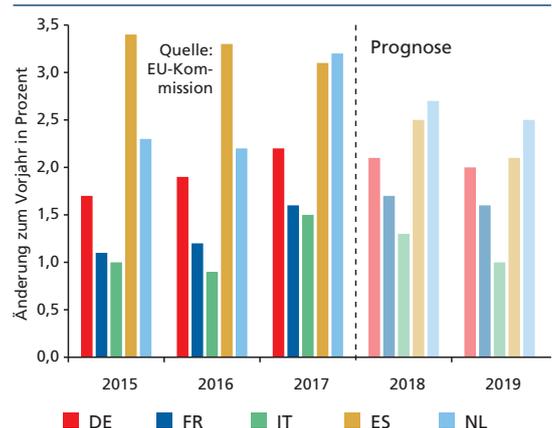
Aus der Sicht der Anleger, insbesondere der

Aktionäre, ist das Marktumfeld mit einem kräftigen Wirtschaftswachstum und moderater Inflation weiterhin positiv. Allerdings konnte die Entscheidung der EZB, das Anleihenkaufprogramm bis Ende September 2018 in reduziertem Umfang fortzusetzen, den Kapitalmärkten nur vorübergehend Impulse bringen. Politische Faktoren, wie die anhaltenden Diskussionen um eine Regierungskoalition in Deutschland, erhöhten zum Ende des Jahres die Unsicherheit über die künftige Ausrichtung der Fiskal- und Europapolitik.

Aus konjunktureller Sicht werden die Perspektiven für die Märkte durch die Beschleunigung und auch die regionale Verbreiterung des Wirtschaftswachstums verbessert. Für die Jahre 2017 und 2018 rechnet die EZB entsprechend ihrer jüngsten Projektion mit einem BIP-Zuwachs von 2,2 Prozent.

Bisher hatte sich das Wachstum auf einige Länder wie Deutschland, Spanien und die Niederlande konzentriert. Im vergangenen Jahr konnte Frankreich aber mit einem Wirtschaftswachstum von 1,7 Prozent Boden gut machen: Im neuen Jahr dürfte sich der Wachstumsrückstand gegenüber dem übrigen Euroraum weiter verringern. Selbst die chronisch wachstumsschwache Wirtschaft Italiens verzeichnete im Jahr 2017 mit 1,5 Prozent das höchste Wachstum dieses Jahrzehnts.

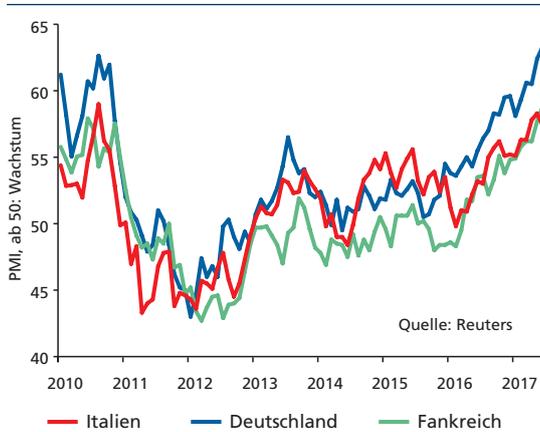
BIP-Wachstum in den Euroraum-Ländern



Besonders die Investitionstätigkeit und die Exporte nehmen, sowohl nach nationalen Statistiken als auch nach den Projektionen der EZB, deutlich stärker zu als bisher angenommen. So entwickeln sich die Unternehmensinvestitionen mit einem jährlichen Zuwachs von 4,5 Prozent (2016-2018) weiterhin dynamisch. Die ungewohnte Stärke lässt sich aus dem Zusammenwirken mehrerer Faktoren ableiten: Zum einen spiegeln sich hierin die niedrigen Kapitalkosten. Unternehmenskredite und Anleihen von Unternehmen mittlerer Bonität liegen mit ihren Zinskosten bei nur noch ein bis zwei Prozent. Zum anderen hat die Kapazitätsauslastung mit annähernd 84 Prozent den höchsten Stand seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 erreicht. Somit werden Erweiterungsinvestitionen notwendig. Und schließlich verbessern sich in mehreren Ländern die Standortbedingungen durch avisierte Steuersenkungen und Bürokratieabbau.

Die Rekordstände der Geschäftsklimaindizes und der Einkaufsmanagerindizes, wie z.B. des PMI, dürften neben den wirtschaftlichen Faktoren auch das verbesserte wirtschaftspolitische Klima in Ländern wie Frankreich widerspiegeln.

Einkaufsmanagerindex PMI im Euroraum



Das Ringen um Reformen und Integration

Politisch sind zwei Trends zu erkennen: Die Auseinandersetzung um Reformen auf nationaler und europäischer Ebene sowie das Ringen um das Ausmaß der Integration. Es ist beachtenswert, dass, anders als bisher, vor allem die Wirtschaftsreformer für mehr Integration eintreten und damit positive Marktimpulse setzen.

An der Spitze der politischen Erneuerung steht Frankreich, wo Präsident Macron einschneidende Reformen im Bildungswesen und auf dem Arbeitsmarkt auf den Weg brachte. Er kündigte zudem eine Senkung der Unternehmenssteuer und eine Verschlinkung der Verwaltung an. Der politische Erfolg hat den Präsidenten mittlerweile zum Vorbild für andere Nachwuchspolitiker in Italien, Spanien und Portugal gemacht.

Auch in den Ländern des früheren „DM-Blocks“ wie den Niederlanden und Österreich verjüngen sich die Regierungen und öffnen sich zugleich für liberale Reformen. Das aktuelle politische Klima – mit hoher, aber fallender Arbeitslosigkeit in Europa – könnte diese Bestrebungen zur Entbürokratisierung unterstützen. Daneben bleibt abzuwarten, inwieweit von den Steuersenkungen in den USA ein Druck in die gleiche Richtung auf Europa ausgeht. In klarem Gegensatz dazu steht die italienische Politik. Hier ist der „Reformzug“ nach dem gescheiterten Verfassungsreferendum zum Stillstand gekommen.

Neben den nationalen Reformbestrebungen zeichnen sich auch auf europäischer Ebene politische Änderungen ab. Die EU-Kommission hat wichtige Politikbereiche wie die Wettbewerbspolitik und die Bankenaufsicht weitgehend unter ihre Kontrolle gebracht. Sie wird nun von nationalen Politikern wie Präsident Macron unterstützt, der für eine gemeinsame

Im Euroraum steigen Investitionen und Exporte

Frankreich mit ungewohntem Reform- und Integrationseifer

Das Wirtschaftswachstum wirkt sich positiv auf die Staatsverschuldung aus

Verteidigungspolitik und eine europäische Finanzpolitik mit einem gemeinsamen Budget eintritt.

Die Debatte um die weitere europäische Integration scheint sich zunehmend auf die Finanzpolitik zu konzentrieren. Die Befürworter eines europäischen Finanzministeriums wollen dies als ein fiskalisches Gegengewicht zur EZB aufbauen. Die aktuelle Trennung zwischen nationaler Verantwortung für Fiskalpolitik und europäischer Verantwortung für Geldpolitik sehen sie als Konstruktionsfehler der Währungsunion. Allerdings käme eine Vergemeinschaftung der Fiskalpolitik besonders den hoch verschuldeten Ländern und Frankreich entgegen. Frankreich ist derzeit das einzige unter den größeren EU-Ländern, in dem die Schulden weiterhin im Verhältnis zum BIP steigen.

Das Wirtschaftswachstum hat sich im letzten Jahr insgesamt positiv auf die Staatsverschuldung ausgewirkt. Deutlich wurde dies in Italien und Spanien, wo im Jahr 2017 die Wende bei der Verschuldung erreicht wurde. Spitzenreiter in puncto Haushaltsdisziplin war Portugal, das zudem aktiv den Staatshaushalt konsolidierte und Wirtschaftsreformen verabschiedete. Den EU-Prognosen zufolge wird die portugiesische Verschuldung in Relation zum BIP bis 2019 deutlich zurückgehen. Sie soll um fast zehn Prozentpunkte unter den bisherigen Höchststand fallen. Die eingeleiteten Maßnahmen haben bereits zu einer Halbierung der Staatsanleihenrenditen geführt und dem Land wieder ein „Investment-grade“-Rating beschert. Außerdem wurde Finanzminister Centeno auf die einflussreiche Position des Chefs der Euro-Gruppe berufen. Die Koordinierung der Fiskalpolitik der einzelnen Länder im Euroraum steht dabei im Vordergrund.

Widerstand gegen die Integrationspläne Frankreichs und der EU-Kommission

Ratings Euroraum-Länder

Land / Agentur	S & P	Moody's	Fitch
Belgien	AA	Aa3	AA-
Deutschland	AAA	Aaa	AAA
Estland	AA-	A1	A+
Finnland	AA+	Aa1	AA+
Frankreich	AA	Aa2	AA
Griechenland	B-	Caa2	B-
Irland	A+	A2	A+
Italien	BBB	Baa2	BBB
Lettland	A-	A3	A-
Litauen	A-	A3	A-
Luxemburg	AAA	Aaa	AAA
Malta	A-	A3	A+
Niederlande	AAA	Aaa	AAA
Österreich	AA+	Aa1	AA+
Portugal	BBB-	Ba1	BBB
Slowakei	A+	A2	A+
Slowenien	A+	Baa1	A-
Spanien	BBB+	Baa2	BBB+
Zypern	BB+	Ba3	BB

Quelle: Rating Agenturen Stand Januar 2018

kommt vor allem aus Osteuropa und Italien, wo im ersten Quartal 2018 Parlamentswahlen anstehen. In den letzten Wahlumfragen führen Euroskeptiker wie der Führer der Fünf-Sterne-Bewegung Beppe Grillo. Das von Silvio Berlusconi angeführte Rechtsbündnis brachte es bei der letzten Regionalwahl in Sizilien sogar auf 40 Prozent. Auch aus Osteuropa kommt aktuell starker Widerstand gegen die Integration. Dies gilt ganz besonders für Polen, wo die Regierung ihre autoritäre Herrschaft verstärkt und damit die EU-Kommission offen herausfordert.

Deutschland: Distanziert gegenüber Reformen und Integration

Das Thema Europa hat inzwischen auch Deutschland erreicht. So fordert SPD-Chef Martin Schulz die Unterstützung Deutschlands für die Pläne Macrons zu einer gemeinsamen Finanzpolitik. Dies war der

Koalitionsthemen / Verhandlungsgegenstand

Quelle: ARD Tagesschau; Stand 12.01.2018

Bereich	Thema	Vereinbarung
Steuern	Soli-Zuschlag	Abbau bis 2021; künftig nur für Spitzeneinkommen
Finanzen	Ausgabenerhöhung	+45 Mrd bis 2021; Ganztagsbetreuung; Sozialausgabensenkung für Geringverdiener
Europa	Finanzpolitik	Soziale Konvergenz, Budget für Strukturreform; Infrastrukturinvestition der EU
Umwelt	Anteil erneuerbarer Energie	Anteil erneuerbarer Energie 65% bis 2030
Gesundheit	Beitrag zur GKV	Gleicher Beitrag von AN und AG
Arbeit	Beitrag zur ALV Teilzeit	Beitrag zur ALV sinkt um 0,3% Teilzeitanspruch für 7% der Mitarbeiter in Betrieben über 45 Beschäftigte
Rente	Mindestrente	Für Geringverdiener; Elternrente von 10% über Sozialhilfesatz; Stabilisierung des Rentenniveaus bei 48% des Einkommens bis 2025
Flüchtlinge	Obergrenze	Soll-Begrenzung 180.000-220.000, Nachzug bis 1.000 monatlich

Preis für den Eintritt seiner Partei in die Sondierungsverhandlungen.

Neben dem Schwerpunkt der Europapolitik stehen die Besteuerung und das Gesundheitswesen auf der Wunschliste der SPD.

In der Steuerpolitik wurden aus Anlegersicht belastende Elemente wie die geforderte Erhöhung des Spitzensteuersatzes abgewendet. Auch bei der Abgeltungssteuer hat es keine negativen Überraschungen für die Anleger gegeben.

Ähnliches gilt für das Gesundheitswesen, wo die SPD durchsetzte, dass die Arbeitgeber künftig wieder einen gleichen Beitrag wie die Arbeitnehmer zahlen. Der befürchtete Systemwechsel zu einer einheitlichen Bürgerversicherung wurde jedoch vermieden.

Alles in allem kann das Ergebnispapier der Sondierungen aus Anlegersicht als beruhigend gewertet werden. Jedoch könnten die Spannungen innerhalb der SPD mittelfristig eine Belastung für die Stabilität einer künftigen Koalitionsregierung darstellen.

EZB: Langer Abschied von Anleihenkäufen

Mit monatlichen Anleihenkäufen von 30 Milliarden Euro setzt die EZB bis September 2018 ihre geldpolitische Expansion fort. Gleichzeitig deutet der Anstieg der Renditen in kürzeren Laufzeiten darauf hin, dass Marktteilnehmer nicht von einer weiteren Verlängerung des Kaufprogramms ausgehen.

Sollte sich die EZB-Projektion von einem Nominalwachstum von 3,6 Prozent (im Mittel von 2018/19) bestätigen, wäre ab Mitte 2019 mit einer ersten Zinsanhebung zu

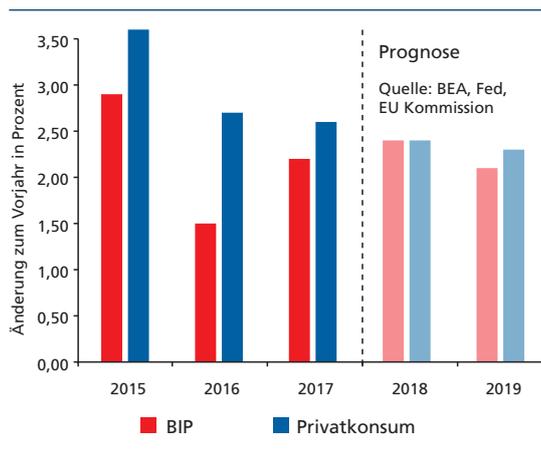
Wie stabil wird die neue deutsche Bundesregierung?

rechnen. Das Ende der Amtszeit von Mario Draghi im Herbst 2019 könnte gleichzeitig das Ende des Krisenmodus der Geldpolitik einläuten.

USA: Wachstumsbelebung auf Kredit

In den USA deuten Konjunkturindikatoren wie BIP-Wachstum, Beschäftigung und Auftragseingänge darauf hin, dass sich die Konjunktur in einem „reifen Stadium“ befindet. Danach dürfte das hohe Wachstum von 3,2 Prozent in den Vorquartalen bis zum Jahresende 2017 angehalten haben. Für 2018 rechnet die Fed mit einem BIP-Wachstum von 2,4 Prozent und danach von etwa zwei Prozent.

US-Konsum als Wachstumsträger



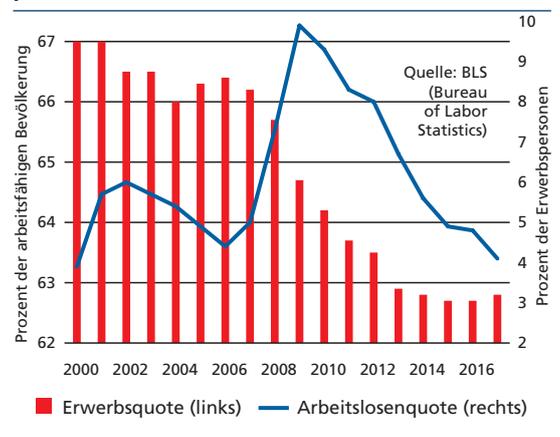
Die Arbeitslosigkeit dürfte nach dieser Prognose bis 2019 noch leicht zurückgehen, was vor allem den privaten Verbrauch weiter anschieben könnte.

Bedeutsam wird in den kommenden Jahren vor allem eine Umsteuerung der Geldpolitik sein. Während die geldpolitische Expansion bis Ende 2019 beendet sein dürfte, müsste die Fiskalpolitik in Form einer Steuerreform die Rolle des wirtschaftlichen Impulsgebers übernehmen. Hier zeichnen sich zwei Szenarien ab:

Im positiven Szenario würde der fiskalische Impuls genau zur rechten Zeit kom-

men und damit eine neue Phase in dem aktuell bereits achtjährigen Aufschwung einleiten. Durch einen kräftigen Investitions- und Beschäftigungsschub würde das Wachstum um etwa ein Prozent angehoben und schon in wenigen Jahren eine Selbstfinanzierung der Reform erreicht. Schließlich würde eine Rückführung des hohen Schuldenstandes ab Anfang des kommenden Jahrzehnts auch eine weitere Normalisierung der Geldpolitik erlauben. Für dieses Szenario spräche vor allem die niedrige Erwerbsquote von aktuell lediglich 62,7 Prozent. Diese impliziert trotz geringer Arbeitslosigkeit ein Potenzial zur Beschäftigungssteigerung. Sollte die Quote wieder auf 66 Prozent steigen, wo sie vor der Finanzkrise stand, müssten allerdings noch einmal sieben Millionen neue Stellen geschaffen werden.

US-Arbeitsmarkt: ungenutztes Beschäftigungspotenzial

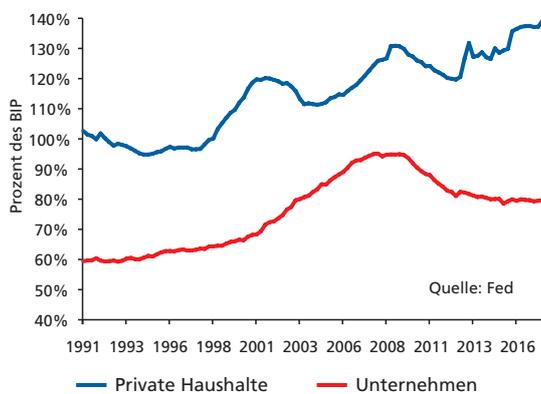


In einem eher negativen Szenario würde die Steuerreform dagegen nur stabilisierend wirken. Der negative Effekt der geopolitischen Straffung könnte dabei ausgeglichen werden. Denn die Rückführung der Fed-Bilanz dürfte noch einige Jahre in Anspruch nehmen. Gleichzeitig besteht angesichts der hohen Verschuldung der Unternehmen (140 Prozent des BIP) die Gefahr, dass sie eine Steuerersparnis für die Rückführung von Schulden verwenden werden und nicht, wie erwartet, investie-

Die Steuerreform könnte die Wachstumsphase verlängern

ren würden. Kritisiert wird auch, dass nur die aktuellen Gewinne („existing profits“) von der Steuer betroffen sind, aber keine rückwirkende Besteuerung stattfindet. Damit wäre der Selbstfinanzierungseffekt der Steuerreform deutlich niedriger als erwartet.

USA: Verschuldung der Privaten und Unternehmen



Auch die Annahme, dass private Haushalte aufgrund der Steuerersparnis künftig mehr konsumieren, stellen die Kritiker in Frage. Denn deren Schuldenstand nimmt aktuell wieder leicht zu und liegt mit 80 Prozent des BIP deutlich über den Werten vor 1990. Sollten die (Leit-)Zinsen und die Kreditkosten weiter steigen, würden höhere Zinsausgaben die steuerliche Entlastung der Einkommen möglicherweise negativ überkompensieren.

Entsprechend ernüchternd fällt die Beurteilung für die öffentlichen Finanzen aus: Aufgrund ausbleibender Wachstumswirkungen wird die Steuerreform zu einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung von 108 Prozent auf etwa 115 Prozent führen, dem höchsten Stand seit dem Zweiten Weltkrieg. Dies würde schließlich auch den Spielraum für eine weitere Normalisierung der Geldpolitik beeinträchtigen. Ohnehin erwartet derzeit die Mehrheit im Zentralbankrat der Fed auch langfristig ein Leit-zinslevel von lediglich 2,7 Prozent. Das ent-

spräche nur etwa der Hälfte des Stands vor der Finanzkrise.

Die Verschuldung und das niedrige Zinsniveau würden schließlich auch die Möglichkeit einschränken, künftigen Konjunkturrückschlägen mit politischen Maßnahmen zu begegnen.

Zwischenfazit:

Die beiden gegensätzlichen Einschätzungen zu den Wirkungen der Steuerreform spiegeln letztlich unterschiedliche Auffassungen über die Reaktion von Haushalten und Unternehmen wider. Die Befürworter der Steuerreform versprechen sich vor allem einen positiven Signaleffekt aus den Steuersenkungen für Haushalte und Unternehmen. Ihrer Einschätzung nach würden die Entlastungen die Haushalte positiv stimmen, gleichzeitig den Konsum bei Beziehern niedriger Einkommen sowie das Sparen in den höheren Einkommensgruppen fördern und bei den Unternehmen zu mehr Inlandsinvestitionen beitragen.

Entsprechend gegenteilig argumentieren die Gegner der Reform wie das amerikanische Forschungsinstitut und Denkfabrik „Brookings Institution“. Sie betonen die soziale Unausgewogenheit der Reform und sehen in der „transition tax“ für die Unternehmen einen Anreiz, Investitionen eher im Ausland zu tätigen, anstatt Arbeitsplätze im Inland zu schaffen.

Letztlich müssen sich diese Einschätzungen unseres Erachtens nicht in widersprechen: Kurzfristig dürften Wachstumsimpulse überwiegen. Längerfristig ist hingegen eher mit Belastungen aufgrund steigender Staatsschulden zu rechnen, besonders, wenn es zu einem konjunkturellen Abschwung kommt. Nicht zuletzt deshalb erwartet auch die Brookings Institution in der Zukunft eine „Reform der Reform“. Ähnlich wie es unter Ronald Reagan geschah, als eine erste Steuerreform im Jahre 1981

Der wirtschaftliche Nutzen der Steuerreform bleibt jedoch umstritten

fünf Jahre später in weiten Bereichen korrigiert wurde.

Unser Gastbeitrag „**Tax Reform will Make America Great Again!**“ ab Seite 40 widmet sich im Anschluss den Einzelheiten und den möglichen Auswirkungen der US-Steuerreform auf in- und ausländische Kapitalmärkte und die Konjunktur.

Region Asien

Japan: 2017 mit kurzem Wachstums-sprint

Die japanische Wirtschaft erreichte im Jahr 2017 mit 1,6 Prozent den höchsten BIP-Zuwachs seit vier Jahren. Hierbei waren die anziehende Weltkonjunktur und das staatliche Ausgabenprogramm von großer Bedeutung. Nach der Konjunkturumfrage der Notenbank, dem Tankan-Bericht, wird die Wachstumsdynamik in den kommenden Monaten anhalten. Für das Gesamtjahr wird mit einem Zuwachs in Höhe von 1,2 Prozent gerechnet. Angesichts zunehmender Kapazitätsengpässe wird sich das kräftige Wachstum der Unternehmensgewinne von über 20 Prozent im Jahr 2017 in diesem Jahr allerdings deutlich verlangsamen. Im Folgejahr 2019 dürfte sich die Abnahme von BIP- und Gewinnwachstum dann weiter fortsetzen. Dafür werden die bereits angekündigten Steuererhöhungen verantwortlich sein.

Wachstum in Japan und China könnte nachlassen

China: nachlassendes BIP-Wachstum

Entgegen ursprünglicher Prognosen legte das Wirtschaftswachstum in China im Jahr 2017 sogar leicht auf 6,9 Prozent zu. Der IWF revidierte nun seine Prognose für 2018 um 0,3 Prozentpunkte auf 6,5 Prozent nach oben. Ausschlaggebend hierfür waren eine Lockerung der Kreditvergabe sowie eine expansive Fiskalpolitik zur Unterstützung der Staatsunternehmen. Auch wenn deren Zahl weiter abnimmt, wird die Erhaltung des Staatssektors zwecks Arbeitsplatzertret und staatspolitischer Raison die öffentlichen Haushalte und die Konjunktur künftig eher belasten. Der Anteil der Unternehmensinvestitionen am BIP ist in den letzten fünf Jahren von 44 Prozent auf 38 Prozent gefallen. Damit zeigt der Trend in Richtung der 20-Prozent-Quote, die bei Industrieländern das Normalmaß darstellt.

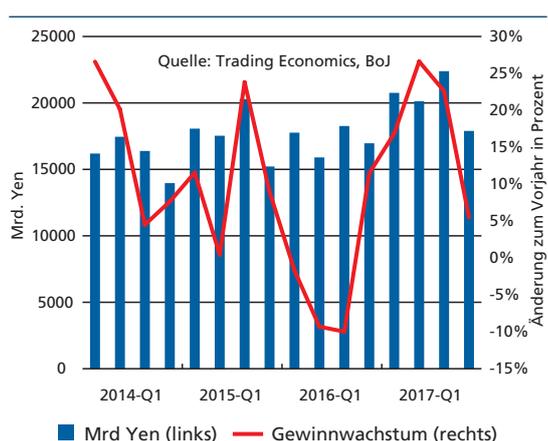
Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund erwarten Konjunkturbeobachter des IWF in den kommenden drei Jahren eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf jährlich etwa sechs Prozent.

Neben den wirtschaftlichen Kräften spricht auch eine gewisse politische Umorientierung unter der gerade bestätigten Führung von Präsident Xi Jinping für eine künftig weniger markt- und wachstumsfreundliche Politik. Anzeichen hierfür sind eine repressivere Handhabung der Medien sowie ein stärkerer Fokus auf die internationale Machtpolitik. Im Gastbeitrag „**Chinas Neues Zeitalter**“ ab Seite 34 werden diese politischen Entwicklungen beschrieben.

Insofern befindet sich die politische Entwicklung in China im Einklang mit Bestrebungen in anderen Regionen wie den USA, die eher von der Globalisierung abrücken.

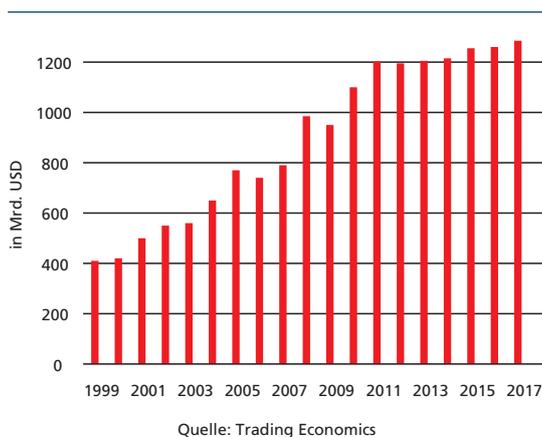
Trotzdem wird auch weiterhin eine „pragmatische“ Politik erwartet, nicht zuletzt, weil freie Märkte für Güter und Kapital auch künftig im Interesse Chinas sind.

Japan: Unternehmensgewinne



Schließlich betrug Chinas Kapitalexport in die EU mit 35 Milliarden Euro im Jahr 2016 mehr als das Vierfache der Investitionen europäischer Firmen in China. Insofern birgt eine Zunahme des Ungleichgewichts für China die Gefahr von Handelskonflikten, die sich letztlich nachteilig für die weiteren Wachstumspläne auswirken würden.

Ausländische Direktinvestitionen in China



Ein weiterer Grund, die Bevorzugung unprofitabler Staatsunternehmen und die Repression nach innen nicht zu weit zu treiben, besteht in den immer deutlicher werdenden Kosten für den Staatshaushalt. Gleichzeitig sind mit dem stockenden Kapitalzufluss weniger Investitionen und künftig weniger Steuern verbunden. So stieg die Staatsverschuldung in den letzten Jahren kontinuierlich an und wird 2018 bei 60 Prozent des BIP liegen, nach knapp 52 Prozent im Jahre 2011.

Insofern wird zwar keine radikale Abkehr von der bisherigen marktwirtschaftlichen Politik zu erwarten sein, wohl aber eine Reduzierung des bisherigen Reformtempos und eine Priorisierung politischer Ziele im Vergleich zu wirtschaftlichen Zielen.

Indien: Reformen verbessern Wachstumsperspektiven

Die indische Wirtschaft hatte ihr Wachstumstief Mitte 2017 erreicht und befindet

sich seitdem wieder in einem kräftigen Aufschwung. Eine unternehmensfreundliche Reformpolitik hat zu einer wachsenden Investitionstätigkeit geführt. Zu nennen sind die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und ein neues Konkursrecht. Für 2018 erwartet der IWF ein Anziehen des Wirtschaftswachstums von 6,7 Prozent im Vorjahr auf 7,4 Prozent.

Fazit für die Kapitalmärkte

Der positive Ausblick für die Weltkonjunktur bei aktuell moderater Inflation sorgt weiterhin für ein freundliches Umfeld für Realanlagen wie Aktien und Immobilien. Ein positiver Gewinnausblick und eine erfreuliche Dividendenentwicklung untermauern diesen Trend für viele Aktienmärkte.

Besonders Märkte mit expansiver Geldpolitik wie der Euroraum oder mit wachstumsfreundlicher Wirtschaftspolitik wie die USA könnten erneut im Fokus der Anleger stehen. Gleiches gilt für reformfreudige Schwellenländer.

Gleichzeitig bietet das überdurchschnittliche globale Wachstum ein günstiges Umfeld für die Wertentwicklung von Industriemetallen und Rohöl. Zunehmende Spannungen, zum Beispiel mit dem Iran, könnten den Aufwärtstrend der Ölpreise kurzfristig unterstützen. Längerfristig dürfte die zunehmende Förderung in den Vereinigten Staaten den Preisanstieg begrenzen.

Edelmetallpreise dürften sich in diesem Umfeld, bedingt durch die Zinswende, in der Spanne der letzten beiden Jahre bewegen, wenngleich auch hier seit Ende 2015 eine Wende nach oben zu verzeichnen ist.

Am schlechtesten dürften weiterhin Anlagen in Staatsanleihen abschneiden. Dies gilt vor allem für Regionen, die im Zinszyklus hinterherhinken, wie Europa. Schwellenländeranleihen sehen wir jedoch weiter

Die repressive chinesische Politik bremst die Kapitalzuflüsse



positiv. Hier bieten sich unter Beachtung der höheren Risiken weiter Chancen über eine höhere Verzinsung.

Bei der Entwicklung der Währungen gegenüber dem Euro wäre es nicht verwunderlich, wenn nach dem relativ deutlichen Anstieg eine Normalisierungsphase eintreten würde. Ein weiter ansteigender Euro gegenüber den wichtigen Handelswährungen wäre nicht im Sinne der EZB und der Exporteure in der Währungsunion. Sollte das Exportmodell bedroht werden, wäre ein politisches Gegensteuern nicht unwahrscheinlich.

Hoher Optimismus gibt Anlass zur Sorge

Trotz der augenscheinlich positiven Aussichten sollte für das Jahr 2018 nicht zu viel erwartet werden. So könnten politische Experimente den Märkten auch in Europa (Italien) schnell eine andere Richtung geben. Nicht zuletzt müssen immer auch die Bewertungen hinterfragt werden, die nach einem fast neunjährigen Aufwärtstrend in einigen Bereichen überdurchschnittlich hoch sind. Auch der große Optimismus, der sich in vielen Umfragen oder aus berechneten Stimmungsindikatoren ergibt, ist ein Faktor, der den Anleger vorsichtig stimmen sollte, aber nicht ängstlich machen muss. ●



Journal- und Gastbeiträge



Chinas „Neues Zeitalter“

34



Donald Trump:
„Tax Reform will Make America
Great Again!“

40



Erfolgreich im Mittelstand investieren – Blue Cap AG erzielt Rekordperformance

46



Chinas „Neues Zeitalter“

Der gestärkte Staatspräsident Xi Jinping verfolgt große Pläne – welche Konsequenzen haben sie für uns?

Jeder weiß, dass die atemberaubende Entwicklung Chinas seit einem Vierteljahrhundert den wichtigsten Beitrag zur Dynamik der Weltwirtschaft leistet. Trotzdem ist das „Reich der Mitte“ zuletzt aus dem Zentrum der Aufmerksamkeit verschwunden. Augenzwinkernd ließe sich sagen: „Die Show ist woanders einfach besser!“ In Europa wackeln die Säulen politischer Berechenbarkeit bedrohlich, und das von ihnen getragene europäische Haus weist Risse auf. Die USA ernten oftmals Kopfschütteln ob eines Präsidenten, dessen Äußerungen Satire verblasen lassen. Wie langweilig ist es im Vergleich dazu, wenn die staatsbeherrschende Kommunistische Partei Chinas einen Parteitag abhält?

Trump und Brexit lenken von den Entwicklungen in China ab. Das ist gefährlich!

Genau betrachtet ist dies gar nicht langweilig. Was sich im Jahr 2017 in China bewegt hat, ist ähnlich epochal wie der Überlebenskampf der Europäischen Union und das Ende der USA als unbestritten respektierte Weltmacht. Und es besteht sogar

eine Wechselwirkung zwischen diesen drei stärksten Kraftfeldern der Weltwirtschaft. Allerdings vollziehen sich bedeutende Weichenstellungen in Peking, anders als bei uns, still und fast unmerklich. Beobachter fühlen sich an Äsops Fabel erinnert, in der

die Schildkröte gegen den ruhelos springenden Hasen gewinnt, weil sie ihr Ziel konsequent verfolgt.

Was ist passiert? In Peking fand, wie alle fünf Jahre üblich, der mittlerweile 19. Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) statt. Dabei wurde Staatspräsident Xi Jinping, seit 2013 der starke Mann Chinas, in seinen parteipolitischen Führungsämtern bestätigt. Bemerkenswert ist dabei, was nicht geschah: Xi hat die Gelegenheit verstreichen lassen, einen Nachfolger zu präsentieren. Beobachter schließen daraus, dass Xi eine dritte Amtszeit anstrebt – entgegen den Gepflogenheiten und teils auch entgegen der Verfassung. Gleichzeitig gelang es Xi, dass der Ständige Ausschuss des Politbüros nach seinen Vorstellungen gewählt wurde. In diesem zentralen Zirkel der Macht hat er mit seinen Vertrauten die Mehrheit und gilt damit als „Paramount Leader“ Chinas. In Berlin würde man sagen: Er kann wirklich „durchregieren“, und das mindestens für die nächsten fünf Jahre. Seit Mao Zedong und Deng Xiaoping hat kein Parteivorsitzender über eine solche Fülle an Macht verfügt. Xi Jinping herrscht ohne nennenswerte formale Kontrolle über weit mehr als eine Milliarde Menschen.

Mit dieser Macht möchte Xi etwas bewegen. In seiner Rede vor dem Parteikongress beschrieb er die Ziele für den „Sozialismus chinesischer Prägung im neuen Zeitalter“. China soll im Jahr 2035 ein globaler Innovationsführer sein, das Wohlstandsgefälle soll verschwunden sein und den meisten Chinesen ein zufriedenes Leben in der Mittelschicht ermöglicht werden. Kurz: „Das Ziel des Aufbaus Chinas zu einem schönen Land wird im Großen und Ganzen realisiert worden sein.“ Doch damit nicht genug: „Durch weiteren Kampf in den darauf folgenden 15 Jahren ...“ soll die Volksrepublik China pünktlich zu ihrem 100. Geburtstag „eine umfassende Höhe erreichen“, was die „materielle, politische, geistige, gesell-

schaftliche und ökologische Zivilisation“ angeht. Man muss sich bewusst sein: Sollte China das Pro-Kopf-Einkommen Deutschlands erreichen, wäre die chinesische Volkswirtschaft dreimal so groß wie jene der USA. Damit würde „die chinesische Nation“ nicht nur „mit noch größerem Selbstbewusstsein unter den Völkern der Welt



Modernes China

bestehen“, wie Xi bewusst bescheiden formuliert, sondern wäre die unbestrittene globale Supermacht.

Man darf einwenden: Xi muss auch etwas versprechen, denn der Erhalt der absoluten Macht für ihn und die KPCh ist keine Selbstverständlichkeit. Vor dieser Herausforderung stand bereits Deng Xiaoping, als er nach der desaströsen Herrschaft Maos im Jahr 1977 die Flucht nach vorne antrat. „Reich sein ist ehrenhaft!“ - unter diesem Motto begann das bis heute währende, bislang erstaunlich erfolgreiche Experiment, eine Marktwirtschaft unter einer autoritären und sich sozialistisch nennenden Herrschaft entstehen zu lassen. Deng stand gleichermaßen für politische Stabilität und wirtschaftliche Öffnung. Die chinesische Außenpolitik wurde der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas untergeordnet, Kon-

Xi Jinping ist nun der starke Mann wie nur Mao und Deng vor ihm ...

... und will China in ein „Neues Zeitalter“ führen



Chinesische Provinzen

Der Unzufriedenheit in der Bevölkerung begegnet Xi mit Machtpolitik

Selbst Privatunternehmen werden zu Parteifilialen

flikte mit anderen Ländern weitgehend vermieden. Seine Nachfolger Jiang Zemin und Hu Jintao haben Dengs Politik im Wesentlichen weitergeführt.

Am Ende der zweiten Amtszeit Hu Jintaos wurden Forderungen nach tiefgreifenden Reformen immer lauter. Als Hus Nachfolger wollte Xi daher die Unternehmenslandschaft neu ordnen, Überkapazitäten abbauen, die Abhängigkeit vom Export auflösen und China in eine Konsumgesellschaft verwandeln. Zudem machte er sich für die Bekämpfung der Korruption stark, was er auch als innerparteiliches Machtinstrument einsetzte. Daneben sorgte er dafür, dass die gestiegene wirtschaftliche Bedeutung Chinas zunehmend auch in der Außenpolitik in die Waagschale geworfen wird.

Trotz aller Erfolge sehen sich die KPCh und mit ihr Xi einer in wesentlichen Teilen unzufriedenen Bevölkerung gegenüber. Die westlichen Provinzen stecken in tiefer Armut fest. Die wirtschaftlich Privilegier-

ten der reichen Küstenregionen sind die Maslowsche Bedürfnispyramide hoch geklettert: Die Segnungen einer Konsumgesellschaft genügen ihnen nicht mehr, sie fordern größere Freiheiten, sowohl persönlich als auch politisch. Als westlicher Beobachter darf man nun nicht die Einführung rechtsstaatlicher oder demokratischer Elemente erwarten. Solche Schritte würden, anders als die marktwirtschaftlichen Reformen, den absoluten Machtanspruch der KPCh gefährden.

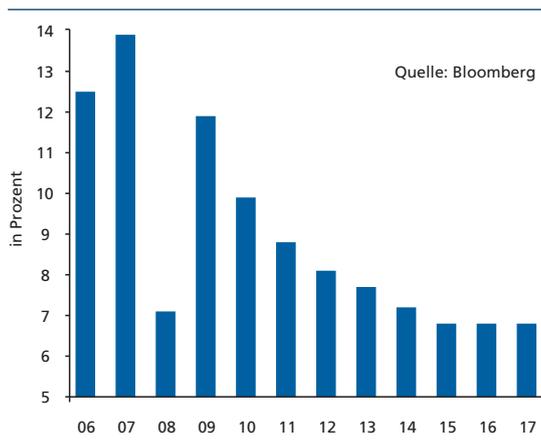
Für sein „Neues Zeitalter“ hat Xi längst die Weichen gestellt und dabei einige bisherige Ziele korrigiert. So ist nun von der Schrumpfung des aufgeblähten Sektors der Staatsunternehmen keine Rede mehr. Die staatlichen Unternehmen (state-owned enterprises – SOEs) sollen „größer und stärker“ gemacht werden, so Xi vor dem Parteikongress. Er wolle „weltführende Unternehmen mit globaler Wettbewerbsfähigkeit“ entstehen sehen. Die dafür versprochene Unterstützung durch den Staat funktioniert teils so: Die Zahl der Staatsunternehmen wurde zuletzt durch Fusionen reduziert, wobei sich oft bisherige Konkurrenten zu einem neuen Unternehmen mit dann beherrschender Marktstellung zusammengeschlossen haben. Kein Wunder also, dass die SOEs zuletzt besser verdienten. Zu diesem Resultat trugen auch umfassende öffentliche Aufträge bei, die meist aus dem Verteidigungsbudget bezahlt wurden. Eine Steigerung der Effizienz ist in den Statistiken hingegen nicht zu erkennen.

Nun ist es keineswegs so, dass China nicht bereits Unternehmen von Weltrang hervorgebracht hätte. Doch auch diese Privatunternehmen wie die Tech-Firma Tencent, der Smartphone-Produzent Huawei oder der Amazon-Konkurrent Alibaba sehen sich, wie von Xi offiziell verkündet, verstärkt politischer Kontrolle ausgesetzt. Die Partei bildet nun auch offizielle Strukturen

in Privatunternehmen und wird vor wichtigen Unternehmensentscheidungen konsultiert. Die Verflechtung ist eng: Bei Tencent sind 25 Prozent der Beschäftigten in der Partei, aus diesen wiederum haben 60 Prozent Führungspositionen im Unternehmen inne. Dieses „patriotisch“ genannte Verhalten wird inzwischen auch von den Mitarbeitern in ausländischen Unternehmen eingefordert.

Aus Sicht westlicher Wirtschaftswissenschaften ist das betriebswirtschaftlich kontraproduktiv. Die bisherigen Erfahrungen sprechen dafür, dass der Übergang von einer nachahmenden Strategie der Billigproduktion zu einer innovativen und effizienten Wirtschaft nicht mit Planwirtschaft und Überwachung gelingen kann. Immer mehr Experten bezweifeln daher, dass China seine Wachstumsraten mittelfristig halten wird.

Bruttoinlandsprodukt China seit 2006



Vor diesem Hintergrund ist es besonders bemerkenswert, dass die vor wenigen Wochen verkündeten wichtigsten Felder der Wirtschaftspolitik auf Stabilität und Reparaturen abzielen. Armutsbekämpfung und Umweltschutz stehen neben einem Verschuldungsabbau, der auch Einschränkungen bei den Staatsausgaben bedeuten sollte. In der Tat hat das forcierte Wachstum nach der globalen Finanzkrise in den

öffentlichen wie privaten Kassen zu einem Schuldenexzess geführt. Ein unkontrollierter Zusammenbruch könnte den Abgrund erneut aufreißen, in den die Welt bereits im Jahr 2008 geblickt hatte.

Aus dem Katalog der wichtigen wirtschaftspolitischen Themen hat die chinesische Führung offenkundig auch die Wechselkurspolitik gestrichen. Der Renminbi (Yuan) solle sich stabil um sein Gleichgewicht bewegen. Von der angestrebten höheren Flexibilität des Kurses wird nicht mehr gesprochen. Man darf davon ausgehen, dass der Wechselkurs künftig wieder stärker zum Abfedern konjunktureller Schwankungen eingesetzt bzw. anderen Zielen untergeordnet wird.

Den ganz großen Coup plant die KPCh hingegen bei der Überwachung der eigenen Bevölkerung. Ab dem Jahr 2020 soll ein „soziales Bewertungssystem“ eingeführt werden, vom Staat gelenkt und für alle verpflichtend. Mit Plus- und Minuspunkten werden Aspekte bewertet wie das polizeiliche Führungszeugnis, das Kaufverhalten und die Kontoführung, die Einhaltung der Verkehrsregeln, ehrenamtliche Tätigkeiten oder auch Kommentare im Internet. Punktabzüge gibt es, wenn man seine greisen Eltern nicht besucht oder Kontakt zu Personen mit schwachem „Social-Score“ unterhält. Allem Anschein nach werden künftig berufliche Entwicklungschancen, das Wohnungsangebot oder auch Ausbildungsmöglichkeiten der Kinder von einem ausreichend guten Punktestand abhängen. Die KPCh will also mittels moderner Informationstechnologie eine annähernd perfekte staatliche Überwachung realisieren und damit das eigene Volk an die kurze Leine nehmen. Lokale Vorgänger dieses Systems existieren bereits. Sie werden offenbar in Kooperation mit der Privatwirtschaft zum beiderseitigen Nutzen entwickelt. Die marktbeherrschenden Tech-Firmen wie Alibaba und Tencent erhalten öffentliche

Die politische Repression steht weiterer Wachstumsdynamik entgegen

Peking setzt auf Stabilität, auch beim Yuan

Moderne IT soll einen Orwell'schen Überwachungsstaat ermöglichen



Internetseite Alibaba

Die Außenpolitik Chinas wird selbstbewusster und aggressiver

Aufträge, der Staat erhält dafür Einblick in die Nutzerdaten. Eine Sonderrolle der Innenpolitik nehmen die beiden Sonderverwaltungszone Hongkong und Macau ein. Der 19. Parteitag hat die Leitlinie „Ein Land, zwei Systeme“ noch einmal bekräftigt, mit der etliche Sonderrechte vor allem für Hongkong begründet werden. Natürlich wird die Integration der Sonderzonen dennoch vorangetrieben. So sind Hongkong und Macau integraler Bestandteil der „Greater Bay Area“, die analog zum Silicon Valley an der Bucht von San Francisco das technologische Know-how bündeln soll.

Einen „robusteren“ Auftritt vor der eigenen Haustür hat China seit einigen Jahren bereits gezeigt. Japan und das als Inland angesehene Taiwan haben das bereits zu spüren bekommen. Die meisten Beobachter sind davon überzeugt, dass Nordkorea ohne die Duldung des großen Bruders kein Atomprogramm verfolgen könnte. Doch nun dehnt Peking seine militärischen Aktivitäten Schritt für Schritt über seine Grenzen aus. Unlängst wurde in Dschibuti, am Horn

von Afrika strategisch perfekt gelegen, die erste ausländische Militärbasis eröffnet. Im vergangenen Sommer führten Schiffe der chinesischen Marine gemeinsam mit der russischen Flotte ein Manöver in der Ostsee durch, sozusagen vor der Haustür der NATO.

Weitaus eleganter als solche Machtdemonstrationen wirkt das Infrastrukturprojekt „Die neue Seidenstraße“. Unter dieser Überschrift sollen Land- und Seewege Richtung Westen entwickelt und ausgebaut werden. Ein Weg soll auch nach Zentraleuropa führen. Man kann diese Initiative als eine Langfrist-Investition in den Welthandel sehen und als eine Art Marshall-Plan für die ärmeren der 65 Staaten, die sich an diesem Projekt beteiligen können.

Allerdings knüpft China die Kreditzusagen meist an die Bedingung, dass chinesische Firmen bei den Bauprojekten bevorzugt werden. Dies widerspricht den EU-Prinzipien der ergebnisoffenen Ausschreibung und hat bereits einen Konflikt heraufbe-

Mit der Seidenstraße spaltet China die EU

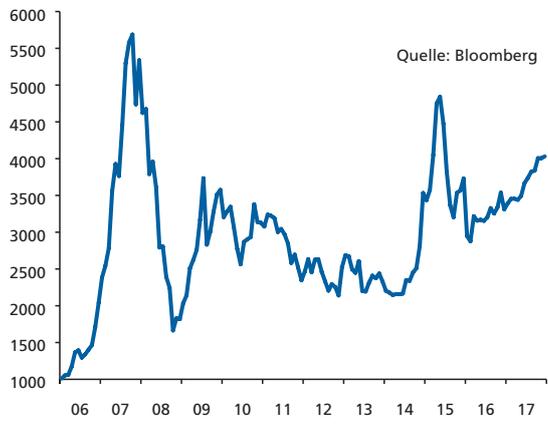
schworen: China will die Modernisierung der Bahnlinie Budapest-Belgrad finanzieren und Ungarns Premier Orbán ist nur zu gern bereit, nach den Regeln der Geldgeber zu spielen. Die Europäische Union ist alarmiert und fürchtet um die Integrität Europas, denn auch der Hafen von Piräus gehört bereits einem chinesischen Investor.

Selbst die wenigen hier aufgeführten Beispiele belegen: China geht noch konsequenter als Äsops Schildkröte Schritt um Schritt in Richtung des von Xi proklamierten „Neuen Zeitalters“. Diese Entwicklung wird Europa wesentlich betreffen, am deutlichsten und schnellsten natürlich auf wirtschaftlichem Gebiet.

Die Zeiten neigen sich dem Ende zu, in denen China ein recht bequemer Handelspartner war, billig produzierend und gleichzeitig mit einem großen Geldbeutel eifriger Käufer gerade auch deutscher Waren. Stattdessen wird China immer stärker versuchen, eigene Technologie auf den westlichen Märkten zu etablieren, während es ausländischen Unternehmen vermutlich immer weniger möglich sein dürfte, in China nach eigenen Plänen unternehmerisch zu agieren.

Zudem müssen wir mittelfristig mit einer Wachstumsdelle der chinesischen Wirtschaft rechnen. Der Übergang zu einer modernen, innovationsgetriebenen Wirtschaft wäre schwer genug, aber mit der massiv steigenden politischen Beeinflussung der Unternehmen und Privatpersonen erscheint ein auf Jahre hinaus unverändert hohes Wachstumstempo unwahrscheinlich.

Shanghai-Shenzhen 300 Composite Index



Der chinesische Aktienmarkt dürfte für mittel- bis langfristige Investoren dennoch attraktiv bleiben. Das „Neue Zeitalter“ soll gemeinsam mit der Wirtschaft und nicht gegen sie erreicht werden, was ein Sicherheitsnetz für den Aktienmarkt sein könnte. Große Unternehmen dürften von der Politik stärker profitieren, besonders der Bereich der Technologie scheint noch weiteres Potenzial zu besitzen.

Für das gesellschaftliche Fundament, auf dem sich Wirtschaft und Finanzwelt bewegen, sind die Fragen schwerer zu beantworten, die Chinas neues Selbstbewusstsein aufwirft. Weder die USA noch Europa geben derzeit ein leuchtendes Beispiel ab für die Attraktivität von Demokratie und Menschenrechten. Chinas Gesellschaftsmodell fordert uns heraus und wir wären gut beraten, diese Herausforderung ohne falsche Arroganz anzunehmen. Denn diese hat schon den Hasen in Äsops Fabel den Sieg gekostet. ●

Chinesische Aktien bleiben langfristig attraktiv

Aber China wird zunehmend nicht nur ein schwieriger Handelspartner, sondern auch ein gefährlicher Global Player



Donald Trump: „Tax Reform will Make America Great Again!“

Der größte Umbau des Steuersystems seit Ronald Reagan

Im Wahlkampf hatte Donald Trump versprochen, die amerikanische Wirtschaft vor allem mit niedrigeren Steuern anzukurbeln. Nun wird sich herausstellen, ob der große Wurf gelingt. Donald Trump hat mit seiner Unterschrift den sogenannten „Tax Cuts and Jobs Act“ in Kraft gesetzt. Zuvor stimmten bereits das Repräsentantenhaus und der Senat nach langen Diskussionen im Vorfeld dafür. Die Medien sprechen von einer vertanen Chance und einem Betrug an der Mittelschicht. Uneingeschränkt überzeugt scheint nur der Präsident zu sein.

Die Steuerreform ist zweifelsohne der größte Umbau des Systems seit 1986. Bereits in diesem Jahr werden erste Stufen wirksam. Damit ist eine umfassende Entlastung der Unternehmen wie der privaten Steuerzahler absehbar. Investoren, Firmen und die vermögende Oberschicht hatten auf die Verabschiedung gesetzt und fühlen sich nun bestätigt. Weniger positiv bewerten einige Forschungsinstitute, die oppositionellen Demokraten und sogar ausländische Regierungen, wie die Finanzminister der größten EU-Länder, die Ergebnisse. Letztere hatten den amerikanischen Gesetzgeber gewarnt, die Reform werde neue Steuerschlupflöcher eröffnen und gegen internationale Vereinbarungen verstoßen. Insbesondere dadurch komme es zu einer größeren Verzerrung im internationalen Handel.

Angesichts dieser Debatte wird dieser Beitrag die Auswirkungen der geplanten Maßnahmen aus Anlegersicht beleuchten. Wir betrachten nicht nur die ökonomischen Auswirkungen, sondern auch die sozialen Folgen der Reform. So suchen wir die Gewinner und Verlierer der Reform im In- und Ausland. Schließlich werfen wir einen Blick auf die Risiken und Belastungen, die sich für die USA aus der Reform ergeben könnten.

Hauptziele der Steuerreform sind, so Donald Trump, die Beschäftigung wiederherzustellen und das Wachstum nachhaltig anzukurbeln. Dies soll unter anderem durch zurückfließendes Auslandskapital und durch einen höheren Konsum erreicht werden.

Die Maßnahmen lassen sich in drei Gruppen einteilen:

1. Senkung des Unternehmenssteuersatzes von bisher 35 Prozent auf 21 Prozent



2. Senkung der Steuern für Exporte auf 12,5 Prozent und höhere Abzugsmöglichkeiten aus Handelsgeschäften.

3. Senkung der persönlichen Einkommensteuersätze verbunden mit veränderten Abzugsmöglichkeiten.

1. Senkung des Unternehmenssteuersatzes

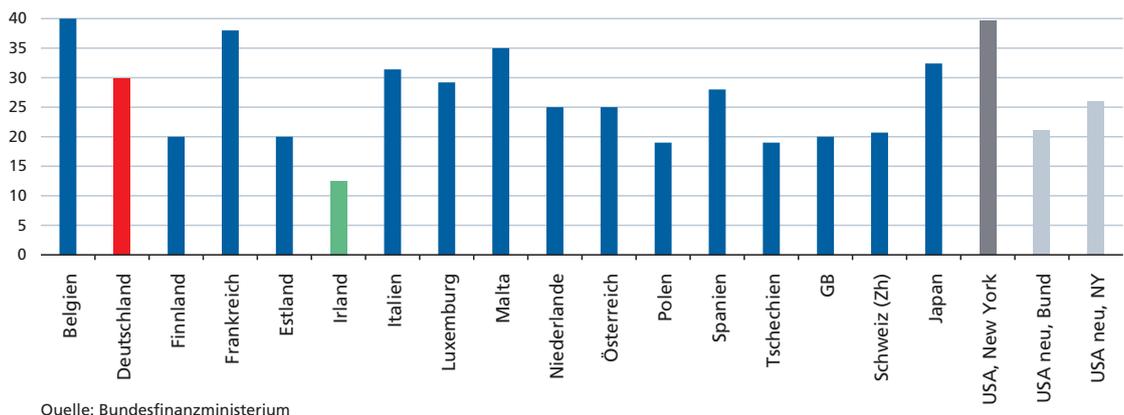
Die Senkung des Satzes für Unternehmenssteuern ist die gravierendste Änderung im Steuerpaket. Dadurch werden die vorwiegend im Inland tätigen Unternehmen deutlich entlastet. Allerdings erhebt nicht nur der Staat Steuern, auch Bundesstaaten und Städte vereinnahmen zusätzlich Steuern von Unternehmen. In New York beträgt die Steuerlast der Firmen fast 40 Prozent. Ein Wermutstropfen bei der neuen Regelung ist die verringerte Absetzbarkeit dieser Steuern, die künftig auf nur noch maximal zehntausend Dollar jährlich begrenzt wird. Das benachteiligt Unternehmen, die ihren Sitz in solchen Bundesstaaten haben.

Gleichzeitig ist es durch die im internationalen Vergleich hohe Besteuerung in den letzten Jahren zu einer zunehmenden Ungleichbehandlung gekommen. Im Un-

terschied zu den Unternehmen, die ihre Steuern im Inland erklärten, sparten internationale Großkonzerne wie Google oder Apple jedes Jahr Milliardenbeträge, indem sie ihre Gewinne ins Ausland verlagerten.

Exportgeschäften, die künftig nur einem Steuersatz von 12,5 Prozent anstatt dem inländischen Satz von 21 Prozent unterliegen. Zum anderen können amerikanische Unternehmen bei sogenannten „Durchlei-

Unternehmenssteuersätze im internationalen Vergleich



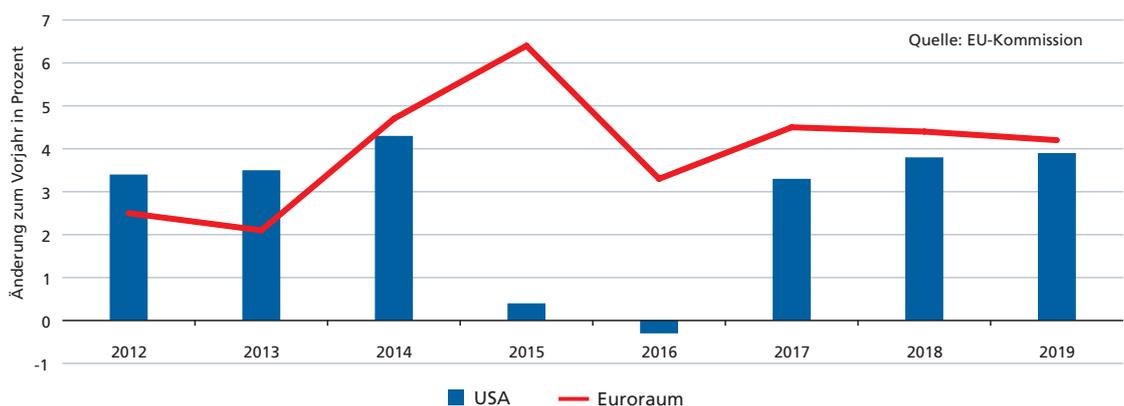
Durch die Absenkung der Körperschaftsteuer würden die USA im internationalen Vergleich wieder ins Mittelfeld rutschen. Damit sollte sich der Anreiz zur Verlagerung zumindest deutlich verringern. Für inländische Unternehmen würde die steuerliche Entlastung Investitionen in Maschinen und Immobilien attraktiver machen.

2. Senkung der Steuern für Exporte

Im Gegensatz zur Unternehmensbesteuerung sind die steuerlichen Maßnahmen im Exportbereich umstritten. Dies gilt zum einen für die steuerliche Bevorzugung von

„Exportgeschäften“, bei denen importierte Waren weiterverarbeitet und wieder exportiert werden, einen höheren Anteil ihrer inländischen Eigenleistung steuerlich absetzen. Bislang waren es 17,4 Prozent der Eigenleistung, künftig sind es 20 Prozent. Dies führt zu einer künstlichen Verbilligung der inländischen Produktion und wird von den EU-Finanzministern in ihrem Brief zu Recht als Exportsubvention gewertet. Denn letztlich wird der Export amerikanischer Unternehmen damit besser gestellt als deren Inlandsgeschäft.

Exportwachstum: USA bleiben hinter Euroraum zurück





Eine weitere Änderung betrifft die Besteuerung von Kapitalrückflüssen. So soll auf Gewinne im Ausland künftig das „Territorialprinzip“ angewandt werden. Wollen nun amerikanische Unternehmen ihre Gewinne zurückführen, müssen sie darauf nur eine Steuer von 15,5 Prozent bezahlen. Bislang waren 35 Prozent fällig, von denen die im Ausland bezahlte Steuer abgezogen werden konnte. Die neue einmalige Sondersteuer von 15,5 Prozent soll den Kapitalrückfluss in die USA fördern und zu mehr Inlandsinvestitionen führen. Denn dieser Satz liegt deutlich unter dem Durchschnitt der Industrieländer (OECD: 22 Prozent, Deutschland: 30 Prozent) und würde damit eine entsprechende Ersparnis für US-Unternehmen bedeuten. Dies wäre besonders für Technologiekonzerne wie Microsoft attraktiv.

Insgesamt soll der Warenexport steuerlich gefördert, der Kapitalexport gebremst werden. Dies bewerten die EU-Finanzminister – unserer Ansicht nach zu Recht – als Verzerrung des internationalen Wettbewerbs und als eine mögliche Beeinträchtigung des Welthandels.

3. Senkung der persönlichen Einkommensteuersätze

Auch bei der Einkommensteuer ergeben sich umfassende Änderungen: Mit Ausnah-

me des Eingangssteuersatzes werden sämtliche Steuersätze abgesenkt. Besonders die Bezieher mittlerer und höherer Einkommen (10.000 Dollar bis 160.000 Dollar Jahreseinkommen) profitieren von einer Senkung ihrer Steuersätze um drei bis vier Prozent. Neben den Steuersätzen gehen wichtige Impulse von der Änderung der Abzugsmöglichkeiten aus:

- Immobilienbesitz wird künftig stärker gefördert, indem der Freibetrag für die Grundsteuer verdoppelt wird.
- Die bisherige Förderung von Gesundheitsausgaben in Form der steuerlichen Absetzbarkeit („Affordable Care Act“) wird abgeschafft.
- Der Grundfreibetrag soll auf 12.200 Dollar (von aktuell ca. 11.000 Dollar einschließlich des persönlichen Freibetrags) erhöht werden.
- Die Kinderfreibeträge sollen sogar verdoppelt werden.

Alles in allem führt die Steuerreform zu einer deutlichen Entlastung für mittlere und höhere Einkommen, was durch die Ausweitung der Freibeträge verstärkt wird. So werden nach Berechnungen des überparteilichen Tax Policy Center in Washington

Zu versteuerndes Einkommen (Dollar pro Jahr)		Quelle: tax foundation	
Grenzsteuersatz bisher	Grenzsteuersatz neu	Einkommensgrenze bisher	Einkommensgrenze neu
10%	10%	bis 9.325	bis 9.525
15%	12%	bis 37.950	bis 38.700
25%	22%	bis 91.900	bis 82.500
28%	24%	bis 191.650	bis 157.500
33%	32%	bis 416.700	bis 200.000
35%	35%	bis 418.400	bis 500.000
39,6%	37%	ab 418.401	ab 500.001



US-Steuerreform 2017	
1. Revitalisierung der Wirtschaft	Zusätzliches Wirtschaftswachstum: +0,3% 2018; +0,7% 2019
2. Benachteiligung anderer Länder	Handelspartner werden benachteiligt (Auslandsinvestitionen und US-Importe)
3. Bevorzugte US-Branchen	Immobilien, Bau, klassische Basisindustrie wie: Energie, Öl, Kohle, Autos
4. Benachteiligte US-Branchen	Globale Konzerne mit hoher Auslandsquote, Hochtechnologie, Computertechnologie
5. Bevorzugte Bevölkerungsschichten	Dauerhaft Mittel- und Oberschicht, Immobilienbesitzer, Erben (bis 22 Mio. USD bei verheirateten Paaren frei)
6. Entlastung Geringverdiener	Kurzfristig werden Geringverdiener entlastet, aber auf der anderen Seite belastet, Entlastungen laufen später aus
7. Mögliche Win-Win-Situation	Die hohen Einnahmehausfälle des Staates sollen langfristig über höheres Wachstum ausgeglichen werden
8. Negative Folgen für den Staat	Staatsausgaben müssen sinken mit Folgen für Bedienstete, Bildung, Infrastruktur, Fürsorge
9. Verschuldung	Zusätzliche Neuverschuldung von 1,5 Bio. USD => Verschuldung steigt auf 115% des BIP
10. Inflation / Zinsen	Inflation mit steigenden Zinsen als Folge

langfristig ca. zwei Drittel der Steuerentlastungen dem obersten Prozent der Einkommensbezieher zugute kommen.

Da diese Einkommensschichten in der Regel eine höhere Kapitalbildung als niedrige Einkommensbezieher aufweisen, dürfte von der Steuerreform vor allem die gesamtwirtschaftliche Spartätigkeit profitieren.

Die negativen Folgen der Reform werden zahlreiche Wähler Donald Trumps tragen

müssen. Das sind die Menschen mit geringem Einkommen und fehlendem Vermögen. Die Abschaffung der Strafsteuer für Bürger, die keine Krankenversicherung abschließen, hebt „Obama Care“ aus. Das wird zu einem neuen Versorgungsdefizit bei vielen Bürgern führen. Daneben werden viele Vergünstigungen abgeschafft, so dass gerade für Geringverdiener deutliche Mehrkosten entstehen werden.



Volkswirtschaftliche Wirkung und Risiken der Reformen

Mit der Abstimmung in beiden Kammern des Kongresses und der Unterschrift des Präsidenten ist das Gesetzgebungsverfahren abgeschlossen. Die Reform wird schrittweise seit Januar 2018 (Unternehmenssteuern) und zwischen den Jahren 2022 und 2025 in Kraft treten.

Da die Steuerreform in weiten Teilen früheren Plänen der Regierungspartei (Republikaner) entspricht, scheint bei der Wirkungsprognose die frühere Analyse der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit (OECD) anwendbar (s. Jahresbericht 2016). Demnach wäre ein wirtschaftlicher Impuls in Höhe von 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Jahr (2018) und in Höhe von 0,7 Prozent des BIP im zweiten Jahr der Reform, 2019, zu erwarten. Etwas geringere Auswirkungen sieht die UBS. Das Institut prognostiziert 0,25 bis 0,50 Prozentpunkte zusätzliches Wachstum. In Dollar gerechnet (OECD) würde die Wirtschaftsleistung damit im Jahr 2018 um etwa 60 Milliarden Dollar, im Jahr 2019 um 140 Milliarden Dollar höher liegen als ohne die Reform. Dies gilt zumindest für den inländischen Teil (Unternehmenssteuern, Einkommensteuern).

Die Kehrseite der positiven Wachstumswirkungen ist der negative Effekt auf die

Staatsverschuldung. So erwarten Ökonomen einen Anstieg der Verschuldung um 1.500 Milliarden Dollar oder sieben Prozent des BIP. Damit würde der Schuldenstand noch einmal um sieben Prozentpunkte auf 115 Prozent des BIP steigen und die USA in den Bereich der Hochschuldenländer wie Italien bringen.

Anders als in der OECD-Analyse angenommen, könnte sich die Reform außerhalb der USA auswirken. Insbesondere die Nachbarländer Kanada und Mexiko fürchten eine deutliche Umlenkung des Handels und der Produktion. Besser sieht es für ausländische Autobauer aus, die bereits in den USA produzieren (und Steuern zahlen). So werden BMW und Daimler Rückstellungen für 2018 zu zahlende Steuern auflösen können und damit bereits für das Jahr 2017 jeweils über eine Milliarde Dollar einsparen können.

Die genannten Negativwirkungen könnten noch eine besondere Brisanz entfalten, wenn man berücksichtigt, dass die Steuerreform 2018 und damit in der Spätphase des aktuellen amerikanischen Konjunkturzyklus einsetzt. Eine solche künstliche Verlängerung des Aufschwungs würde einen späteren Abschwung umso heftiger werden lassen. Das mussten die USA schon einmal, Anfang der 1990er Jahre, bitter erfahren. ●



Produktionsanlage
der Neschen Coating
GmbH

Interview mit Dr. Hannspeter Schubert, Vorstand der Blue Cap AG

Erfolgreich im Mittelstand investieren – Blue Cap AG erzielt Rekordperformance

Die Blue Cap AG war im Jahr 2017 eine der erfolgreichsten Aktien auf dem deutschen Kurszettel. Das Unternehmen investiert in mittelständische produzierende Unternehmen und konnte seinen Kurs im vergangenen Jahr nahezu verdoppeln. Die HELLERICH GmbH begleitet Blue Cap seit vielen Jahren. Im Gespräch mit dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Hannspeter Schubert fragen wir nach den Gründen des außergewöhnlichen Kursanstiegs und diskutieren die Ausrichtung des Unternehmens.



Herr Dr. Schubert, die von Ihnen geführte Blue Cap AG entwickelt sich seit ihrer Gründung sehr erfolgreich. Wofür steht die Blue Cap oder anders gefragt, welches Geschäftsmodell verfolgen Sie mit dem Unternehmen?

Blue Cap versteht sich als Mutterunternehmen für mittelständische, produzierende und technologieorientierte Unternehmen. Die Idee ist, die Firmen weitestgehend autark zu führen und zugleich mit einem starken Gesellschafter auszustatten. Momentan konzentrieren wir uns auf die Branchen Produktions-, Klebstoff- und Medizintechnik.

Wir wollen innerhalb der Gruppe zwischen Investitions- und Konsumgütern sowie Inlands- und Auslandsumsätzen diversifizieren. So können wir Blue Cap als Ganzes nachhaltig stabil ausrichten. Seit der Gründung sind wir kontinuierlich organisch und anorganisch durch Zukäufe gewachsen.

In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, wie es zur Gründung der Blue Cap kam.

Vor Gründung der Blue Cap habe ich mehrfach einzelne Unternehmenstransaktionen durchgeführt. Bei mittelständischen Unternehmen ist es jedoch schwierig, den Transaktionsprozess ohne eine eigene professionelle Infrastruktur zu synchronisieren. Deshalb habe ich im Jahr 2006 die Blue Cap gegründet und so auch den finanziellen und organisatorischen Rahmen für ein professionelles Beteiligungsmanagement geschaffen. Damit wurde einerseits der Akquisitionsprozess definiert und andererseits ein Deal-flow geschaffen. Dies war auch der Ursprung einer auf Wachstum ausgegerichteten Unternehmensholding.

Worin unterscheidet sich die Blue Cap von anderen Beteiligungsunternehmen?

Blue Cap ist vor allem an langfristigen Beteiligungen interessiert. Wir wollen nicht

nach wenigen Jahren wieder verkaufen. Grundsätzlich streben wir eine autonome Entwicklung unserer Unternehmen an. Wir versuchen zugleich die operative Nähe zu den Unternehmen zu halten. Insoweit kombinieren wir die Finanzbeteiligung mit einer aktiven Begleitung der Unternehmenspolitik. Auch deshalb beteiligen wir uns vorzugsweise mehrheitlich an den Unternehmen.

Wie gehen Sie bei der Suche nach interessanten Unternehmen vor? Wie finden Sie solche Unternehmen?

Gerade in Süddeutschland verfügen wir über ein seit vielen Jahren gepflegtes Netzwerk. Wir sind bekannt dafür, dass wir auch in komplizierteren Situationen und in Sanierungsfällen investieren. Dabei kommen uns sicherlich unsere Restrukturierungskompetenz sowie die in solchen Prozessen erforderliche Flexibilität zugute.

Auf welche Merkmale legen Sie bei der Auswahl der Unternehmen besonderen Wert? Wie verläuft die Prüfung (Due Diligence)?

Wichtig ist uns ein intaktes Kerngeschäft, auf dessen Basis wir eine Vision des Unternehmens entwickeln können. Natürlich sind auch die Qualifikation und das Engagement des jeweiligen Managements entscheidend. Die Unternehmen sollten eine Marktnische besetzen und international tätig sein. Wenn wir vom Geschäftsmodell grundsätzlich überzeugt sind, arbeiten wir neben unseren eigenen Analysten auch mit externen Beratern zusammen.

Wie gewährleisten Sie, dass das Management der Zielunternehmen nicht gegen Sie arbeitet?

Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass das Management die gleichen Interessen verfolgt wie wir, nämlich Wachstum und Profitabilität des Unternehmens. Natürlich sprechen wir auch anhand der Reporting- und Controlling-Kennziffern mit



Dr. Hannspeter Schubert, Vorstand der Blue Cap AG

dem Management über die Entwicklung. Maßgeblich ist jedoch eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den jeweiligen Geschäftsführern.

Sie investieren in Unternehmen, die gravierende Probleme haben oder Sanierungsfälle sind. Gibt es einen Masterplan, der solche Unternehmen wieder erfolgreich macht?

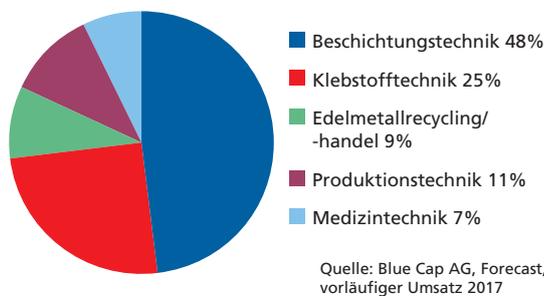
In Sanierungsfällen müssen wir die Ursachen für die Krise verstehen, um bereits vor dem Einstieg ein Verständnis für die erforderlichen Maßnahmen entwickeln zu können. Obwohl jeder Sanierungsfall unterschiedlich ist, haben wir Standards entwickelt, mit denen wir Unternehmen auf einen Wachstumspfad bringen. Für die einzelnen Fachgebiete wie den Vertrieb, die interne Organisation oder die Finanzierung

haben wir Spezialisten, die den Unternehmen bei der Umsetzung ihrer Aufgaben zur Seite stehen.

Kommen wir auf das operative Geschäft der bestehenden Beteiligungen zu sprechen. Wie stellt sich die Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr dar?

Das Geschäftsjahr 2017 war für uns ein außerordentlich gutes Jahr, das vor allem durch den lukrativen Verkauf von Biolink geprägt war. Zum deutlichen Wachstum des Konzerns haben daneben die Vollkonsolidierung des Beschichtungsunternehmens Neschen und die gute Entwicklung in den Medizintechnikunternehmen beigetragen. Für das laufende Geschäftsjahr planen wir einen Umsatz von knapp 150 Millionen Euro und einen EBITDA von ca. 10 Millionen Euro.

Umsatzverteilung der Blue Cap AG



Wie bewerten Sie den Verkauf der Biolink GmbH in diesem Frühjahr? Ist diese Transaktion ein Meilenstein in der Entwicklung Ihres Unternehmens?

Der Verkauf der Firma Biolink war von uns nicht geplant. Wir haben ein Angebot eines strategischen Investors bekommen und sind zu der Überzeugung gelangt, dass es für das Unternehmen und für uns richtig ist, Biolink in neue Hände zu geben. Wir

Umsatzaufteilung Blue Cap AG			
Unternehmensbereich	Tochterunternehmen	Umsatz Forecast 2017; in TEUR	Umsatzanteil
Beschichtungstechnik	Neschen Coating GmbH Biolink mbH (Verkauf 30.6.17)	67.534	48%
Klebstofftechnik	Planatol GmbH Planatol System GmbH Planax GmbH	35.043	25%
Edelmetallrecycling/ -handel	Carl Schaefer GmbH	12.226	9%
Produktionstechnik	Gämmerler GmbH SMB-David GmbH nokra GmbH	15.326	11%
Medizintechnik	em-tec GmbH WISAP Medical Technology GmbH	9.913	7%
Gesamt		140.042	

Quelle: Blue Cap AG, Forecast, vorläufiger Umsatz 2017



Erlebniswelt der Neschen Coating GmbH



Flussmessgerät der em-tec GmbH

konnten eine Wertsteigerung realisieren, die nicht nur Aufmerksamkeit erzeugt hat, sondern auch ein Wachstumsschritt für die Blue Cap AG war.

Können Sie sagen, wie Sie den Verkaufserlös investieren werden?

Wir haben Verschiedenes vor. Da wir weiter wachsen wollen, prüfen wir Zukäufe und auch Investitionen in unsere eigenen Unternehmen. Letzteres ist gerade in einem Umfeld sehr hoher Bewertungen sinnvoll. Zudem werden wir mit einem Teil der Liquidität den Weg in eine nachhaltige Dividendenpolitik gehen.

M&A-Transaktionen und Preise befinden sich weltweit auf Höchstständen. Lassen sich trotzdem noch attraktive Unternehmen finden?

Wir prüfen gerade solche Investitionen, bei denen wir unsere Fachkompetenz, unsere Erfahrung, aber auch unser Verständnis für mittelständische Strukturen einbringen können. Wir wollen uns dabei von Investitionsmöglichkeiten abgrenzen, deren Bewertung teilweise nicht mehr nachvollziehbar ist.

Welche Exit-Strategien sind für Sie möglich?

Wir verkaufen nicht um des Verkaufs willen, sogenannte aktive Exits suchen wir deshalb nicht. Wenn strategische Investoren an einer unserer Beteiligungen interessiert sind,

sind wir grundsätzlich gesprächsbereit.

Neben dem Verkauf von Biolink stand vor kurzem der Einstieg bei der Greiffenberger AG auf Ihrer Transaktionsliste. Was beabsichtigen Sie mit dem Investment?

Die Greiffenberger AG ist nach unserer Einschätzung in einem Restrukturierungsprozess, der noch nicht abgeschlossen ist und sich mittlerweile auf die verbliebene Beteiligung Eberle konzentriert. Mit der durchgeführten Kapitalerhöhung wollen wir diesen Prozess unterstützen und an diesem auch teilhaben. Dem Einstiegskurs lagen gewisse strategische Überlegungen zugrunde. Die jüngsten Kursentwicklungen waren losgelöst von den Fundamentaldaten des Unternehmens, sodass wir derzeit kein weiteres Engagement sehen.

Lassen Sie uns noch an Ihrer Vision für das Unternehmen „Blue Cap“ teilhaben. Wo steht Ihr Unternehmen in zehn Jahren?

Im Gegensatz zu vielen anderen Beteiligungsunternehmen sehen wir unser Geschäftsmodell auch nach zehn Jahren bestätigt. Es ist gut geeignet, um es fortzuführen. Wir wollen in der Zukunft unsere Erfahrung und Kompetenz auch bei größeren Unternehmen einbringen. Die Erfolge, die wir in den letzten Jahren erzielt haben, sind die Grundlage für ein weiteres Wachstum der Gruppe. ●



HELLERICH

Kontakt

HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München
Tel. +49 89 28 72 38-0
info@hellerich.de
www.hellerich.de

Wichtige Hinweise:

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht. Sie richten sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Der Bericht dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Inhalte dürfen nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden.

Es werden lediglich Meinungen dargestellt, die ohne Vorankündigung wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der HELLERICH GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können.

Fondsporträts dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), welche für den Anleger bei HELLERICH GmbH, der Verwahrstelle, der Verwaltungsgesellschaft und bei der Zahlstelle in Deutschland kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Dem Anleger werden die Verkaufsunterlagen rechtzeitig vor Vertragsabschluss auf Verlangen auch in Papierform ausgehändigt. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem ausführlichen Verkaufsprospekt entnommen werden. Anteile an dem Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Insbesondere dürfen Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes kann darüber hinaus auch in anderen Rechtsordnungen beschränkt sein.

Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, eigene Daten der HELLERICH GmbH bzw. Bloomberg.

Diese Unterlagen dürfen ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Bei der Unterlage handelt es sich um eine Marketingmitteilung.



HELLERICH



HELLERICH

2017
2018