

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Eigentümergeführte Unternehmen

Wenn's in der Familie bleibt ...



Russlandsanktionen:
Bumerangwirkung für
europäische Wirtschaft

Aktienselektion:
Mit doppelter Momentum-
strategie zum Börsenerfolg

Zeitenwende:
Krieg und Inflation
drücken die Märkte

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Stabilitas Pacific Gold+Metals

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)
Fondsvolumen 31.12.2021: 147,2 Mio. Euro



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)
Fondsvolumen 31.12.2021: 161,9 Mio. Euro



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)
Fondsvolumen 31.12.2021: 19,5 Mio. Euro

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Werbemittelung. Grundlage des Kaufs ist ausschließlich der VKP sowie das KID, das Verwaltungsreglement sowie die Berichte. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten führen können. Eine Investition ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Aktien der Edelmetalle Gold und Silber versprechen langfristig weiterhin hohes Potenzial und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds. Ergänzt werden die Fonds durch Aktien aus den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und seinem Team in Deutschland. Kontaktieren Sie uns bei Fragen zur Strategie, Performance, Kosten und ESG.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter www.stabilitas-fonds.de

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6
80336 München
Tel.: +49.89-21 55 85 13 0
Fax.: +49.89-21 55 85 13 9
stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen
Tel.: +49.52 22-79 53 14
Fax: +49.52 22-79 53 16
info@stabilitas-fonds.de

Warm anziehen!

Die derzeitige wirtschaftliche und (geo-)politische Situation gleicht aus meiner Sicht einem Gruselkabinett, in welchem in jeder Ecke und hinter jeder Tür etwas Schauriges zu finden ist. Man fragt sich unweigerlich: Wo ist der Ausgang?

Wenn wenigstens unsere Presse den aktuellen Politdarstellern ordentlich auf die Fingernägel klopfen und als Korrektiv fungieren würde, dann hätte ich ja noch Hoffnung. Aber selbst das findet nicht mehr statt: Vielmehr werden sie sogar, wie jüngst auf der Titelseite des SPIEGEL – „Wovor haben Sie Angst, Herr Scholz?“ –, regelrecht angetrieben. Gemeint war hier seine Weigerung, schwere Waffen in die Ukraine zu liefern. Doch auch die zweite Hamburger Nachrichtenpostille, der „stern“, macht es nicht besser und erklärt den adretten Robert Habeck zum „Steuermann“, der sich für „Kapitän Scholz“ und das Wohl der Mannschaft der „MS Deutschland“, also für uns, aufarbeitet. Geht es noch dümmlicher?



stern 16/2022

Wohin Robert Habeck, der „leitende Ökonomie-Legastheniker im Wirtschaftsministerium“, so Martin Moczarski vom Magazin „eigentümlich frei“, das Land wirklich steuert, könne man ja z.B. mit einem Blick auf die Tankrechnung sofort erkennen. Und Habecks Partei bzw. die Ampelkoalition stehen auch noch für weitere Zumutungen, etwa „weniger warm duschen“, „frieren für die Freiheit“ und natürlich noch etliche zukünftige Steuer-

Ralf Flierl,
Chefredakteur



erhöhungen. Vor diesem Hintergrund gewinnt der Begriff „Steuermann“ auch eine zusätzliche Bedeutung.

Keinesfalls im anerkennenden Sinne sagt unser Gesprächspartner Ernst Wolff: „Man ist ja völlig fasziniert, wie es sich die viertgrößte Volkswirtschaft der Welt erlaubt, einen Mann wie Robert Habeck zum Wirtschaftsminister zu haben.“ Laut Wolff sind Politiker wie Habeck, aber auch Justin Trudeau in Kanada oder Emmanuel Macron in Frankreich – allesamt „Young Global Leaders“ des World Economic Forum – einfach nur die lausigen Frontfiguren eines „digital-finanziellen Komplexes“, der in großen Teilen der Welt die Macht an sich gerissen hat. Mehr dazu im Interview mit Ernst Wolff ab S. 58.

Dass die Russlandsanktionen, hinter denen die führenden deutschen Politiker geschlossen stehen, zum Bumerang werden, der Europa wirtschaftlich auszuknocken vermag, hatte ich im letzten Heft an dieser Stelle bereits angedeutet. Weitere Aspekte hierzu ab S. 16.

Ohnehin erscheint es mir, dass viele der derzeitigen Entwicklungen bewusst zum Schaden der Menschen eingeleitet werden. Man nehme als Beispiel nur die abermalige Schließung einiger großer Häfen in China wegen ein paar Corona-Fällen mit der Folge, dass dort schon wieder Hunderte Frachtschiffe nicht abgefertigt werden können. So lässt sich natürlich die Desynchronisierung der eigentlich auf just-in-time getrimmten Weltwirtschaft bis ins Unendliche fortsetzen. Mehr dazu in „Zeitenwende von oben“ ab S. 38.

Es grüßt Sie herzlich

Ralf Flierl



1,1 kg Feinsilber

Susanne Kraifler | „Verspieltes Wildschwein“ | 18 Expl.

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de
silber@bullion-art.de

Bild: © Miha Creative – stock.adobe.com



Bild: © ARV073 – stock.adobe.com



Märkte

- 6 **Titelstory / Eigentümergeführte Gesellschaften: Familienbande**
- 10 **Titelstory / Interview: „Eine Restrukturierung wäre ein Armutszeugnis“; Gespräch mit Birgitte Olsen, Bellevue Asset Management**
- 12 **Titelstory / Eigentümergeführte Unternehmen in Japan: Nippon einmal anders**

Hintergrund

- 16 **Politik & Gesellschaft: In der Sanktionsspirale**
- 20 **Österreichische Schule: „Pieper & Friends“**
- 24 **Lebensart & Kapital – International: Menorca**
- 26 **Phänomene des Marktes: Crashes vermeiden und Outperformance erzielen – mit domosys® kein Problem!; Gastbeitrag von Dr. Werner Koch und Werner Krieger**

Fonds

- 30 **Inside: Multi-Asset-Fonds**
- 32 **Analyse: KSAM Einkommen Aktiv**
- 34 **Kolumne I: In der Krise liegt die Kraft; Gastbeitrag von Louis Puga, Société de Gestion Prévoir**
- 35 **Kolumne II: Paradigmenwechsel durch steigende Inflation; Gastbeitrag von Dr. Harald Preißler, BANTLEON BANK**
- 36 **Interview: „Stagflation ist das herausforderndste Umfeld“; Gespräch mit Mark Valek, Incrementum**
- 37 **News, Facts & Figures**

S. 16

Sanktionen

Wer angesichts europäischer Sanktionen auf ein schnelles Einknicken des russischen Bären gewettet hatte, sieht sich eines Besseren belehrt. Vielmehr setzt sich langsam, aber stetig die Erkenntnis durch, dass ein veritabler Bumerang unterwegs ist, der das Zeug dazu hat, den „alten Kontinent“ wirtschaftlich auszuknocken. Weitere Aspekte ab S. 16.

S. 26

Aktienselektion

In ihrem Gastbeitrag präsentieren Dr. Werner Koch und Werner Krieger die Vorzüge ihrer doppelten Momentumstrategie. Kerngrößen sind die zuverlässige Abfederung von Korrekturen und Crashes bei gleichzeitiger Outperformance der Aktienmärkte. Wie die Umsetzung funktioniert, erläutern sie Schritt für Schritt ab S. 26.

Titelstory: Eigentümergeführte Unternehmen ab S. 6

Das Center for Entrepreneurial and Financial Studies kommt zu dem Ergebnis, dass börsennotierte Familienunternehmen nachhaltiger und erfolgreicher wirtschaften als Nicht-Familienunternehmen – Grund genug, ausgewählte deutsche Unternehmen, die eigentümergeführt sind bzw. bei denen eine Familie mehrheitlich das Sagen hat, unter die Lupe zu nehmen (ab S. 6). Wer es etwas exotischer mag, dürfte ab S. 12 bei den japanischen Pendanten fündig werden. Wie Familienunternehmen „ticken“ und was es hier bei Investments zu beachten gilt, erläutert Fondsmanagerin Birgitte Olsen auf S. 10.

Bild: © rawpixel.com – stock.adobe.com





S. 38

Zeitenwende

Stück für Stück verabschieden wir uns von liebgewonnenen Wahrheiten. Die Zinsen bleiben nicht immer bei null, Aktien steigen nicht bis in alle Ewigkeit und die freiheitliche Gesellschaft scheint zum Auslaufmodell zu werden. Wie Pandemiepolitik, Krieg und Inflation die Zeitenwende befördern, lesen Sie ab S. 38.

S. 10, 36, 58



Interviews

Fondsmanagerin Birgitte Olsen von Bellevue Asset Management erläutert ihren Stock-Picking-Ansatz und nennt konkrete Investmentideen (S. 10). Mark Valek, Partner der Incrementum AG, beleuchtet die weitere Entwicklung von Gold und Silber im stagflationären Umfeld (S. 36). Buchautor Ernst Wolff führt aus, was der digital-finanzielle Komplex ist, welche Ziele er verfolgt und wie er dabei vorgeht. Zudem wagt Wolff eine Prognose für die kommenden Monate (ab S. 58).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Zeitenwende von oben
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
- 43 Intermarktanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke
- 46 Edelmetalle: Teuer oder ausverkauft
- 47 Auf Stippvisite: Gold Royalty Corp. und Uranium Energy Corp.

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Up and away?
- 50 Buy or Goodbye: Southern Company und Covestro
- 52 CANSLIM-Aktien: Nebendarsteller mit Potenzial
- 54 Beteiligungsgesellschaften: Die Inflationsgewinner; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG
- 56 Musterdepot: Es bleibt kompliziert

Potpourri

- 58 Interview: „Das ist digitale Sklaverei“; Gespräch mit Ernst Wolff
- 62 Leserbrief: Kritische Anmerkungen
- 64 Buchbesprechungen: „Die 10 Irrtümer der Antikapitalisten“ und „Inside Corona“
- 66 Zu guter Letzt: Die Köpfe aus der Schlinge

- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2022



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

Mit dem SOLIT Wertelager bieten wir Ihnen eine hochsichere und bankenunabhängige Verwahrungslösung für die physischen Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium sowie Diamanten.

Wählen Sie dabei zwischen den Lagerstandorten Deutschland, Schweiz, Liechtenstein und Kanada.

✓ Hochsicherheitslager zu 100 % versichert

✓ Segregierte Lagerung („Allocated Storage“)

✓ Zoll- oder mehrwertsteuerfreier Erwerb möglich

Weitere Informationen unter solit-kapital.de/solit-wertelager



Titelstory / Eigentümergeführte Gesellschaften



Bild: © metamorworks – stock.adobe.com

Börsennotierte Familienunternehmen haben sich auf dem Kurszettel in ihrer Gesamtheit langfristig deutlich besser entwickelt als der DAX – das hat Gründe. *Smart Investor* analysiert und gibt handfeste Empfehlungen.

Nachhaltiger und erfolgreicher

Im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen untersuchte das „Center for Entrepreneurial and Financial Studies“ von der Technischen Universität München die Performance von börsennotierten Familienunternehmen. Zwei Erkenntnisse: „Börsennotierte Familienunternehmen wirtschaften nachhaltiger und erfolgreicher als Nicht-Familienunternehmen.“ Darüber hinaus erreichen die familiengeführten Unternehmen einen „annähernd doppelt so hohen jährlichen Beschäftigungszuwachs und einen höheren Umsatz“.

Die Kursentwicklung an der Börse bestätigt die Studienergebnisse. Zwei transparente Indizes konzentrieren sich in Deutschland auf Familienunternehmen. Da ist zum einen der *German Entrepreneurial Index*

(*GEX*), welcher inhabergeführte Unternehmen mit bisher recht kurzer Kapitalmarktpresenz führt. In diesen Index aufgenommene Unternehmen gehören mit Anteilen von 25% bis 75% den aktuellen Managern und sind maximal zehn Jahre börsennotiert. Zum anderen gibt es den *DAXplus Family*; er umfasst deutsche und internationale Unternehmen, bei welchen die Gründerfamilie mindestens einen Stimmrechtsanteil von 25% hat oder in Vorstand oder Aufsichtsrat sitzt und mindestens einen Stimmrechtsanteil von 5% hält.

Erhellender Vergleich

Im untenstehenden Chart vergleichen wir die jeweiligen Indizes mit dem DAX, wobei sämtliche Indizes hier in ihren Ausprägungen als Kursindizes notiert sind. Bei einem Kursindex sind die Dividenden

nicht mit eingerechnet. So zeigt sich die Kurswertentwicklung ohne Aufsummierung der Dividenden. Auf zehn Jahre (2012 bis heute) gesehen gewinnt der KursDAX 70% hinzu. Der GEX übertrifft ihn, er schafft 110%; das ist beeindruckend. Noch beeindruckender ist der DAXplus Family, er enteilt dem GEX – und dem KursDAX sowieso – und schafft einen Zugewinn von mehr als 150% innerhalb von zehn Jahren.

Smart Investor hat sich einige der Perlen näher angesehen, welche in den Familienindizes enthalten sind. Bei den Charts haben wir zusätzlich die 50-Wochen-Linie eingeblendet. Die Linie hilft dem Anleger, eine erste, sofort sichtbare Orientierung zu bekommen – mehr dazu gleich bei unserem ersten Kandidaten, der Carl Zeiss Meditec AG.

Spannende Einzelbetrachtungen

Der Name Carl Zeiss hat weltweit einen guten Klang. Die **Carl Zeiss Meditec AG** (WKN: 531370) spezialisiert sich auf Medizintechnik, der Schwerpunkt liegt auf Geräten, bei denen ein optisches Element zentral ist. Die Produkte sind gefragt und der Bedarf wächst. Medizinforschung wird mit hohem Aufwand betrieben. Das Durchschnittsalter der Bevölkerung in den wohlhabenden Industrieländern steigt. Hatten die Anleger die Aktie im Moment des Pandemieausbruchs im März 2020 aus den Depots geworfen und den Kurs steil abwärts geschickt, so erkannten sie bald darauf, einen Panikfehler begangen zu haben: Sie kauften die Papiere zurück und hinauf in neue, im Sommer letzten Jahres

Abb. 1: DAX, GEX und DAXplus Family



Quelle: TradingView

wohl übertriebene Höhen. Der Anlegerhype hat sich gelegt; aber die genannten Fakten bleiben, welche für ein Investment sprechen. Der überlegte Investor kann die 50-Wochen-Linie als Hinweisgeber nutzen. Sie glättet die Kursturbulenzen, indem sie rollierend die Wochenkurse der jeweils vergangenen Periode zusammenzieht. Zurzeit bewegt sich der Kurs unterhalb der Linie; sie kann damit als einfacher Signalgeber genutzt werden. Strebt der Kurs ihr entgegen, durchstößt sie gar, erkennen offenbar immer mehr mittelfristig orientierte Marktteilnehmer die exzellenten Aussichten des Unternehmens, und es könnte hohe Zeit sein, sich ebenfalls zu engagieren, da die Aktie ihren verdienten übergeordneten Aufwärtstrend wiederaufnimmt. Dabei bürgt der Name Zeiss gleichsam dafür, dass das Unternehmen im Medizinmarkt und damit in der Folge auch am Aktienmarkt auf der Erfolgsspur bleibt: Nachfolger der Gründerfamilien sind über die Carl-Zeiss-Stiftung und die Carl Zeiss AG an Carl Zeiss Meditec beteiligt. Das Unternehmen hat sich eine gewachsene Firmenkultur, die Innovationskraft, Präzisionsliebe und Ingenieurskunst auf spezifische Art verbindet, über Jahrzehnte bewahrt.

CTS EVENTIM (WKN: A2QHM1) ist ein deutscher Konzertveranstalter und Eintrittskartenverkäufer. Klaus-Peter Schulenburg übernahm das Unternehmen 1996 und sanierte es mit entschlossenem Zugriff;

nur ein Jahr später schrieb CTS Eventim erstmals schwarze Zahlen. Seitdem baute es seine Marktanteile im Veranstaltungssektor aus. 2000 folgte der Börsengang, CTS Eventim wurde zu einem der führenden Player beim Ticketverkauf. Doch das kann auch zum Nachteil geraten: Im März 2020 stürzte der Eventim-Kurs ab; die Corona-Pandemie traf die Branche schwer. Dem Unternehmen gelang im Spätherbst des Jahres ein Comeback, zumindest beim Börsenkurs, denn im Nachhinein wurde klar, dass das Coronavirus leider noch nicht besiegt war und es in der Folge auch für Veranstalter kein Zurück gab zum *Business as usual*. Die anschließende Kursentwicklung des börsennotierten Veranstalters verlief zäh, bis es im vergangenen Herbst doch noch kräftig nach oben ging – nur um in den nächsten Wochen wieder zurückzufallen ... Warum ist die Rückschau interessant? Weil sie dem smarten Anleger das Potenzial des Unternehmens offenbart. Jetzt nämlich ist der Kurs ungefähr wieder da, wo er in der Spitze vor der Pandemie gewesen war. Die Pandemie ist vorbei, die Menschen streben hinaus, sie wollen Erlebnisse: Konzerte, Veranstaltungen und Vergnügen. Eventim hat die richtigen Angebote für solche (Nachhol-)Bedürfnisse, und in den vergangenen Monaten hat der Eventim-Kurs gezeigt, was möglich ist, wenn Anleger auf ein Comeback spekulieren. Weiterhin beeinflusst der zupackende

Klaus-Peter Schulenburg als CEO die Geschäfte. Das sind gute Voraussetzungen.

Eckert & Ziegler (WKN: 565970) ist ein Medizintechnikhersteller mit Schwerpunkt bei radioaktiven Komponenten für Geräte, welche in Medizin und Wissenschaft eingesetzt werden. 1992 gründeten Dr. Andreas Eckert und Jürgen Ziegler die Vorläuferfirma, 1997 ging das Unternehmen als Eckert & Ziegler AG an die Börse. Das Unternehmen schwamm in der Vergangenheit auf einer Welle des Erfolgs und erhöhte im vergangenen Jahr seine Gewinnprognose, was Anleger begeisterte und den Kurs in luftige Höhen trieb. Im September markierte die Notierung das erste, Anfang November dann ein minimal niedrigeres, zweites Hoch: ein Alarmzeichen für Kenner von Chartmustern, für welche diese kein Voodoo, sondern bildgewordene Anlegerpsychologie ist. Was folgte, war ein heftiger Kursrückgang: Anleger suchten hastig den Ausgang und der war – wie immer in solchen Situationen – zu schmal, der Kurs verfiel rasch. Unabhängig davon bleiben die langfristigen Aussichten des Unternehmens nach ernst zu nehmenden Analysteneinschätzungen hervorragend. Der Kurs spiegelt das in den letzten Wochen, er scheint einen Boden zu finden. Legt man ein gedachtes Lineal unter die Kursentwicklung von April 2020 bis April 2021, so wird überdies zweierlei sichtbar: die gigantische Kursübertreibung sowie ▶

Anzeige

Kontraindikator EZB:

Wie die Wirtschaft therapiert wird, warum die Inflation bleiben wird und konkrete Lösungsansätze für jedermann.

Erleben Sie die World of Value Investmentkonferenz erstmals in Wien, unter anderem mit Dr. Markus Krall, Llewellyn Rockwell, Dr. Keith Weiner, Dr. Thorsten Polleit, einer alphaTrio Spezialausgabe u.a. mit Marc Friedrich und vielen weiteren Gästen.



TICKETS
AB SOFORT
ERHÄLTlich

25. Juni 2022
10:00 - 19:00 Uhr
Wien, Österreich

Sichern Sie sich
jetzt Ihre Teilnahme.

Vor Ort oder per Livestream
www.worldofvalue.de

World of Value - Vienna 2022

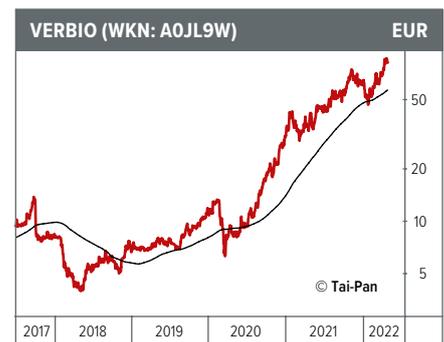
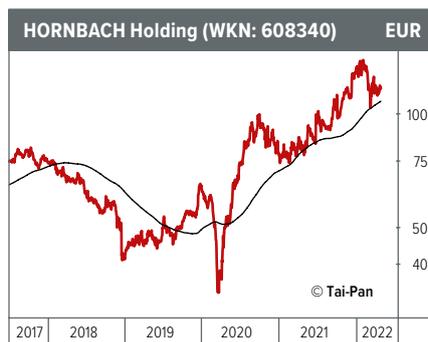
Die Konferenz für innovative Investmentstrategien. - www.worldofvalue.de



der eigentliche, sozusagen gesunde Wachstumspfad des Unternehmens. Beide Gründer sind weiterhin am Unternehmen beteiligt, Dr. Andreas Eckert lenkt als Vorstandsvorsitzender das Geschäft.

Zusammengefasst unter dem Dach der börsennotierten **HORNBACH Holding** (WKN: 608340) sind eine Immobilien AG sowie die Hornbach Baustoff Union und als bekanntestes und größtes Asset die **HORNBACH Baumarkt AG**. Die Holding wird von Mitgliedern der Familie Hornbach geleitet – und sie machen einen guten Job. Die Baumarktkette gewann im letzten Jahr Marktanteile hinzu, der Umsatzanstieg im abgelaufenen Geschäftsjahr übertraf die Prognose, dabei ist das KGV der Aktie mit elf immer noch günstig. Der Kurs kletterte im vergangenen Jahr beständig, vielleicht in eine Übertreibung hinein: Jedenfalls kam er in den ersten Monaten zurück, da Anleger Kasse machten. In der ersten Märzwoche saß die Notierung exakt auf der 50-Wochen-Linie auf und drehte dort. Der übergeordnete Aufwärtstrend blieb die ganze Zeit intakt.

Sixt (WKN: 723133) vermietet Autos, das weiß fast ein jeder – was ein Vorteil ist, da einem Sixt einfällt, wenn man schnell und auf Zeit ein Auto benötigt. Die Unternehmerfamilie hat es geschafft, mit pfiffiger Werbung, Leistung und Innovation (Carsharing, E-Autos) eine Marke zu positionieren, welche Vertrauen bei Geschäftskunden und Touristen genießt. Der Kurs zeigt, dass Anleger an die Zukunftskompetenz des Unternehmens glauben. Nach der Pandemie dürften Geschäfts- und Freizeitkunden zurückkehren, denn sie haben Nachholbedarf. Die von Sixt angesichts der Weltlage erwarteten weiterhin



hohen Mietwagenpreise dürften sie auf absehbare Zeit nicht schrecken.

Den Biokraftstoffhersteller **VERBIO** (WKN: A0JL9W) haben wir bereits in Smart Investor 5/2021 empfohlen. Seitdem ist der Kurs an Deutschlands zentraler XETRA-Börse um 100% gestiegen. Könnte es jetzt zu spät zum Einstieg sein? Natürlich – aber wahrscheinlich ist ein weiterer Anstieg, denn Claus Sauter, Gründer und Vorstandsvorsitzender, sowie seine Mitarbeiter werden ihr Geschäft nicht plötzlich verlernt haben, und Biokraftstoff ist angesichts der politischen Großwetterlage weiterhin ein wichtiger Beitrag zum Energiemix. Anfang des Jahres kam der Kurs zurück. Anleger sahen die Chance, kauften sich prompt kräftig ein und hievt den Kurs auf einen neuen Höchststand. Das signalisiert Stärke und Zuversicht.

Eine Perle in den Familienindices dürfte auch die **Dermapharm Holding** (WKN: A2GS5D) sein, 1991 von Wilhelm Beier gegründet, der sein Geschäft als Pharmavertreter für Ratiopharm von der Pike auf lernte. Beier bekleidet heute den Posten des Aufsichtsratsvorsitzenden von Dermapharm. Der Unternehmer scheint ein Erfolgsgen zu besitzen. Hätte ein Aktien-

investor bei dem Pharmaunternehmen aus dem bayerischen Grünwald Anfang 2020 beherzt zugegriffen, läge er jetzt gegenüber dem KursDAX um satte 50% im Plus. Allerdings sollten Neueinsteiger warten, bis der temporäre Abwärtstrend einen Boden gefunden hat, welcher Dermapharm seit Jahresanfang im Griff hat. Auch hier wäre die von unten zu durchstoßende 50-Wochen-Linie für mittelfristig orientierte Anleger ein Hinweisgeber.

Über Lage und Aussichten der börsennotierten **MERKUR PRIVATBANK** (WKN: 814820) informierte sich Smart Investor auf deren aktuellen Bilanzpressekonferenz. Die Bank darf als familiengeführt eingeordnet werden, ist aber nicht im GEX oder DAXplus Family. Dr. Marcus Lingel, Geschäftsführer der Privatbank, sagte auf der Konferenz: „Wir haben nicht nach Kosteneinsparungen und Synergien gesucht, sondern wir haben auf Wachstum gesetzt.“ Nächstes Jahr werde es in der Bilanz wegen vieler vorgesehener Investitionen, z.B. in den Bereichen EDV und Personal, Belastungen geben. Dies sei nötig, „um ein Fundament für weiteres Wachstum zu legen“. Der Kursverlauf der letzten Jahre bestätigt die Zuversicht. ■

Frank Sauerland

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div.** 2021	Div.-Ren. 2021
Carl Zeiss Meditec	531370	129,90	11,6	1,60	2,64	2,78	49,2	46,7	0,90	0,7%
CTS EVENTIM	547030	66,40	6,3	0,40	0,92	1,28	72,2	51,9	–	–
Eckert & Ziegler	565970	50,90	1,1	2,60	1,67	1,49	30,5	34,2	0,56	1,1%
HORNBACH Holding	608340	116,10	1,9	5,90	12,43	12,85	9,3	9,0	2,00	1,7%
Sixt (Vz.)	723133	70,70	1,2	2,30	6,66	7,09	10,6	10,0	3,72	5,3%
VERBIO	A0JL9W	85,10	5,4	1,00	1,48	3,40	57,5	25,0	0,21	0,2%
Dermapharm Holding	A2GS5D	56,65	3,1	0,94	3,89	4,14	14,6	13,7	2,05	3,6%
MERKUR PRIVATBANK	814820	14,30	0,1	0,08	1,18	1,18	12,1	12,1	0,40	2,8%

*) in Mrd. EUR; **) für 2021 bezahlt 2022; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

LANGFRISTIG ENTSCHEIDET QUALITÄT

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG

Regelmäßige Erträge – verlässliche Wachstumspotenziale

Der Blick auf die Börsenhistorie zeigt: Wer früh beginnt, hat mit langfristiger Perspektive bessere Renditechancen. Mit dem **DJE – Dividende & Substanz** ist die Zeit auf Ihrer Seite. Ein globaler Aktienfonds mit überdurchschnittlich hoher Dividendenrendite. Substanzstarke Unternehmen sorgen in der Regel für niedrige Schwankung.

Beginnen Sie jetzt!

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Titelstory / Interview

„Eine Restrukturierung wäre ein Armutszeugnis“

Smart Investor im Gespräch mit **Birgitte Olsen**, Bellevue Asset Management, über Stock Picking bei eigentümergeführten Unternehmen, Fischfutter und IT-Sicherheit

Smart Investor: Frau Olsen, Sie verantworten für Bellevue Asset Management die Entrepreneurstrategien. Was charakterisiert eigentümergeführte Unternehmen im Unterschied zu manager-

geführten? Welche Folgen ergeben sich daraus für das Rendite-Risiko-Profil aus Anlegersicht?

Olsen: Eigentümergeführte Unternehmen weisen einige gemeinsame Merkmale auf. Dazu zählt beispielsweise eine Abneigung gegenüber Fremdkapital. Wir sehen starke Bilanzen, mit Eigenkapitalquoten von im Schnitt mehr als 70%. Zudem herrscht ein starkes Kostenbewusstsein. Eine Restrukturierung wäre für ein Familienunternehmen ein Armutszeugnis. Eine langfristige Perspektive im Sinne von Beständigkeit und einem hohen Verantwortungsbewusstsein trägt wesentlich zur Schaffung von Mehrwert bei. Schon die Tatsache, dass die Eigentümer 60% bis 70% ihres Vermögens in einem Unternehmen stecken haben, macht klar, dass sie sehr sorgsam mit ihrem Kapital umgehen müssen. Die Managementstrukturen in diesen Unternehmen sind effizient, die Gremien sind deutlich kleiner und die Entscheidungswege kürzer. Das ermöglicht eine starke Innovationsfähigkeit mit höheren Budgets für Forschung und Entwicklung, mehr Wachstum, höheren Margen und Rentabilität sowie einem deutlich besseren Risikoprofil. Die Innovationsfähigkeit lässt sich u.a. daran ablesen, welchen Anteil am Umsatz Produkte und Dienstleistungen haben, die jünger als ein Jahr sind. Am Beispiel der Corona-Krise hat sich gezeigt, dass Unternehmen, die gute Bilanzen und keine Probleme beim Zugang zu Kapital hatten, ihre innovativen Ziele problemlos weiterverfolgen konnten.

Smart Investor: Welche Auswahlkriterien sind bei Aktien besonders relevant?

Olsen: Wir sind beim Fondsmanagement ein Dreierteam aus Stock-Pickern, das sich aus Sektorenspezialisten zusammensetzt, arbeiten fundamental orientiert mit einem Bottom-up-Ansatz und sind benchmarkagnostisch. Das Portfolio besteht aus maximal 40 bis 45 Value- und Growth-Titeln. Ins Portfolio kommen nur Unternehmen, von denen wir wirklich überzeugt sind und bei denen wir ein Kurspotenzial von mindestens 20% sehen. Unser Ansatz ist recht cash-floworientiert – daher kommen keine Unternehmen infrage, die Geld verbrennen.

Smart Investor: Welche Sektoren sind durch die COVID-Krise und den Krieg in der Ukraine besonders betroffen und welche sind aktuell interessant?

Olsen: In unserem Anlageuniversum hat der Sektor der erneuerbaren Energien profitiert, weil sich die europäischen Länder von den Kohle-, Öl- und Gasimporten aus Russland befreien müssen. Auch hat der aktuell hohe Ölpreis den Unternehmen aus dem Energiesektor Rückenwind verliehen. Wir sind in Schoeller-Bleckmann investiert, einen österreichischen Dienstleister für Bohrtechnologien bei der Erschließung von Öl- und Gasfeldern. Freizeit- und Tourismusaktien sind interessant, wenn der Ukraine-Krieg nicht weiter stark eskaliert. Die Konsumenten wollen nach den staatlich verordneten Corona-Einschränkungen ihre Freizeit wieder außerhalb der vier Wände genießen, d.h. ins Restaurant gehen und Urlaub machen. Die höchste relative Übergewichtung haben wir in den europäischen Fonds im Medienbereich, wie z.B. Publicis oder dem Marktforscher Ipsos. Bei den Fernsehunternehmen in Europa gibt es eine Konsolidie-



Birgitte Olsen, CFA, Senior Portfolio Manager Aktien Europa, trat 2008 bei Bellevue Asset Management ein. Davor war sie über neun Jahre bei Generali Investments in Köln als stellvertretende Leiterin für das Portfolio Management Aktien Europa zuständig. Als Fund Manager (DE und Skandinavien) arbeitete sie 1997 und 1998 bei Vontobel Asset Management in Zürich. Olsen startete ihre Karriere in der Finanzbranche 1994 als Sell-Side-Analyst bei der Bank am Bellevue für die Sektoren Versicherungen und Pharma. Sie hat ein Studium in Finanz- und Rechnungswesen an der Universität St. Gallen abgeschlossen.

rung. Aktuell prägen Übernahmeangebote dieses Segment, das mit einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnissen quasi Value-Charakter hat. Die Dividendenrenditen sind ebenfalls überdurchschnittlich.

Smart Investor: Welche Auswirkungen haben die Inflation und die wahrscheinlich anstehenden Zinserhöhungen auf die Portfolios der von Ihnen gemanagten Fonds, auch mit Blick auf eine Rotation von Growth- zu Value-Aktien?

Olsen: Der Value-Anteil wurde erhöht – zum Jahresanfang lag er bei ca. 20%, aktuell bei rund 25% bis 30%. Es wird weitere Unsicherheiten bei der Entwicklung der Inflation und des Wirtschaftswachstums geben, daher wollen wir nicht alle Eier in einen Korb legen. Die Inflation wird in den kommenden Monaten weiter steigen. Wir gehen von einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums, aber von keiner Rezession aus. Für dieses Szenario braucht

es ein ausreichendes Value-Exposure und ein umsichtiges Stock Picking.

Smart Investor: Können Sie zwei Investmentbeispiele benennen, von denen Sie überzeugt sind?

Olsen: Interessant finde ich beispielsweise Bakkafrost. Das Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von rund 3 Mrd. EUR betreibt Lachsfarmen auf den Färöer-Inseln. Ein Wettbewerbsvorteil ist die integrierte Wertschöpfungskette. In der Regel enthält Fischfutter ein Drittel Weizen, der sich zunehmend verteuert. Bakkafrost produziert eigenes hochwertiges Fischfutter, das mit weniger Weizen auskommt und dafür mehr Futterbestandteile aus dem Meer verwendet. Bei einer Kuh werden sechs bis acht Kilogramm Futter für die Produktion eines Kilogramms Fleisch benötigt; bei Lachs sind es rund 1,2 Kilogramm Futter. Bakkafrost profitiert von einer steigenden Nachfrage. In diesem Jahr ist der

Kilopreis für den Fisch um 20% gestiegen. Während der Corona-Krise wurde Lachs vermehrt statt in Restaurants, die geschlossen waren, in Supermärkten verkauft. Dadurch wurden neue Kunden erschlossen. Ein Sektor, der sehr krisenresistent war und das auch künftig sein sollte, ist der Bereich IT-Services und Cyber Security. Einer unserer Favoriten ist Sopra Steria aus Frankreich, ein Unternehmen, das u.a. Software für Banken entwickelt und bei ihren Kunden die Integration von Cloudanwendungen und die Digitalisierung generell vorantreibt. Vor 15 Jahren war IT für Unternehmen ein Kostenfaktor – mittlerweile ist sie ein wichtiger Wettbewerbsvorteil. Die Preissetzungsmacht von Sopra Steria ist momentan hoch, daher werden wir intakte Margen sehen.

Smart Investor: Frau Olsen, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Christian Bayer

Anzeige



**STARKER
PARTNER
FÜR DEN
MITTELSTAND
DER ZUKUNFT**

Die Mittelstandsholding
www.indus.de

INDUS

Titelstory / Eigentümergeführte Unternehmen in Japan

Nippon einmal anders

Im Land der aufgehenden Sonne genießen Unternehmerpersönlichkeiten ein hohes Ansehen. Auch Japan hat neben weltweit bekannten Markenunternehmen spannende Mittelständler zu bieten.

Ampeln stehen auf Grün

Als größte entwickelte Volkswirtschaft in Asien hat Japan trotz Jahren der Deflation und stagnierenden Wachstums wieder an Glanz gewonnen. Die Börsenbewertung ist im internationalen Vergleich attraktiv. Mit einem KGV von 14 und einer durchschnittlichen Dividendenrendite von mehr als 2% mit noch relativ niedrigen Ausschüttungsquoten bietet der japanische Markt bei einem angepeilten Gewinnwachstum von ca. 20% mittelfristige Chancen. Die vergleichsweise niedrige Inflation von nur 0,6% (ohne frische Nahrungsmittel und mit Energie) und solide Bilanzen sprechen trotz der eingetrübten Stimmung der Unternehmen für den Börsenplatz. Auch in Japan belasten neben der Geopolitik rasant steigende Inputkosten. Das niedrige Exposure ausländischer Investoren lässt dem japanischen Aktienmarkt deutliches Kurspotenzial.

Überzeugung strahlt aus

Charismatische, erfolgreiche Unternehmerpersönlichkeiten haben in Japan Vorbildfunktion, können sie doch ihr Unternehmen generationenübergreifend anstelle durch kurzfristigen Aktionismus lenken. Die proaktive Entscheidungsfindung ermöglicht es ihnen, sich flexibel auf sich verändernde Marktverhältnisse einzustellen. Innerhalb eines Sektors sei eine eigentümergeführte Gesellschaft gegenüber einer Publikumsgesellschaft daher zu bevorzugen, bestätigt die Fondsmanagerin des Atlantis Japan Opportunities, Taeko Setaishi.

Die Alten im „New Japan“

Gerade der E-Commerce-Sektor ist mit zahlreichen Unternehmen vertreten, deren Management und Gründer einen maßgeblichen Anteil am Unternehmen besitzen.

Prominentes Beispiel dafür ist die 1981 gegründete und ursprünglich als Software-distributor gestartete **SoftBank Group** (WKN: 891624), deren Hauptaktionär und CEO, Masayoshi Son, 29% der Anteile hält. Schlagzeilen machte das Unternehmen mit seinen Venture-Capital- und Private-Equity-Fonds SoftBank Vision Funds, mit denen der Telekom- und Internetkonzern mehr als 150 Mrd. USD bei namhaften Investoren einsammelte, wie bei Staatsfonds aus arabischen Ländern. Allerdings lief es zuletzt gerade im Bereich junger und noch unprofitabler Technologieunternehmen nicht mehr so rund und die Aktie geriet immer mehr unter Druck. Der Erfolg der Exits hängt letztlich an der Börsenstimmung. So verlief das Listing von Coupang, dem größten Online-Marktplatz in Südkorea, zwar für SoftBank erfolgreich, doch das Unternehmen erwirtschaftete für Investoren nach seinem IPO bisher nur Verluste, ebenso wie die Beteiligung an Alibaba in der jüngsten Vergangenheit. Wir berichteten zuletzt in Smart Investor 6/2021 und 6/2019 über das Unternehmen. Ebenso bekannt ist **Rakuten** (WKN: 927128), die mit ihrer Onlinemall Ichiba nicht nur in Japan kaum wegzudenken ist und im Bereich E-Commerce auch Onlinereisen und Streaming im Angebot hat. Gut 80% der Umsätze erwirtschaftet das Unternehmen in Inland. Auf die Segmente Fintech und Mobilfunk entfallen 29% und 12% der Umsätze. Gründer und CEO Hiroshi Mikitani hob das Unternehmen 1997 aus der Taufe und hält knapp 34% der Aktien. Das Unternehmen haben wir in der Ausgabe 7/2020 näher dargestellt. Auf den Heimatmarkt konzentriert sich **CyberAgent** (WKN: 936388). Das Unternehmen, welches wir auch in Smart



Bild: © ianwachtel/1990 - stock.adobe.com

Investor 7/2020 vorgestellt haben, ist Japans führende unabhängige Internetwerbeagentur. Daneben werden über das Segment Cygames Smartphonespiele und Internet-TV über AbemaTV angeboten. Der Präsident Susumu Fujita, der CyberAgent 1998 gründete, hält als größter Einzelaktionär mehr als 17% der Aktien.

„Grenzenlose“ Community

Ein neuer Stern am E-Commerce-Himmel ist **Mercari** (WKN: A2JNWE). Mit seiner rasant wachsenden App betreibt das Unternehmen den größten Online-Marktplatz für Second-Hand-Artikel in Japan und ist auch seit 2014 in den USA präsent. Die Umsätze wuchsen in den zurückliegenden fünf Jahren im Schnitt jährlich um 50%. Mit 83% Umsatzbeitrag ist Japan zwar der wichtigste Markt, die USA wachsen allerdings dynamischer. Die Öffnung der Grenzen ermöglicht es dem Unternehmen, für seine Expansion wieder auf Mitarbeitersuche zu gehen. Wegen des begrenzten lokalen Angebots kommt ca. die Hälfte der Arbeitnehmer aus dem Ausland; bei Neueinstellungen dominieren sie mittlerweile mit einem Anteil von mehr als zwei Dritteln. Von der Kulturvielfalt profitiert das Unternehmen dank der größeren Erfahrung der Ingenieure u.a. aus dem Silicon Valley, Indien oder auch Europa, um seine Services einem Millionenpublikum anzubieten und die Wachstumsstrategie mit neuen Dienstleistungen für Geschäftskunden, bei Kryptowährungen, NFTs ▶

Morgan Stanley

Smarter Broker, smarte Trades: Alle Produkte 0,00 €*.



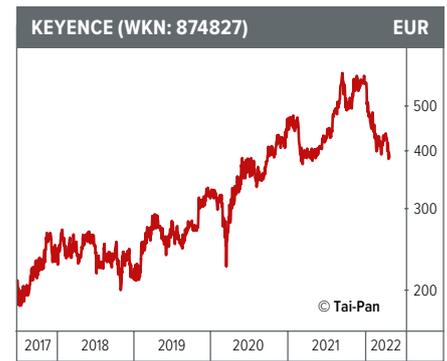
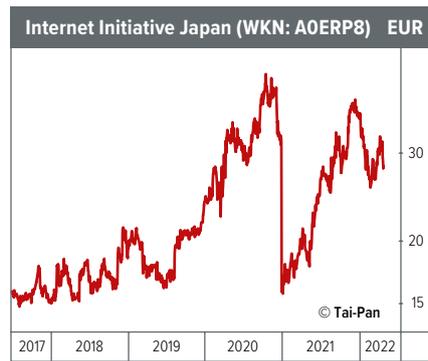
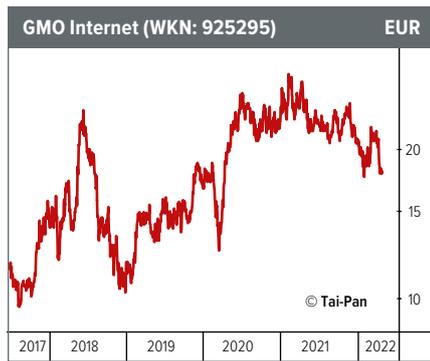
Mit Morgan Stanley handeln Sie die breiteste Auswahl an Basiswerten und Hebelprodukten. Traden Sie alle unsere Produkte bei Smartbroker für 0,00 €*. Dauerhaft. Denn auch hier sind wir Premium-Partner und Sie sind wieder einmal einen Trade voraus.

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

*Die entsprechenden Konditionsdetails entnehmen Sie bitte dem Preisverzeichnis des Handelspartners.

Diese Werbeanzeige wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Bei den dargestellten Wertpapieren handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen. Der Anleger trägt grundsätzlich bei Kursverlusten des Basiswertes sowie bei Insolvenz der Emittentin ein erhebliches Kapitalverlustrisiko bis hin zum Totalverlust. Eine ausführliche Darstellung möglicher Risiken sowie Einzelheiten zu den Produktkonditionen sind den Angebotsunterlagen (den endgültigen Bedingungen, dem relevanten Basisprospekt einschließlich etwaiger Nachträge dazu sowie dem Registrierungsdokument) zu entnehmen. Etwaige hierin genannte Wertpapiere dürfen zu keiner Zeit direkt oder indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika (einschließlich aller dieser Jurisdiktion unterliegenden Territorien und Außengebiete) oder an U.S.-Personen („U.S. persons“ wie in Regulation S des U.S. Securities Act 1933 oder dem U.S. Internal Revenue Code (jeweils in der jeweils geltenden Fassung) definiert) angeboten oder verkauft, verpfändet, abgetreten, ausgeliefert oder anderweitig übertragen, ausgeübt oder zurückgezahlt werden.
© Copyright 2021 Morgan Stanley & Co. International plc. Alle Rechte vorbehalten.



und auch im Logistikbereich voranzutreiben. Shintaro Yamada ist Gründer von Mercari sowie dessen Co-CEO und hält als größter Aktionär 28% der Anteile.

Internetpioniertrio

Ebenso im E-Commerce ist die 1991 gegründete **GMO Internet** (WKN: 925295) als Konglomerat aufgestellt, über die wir bereits in Smart Investor 7/2020 und 12/2020 sowie 1/2021 berichteten. Auf den japanischen Markt fokussiert bietet GMO neben Internetinfrastruktur, Onlinewerbung, Finanzdienstleistungen inkl. Onlinebezahlservices und Kryptowährungen sowie Venture Capital an. Der Gründer und CEO Masatoshi Kumagai hält mehr als 40% der Aktien. **Digital Garage** (WKN: 591231), ebenso im E-Commerce zu Hause, wurde 1995 von Joichi Ito und Kaoru Hayashi gegründet. Letzterer steuert seitdem die Geschicke des Unternehmens

und hält als größter Einzelaktionär knapp 15% der Anteile. Das Unternehmen gliedert sich in die Segmente elektronisches Bezahlen, Internetwerbung sowie Venture Capital. Gleichzeitig ist Digital Garage größter Einzelaktionär von KaKaKu.Com, einem Betreiber von Preisvergleichsseiten, den wir Ihnen in der Ausgabe 12/2020 vorgestellt haben. Der Beteiligungswert deckt gut die Hälfte der Marktkapitalisierung von Digital Garage. Wachstumstreiber des Unternehmens ist das elektronische Bezahlen, welches im vergangenen Geschäftsjahr um mehr als 11% wuchs. Noch weiter zurück reicht die Entstehungsgeschichte von **Internet Initiative Japan** (WKN: A0ERP8). Das Unternehmen wurde bereits 1992 aus der Taufe gehoben und zuerst 1999 an der NASDAQ gelistet, bevor es 2005 das japanische Börsenparkett betrat. Hauptsächlich auf die Bereiche Netzwerkservices und Systemintegration

fokussiert, profitiert das Unternehmen vom Digitalisierungsschub insbesondere bei Cloud- und sicherheitsrelevanten Anwendungen. Zwar ist Vorstand Koichi Suzuki mit knapp 5,7% nicht der größte Aktionär. Jedoch verfügt das Unternehmen mit Nippon Telegraph and Telephone Corp. als Hauptaktionär und der mittelbaren Beteiligung des Handelshauses ITOCHU über stabile Anteilseigner.

Effizienz in Vollendung

Ein ebenfalls strukturell wachsendes Geschäftsfeld adressiert die 1974 gegründete **KEYENCE** (WKN: 874827), deren Name aus dem Slogan „Key of Science“ entstanden ist. Der Spezialist für die Entwicklung und Herstellung von Industriesensorik und Automatisierungstechnik erwirtschaftet 56% seines Umsatzes im Ausland, mit steigender Tendenz. Besonders dynamisch entwickelt sich China. Zu den Zielkunden

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e
SoftBank Group	891624	38,05	64.758	91.497	3,99	5,12	9,5	7,4	0,33	0,34	0,9%	0,90%
Rakuten Group	927128	6,67	10.557	12.909	-0,70	-0,10	-	-	0,03	0,03	0,45%	0,45%
CyberAgent	936388	9,95	5.032	5.116	0,58	0,62	17,2	16,0	0,09	0,10	0,90%	1,01%
Mercari	A2JNWE	16,05	2.569	815	-	0,40	-	40,1	-	-	-	-
GMO Internet	925295	18,00	1.993	1.853	1,30	1,52	13,8	11,8	0,40	0,45	2,2%	2,50%
Digital Garage	591231	31,10	1.477	191	1,25	1,46	24,9	21,3	0,25	0,26	0,80%	0,84%
Internet Initiative Japan	A0ERP8	28,20	2.638	1.635	1,37	1,72	20,6	16,4	0,34	0,40	1,21%	1,42%
KEYENCE	874827	383,00	93.149	4.131	10,09	11,31	38,0	33,9	1,93	2,15	0,50%	0,56%
SMC	874794	474,00	31.933	4.238	19,84	21,02	23,9	22,5	5,08	5,79	1,07%	1,22%
Nidec	878403	64,44	38.425	12.420	1,84	2,32	35,0	27,8	0,49	0,55	0,76%	0,85%
OBIC	917664	129,00	12.848	644	3,61	4,13	35,7	31,2	1,61	1,80	1,25%	1,40%
Money Forward	A2DX2	33,50	1.789	120	-0,45	-0,02	-	-	-	-	-	-
Pasona Group	A0M7J8	15,05	627	2.568	1,33	1,65	11,3	9,1	0,23	0,22	1,53%	1,46%
Kobe Bussan	A0JMY8	23,60	6.457	2.779	0,67	0,73	35,2	32,3	0,15	0,15	0,64%	0,64%
FAST RETAILING	891638	462,00	47.198	16.372	13,80	14,60	33,5	31,6	3,99	4,34	0,86%	0,94%
Park24	905986	13,40	2.078	1.927	0,24	0,64	55,8	20,9	-	0,05	-	0,37%
Chugai Pharmaceutical	857216	29,87	50.153	7.674	1,38	1,44	21,6	20,7	0,57	0,59	1,9%	2,0%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net, marketscreener.com, Japan Company Handbook

gehören neben Unternehmen in der Automobil- und Halbleiterherstellung auch solche für elektronische Bauteile, Pharmazeutika oder Lebensmittel. Ohne eigene Fertigung lagert Keyence die Herstellung seiner Produkte aus und erzielt operative Gewinnmargen von 50%. Das effiziente Management, die Entwicklungskompetenz sowie die solide Bilanz – die Eigenkapitalquote liegt bei über 95% – ermöglichen es, die Expansion in Wachstumsländer und -sektoren voranzutreiben und die Markstellung zu festigen. Gründer und Aufsichtsrat Takemitsu Takizaki ist mit mehr als 18% des Anteilsbesitzes größter Aktionär. Ein weiteres für die Automatisierung wichtiges Unternehmen ist die 1959 gegründete **SMC** (WKN: 874794). Die Gesellschaft hat sich auf Pneumatikkomponenten in der Fertigung u.a. für die Elektronik, Halbleiter, Automotiv und Maschinenwerkzeuge spezialisiert und besetzt mit 60% in Japan und 30% weltweit die Spitzenposition. Wir haben das Unternehmen in Smart Investor 7/2020 näher dargestellt. Mit 74% Umsatzbeitrag aus dem Ausland verschiebt sich der Aktionsradius immer weiter weg von Japan. China und Asien stellen mittlerweile mehr als 41% der Umsätze und zeigen das höchste Wachstum. Die sowohl im Management als auch im Aufsichtsrat vertretene Takada-Familie hält mehr als 10% der Aktien.

Auf den Antrieb kommt es an

Die 1973 gegründete **Nidec** (WKN: 878403) hat sich auf Elektromotoren spezialisiert und ist Marktführer für Antriebe u.a. von Festplatten, DVD-Laufwerken, Lüftern und Projektoren. Das Unternehmen liefert auch Motoren für industrielle Anwendungen in der Fertigung und Automatisierung sowie für den Automobilbereich, insbesondere für Elektroautos. Wir haben über Nidec zuletzt in unseren Ausgaben 7/2019 und 7/2020 berichtet. Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie Übernahmen waren die Grundlage für den Erfolg des Unternehmens mit einem weltweiten Netzwerk von über 300 Niederlassungen in 40 Ländern. Künftige Wachstumstreiber sind neben der Dekarbonisierung, der Automatisierung und Energieeinsparung auch die Digitalisierung und 5G, um das ambitionierte Umsatzziel von 10 Bio. JPY (ca. 74 Mrd. EUR) anno 2030 zu erreichen. Damit läge das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei mehr als 20%. Shigenobu Nagamori, Gründer, CEO und Mitglied im Aufsichtsrat, ist größter Einzelaktionär mit einem Anteil von 11,7%. Weitere Beispiele für Unternehmen, in denen das Management Aktien hält, finden Sie in der obenstehenden Tabelle.

Fazit: Langfristig gut aufgestellt

Der Fokus auf eigentümergeführte Unternehmen dürfte sich auch in Japan bezahlt machen. Allerdings sollte der Investor, entsprechend dem Eigentümer, einen langfristigen Horizont mitbringen: Nur damit kann er Durststrecken überwinden und von strategischen Entscheidungen profitieren. Risiken bergen makroökonomische Faktoren. Der Yen reagierte auf die Entschlossenheit der Währungshüter, den Anstieg der Zehnjahresrenditen auf 0,25% zu begrenzen, mit deutlichen Verlusten und setzt seinen Abwärtstrend fort. Ein rascher Inflationsanstieg würde das Dilemma der Notenbank vergrößern. Eine Währungsabsicherung erscheint daher empfehlenswert. ■

Markus Frohmader

IN CASE
of
EMERGENCY

148 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Große Bleichen 3
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtener Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26

Politik & Gesellschaft

In der Sanktionsspirale

Deutschland und die EU haben wegen des russischen Angriffs auf die Ukraine sehr weitgehende und umfassende Sanktionen gegen Russland erlassen – doch wie sinnvoll sind diese und wie stark treffen sie Deutschland selbst?



Bild: © Miha Creative – stock.adobe.com

Bisherige Sanktionen

Russischen Flugzeugen ist es verboten, in der EU zu starten oder zu landen und den Luftraum der EU zu überfliegen. Zudem ist die Lieferung von Flugzeugen und Ersatzteilen an russische Fluggesellschaften untersagt sowie die Einfuhr von raffiniertem Öl sowie seit dem 7.4. auch von Holz und Kohle aus Russland in die EU nicht mehr erlaubt. Weiterhin ist der Zugang russischer Firmen zu westlicher Software und Halbleitern stark beschränkt.

Besonders gravierend sind die Sanktionen im Finanzsektor. Die russischen Banken sind vom Zahlungssystem SWIFT ausgeschlossen. Dadurch können sie praktisch nicht mehr am internationalen Zahlungsverkehr teilnehmen. Außerdem haben die EU und andere Staaten das Vermögen der russischen Zentralbank im Westen eingefroren. Darüber hinaus wurde der Zugang der russischen Zentralbank zu ihren Devisenreserven in der EU eingeschränkt (Stand: 8.4.2022).

Oligarchen

In der Öffentlichkeit besonders beachtet wurden die Sanktionen gegen Putin und die Regierung sowie Mitglieder des Parlaments. Zudem wurden auch verschiedene Oligarchen auf die Sanktionslisten gesetzt. Zu den Maßnahmen gehört das Einfrieren der Vermögensbestände im Westen. Es ist aber offensichtlich nicht einfach, die Vermögenswerte der Oligarchen in der EU überhaupt zu identifizieren, denn oft verstecken sich diese hinter Briefkastenfirmen, die in Steueroasen registriert sind. So besitzt der Oligarch Alischer Usmanow wohl mehrere Immobilien am bayerischen Tegernsee, doch den Beweis dafür zu erbringen gestaltet sich für die deutschen Behörden schwierig. Zudem hat Usmanow einen großen Teil seines Vermögens einer Familienstiftung übertragen.

Auswirkungen auf Russland

Zwar finden sich in den russischen Supermärkten immer weniger westliche Produkte bzw. nur noch zu hohen Preisen. Aller-

dings ist das Angebot an hiesigen Lebensmitteln weiter ausreichend. Da Russland bereits in den letzten Jahren immer mehr selbst produziert hat, ist eine schwerwiegende Versorgungskrise eher unwahrscheinlich. Zudem ist davon auszugehen, dass verstärkt chinesische, indische und andere Firmen die Positionen besetzen, die die Europäer durch ihr Embargo aufgegeben haben. Sowohl China, Indien, Brasilien und die Türkei als auch andere Länder in Asien, Afrika und Lateinamerika beteiligen sich bisher nicht an den Sanktionen. Russland ist wirtschaftlich weit weniger isoliert, als es in den deutschen Medien vielfach dargestellt wird.

Ein großes Problem des Landes ist jedoch die stark gestiegene Inflation: Sie erreichte im März 14% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Allerdings lag die Inflation auch schon vor Kriegsbeginn bei über 8%. Befeuert wird sie durch den zwischenzeitlich gesunkenen Rubelkurs. Auch wenn sich insgesamt das Lebensniveau der russischen Bevölkerung verschlechtert hat, so hat dies bisher keine Haltungänderung Putins bewirkt. Da die russische Führung nur sehr eingeschränkt von der Unterstützung der Bevölkerung abhängt und es keine starke demokratische Opposition gibt, ist es fraglich, ob Sanktionen den Kreml beeindrucken können.

Folgen für die deutsche Wirtschaft

Die Beteiligung Deutschlands und der EU an den Russlandsanktionen hat für die deutsche Wirtschaft gravierende Auswirkungen. Laut einer Umfrage der Kloeppel Group unter 235 Führungskräften exportieren aktuell 62% der befragten Unter-

nehmen nach Russland, wovon sich wiederum 64% als Leidtragende der Sanktionen sehen. 11% fürchten sogar um ihre Existenz bzw. sehen ihr Wachstum stark gefährdet. Vergangenes Jahr waren noch knapp 4.000 deutsche Firmen mit einer Niederlassung in Russland vertreten, nachdem es vor der Krimkrise 2014 noch über 6.000 gewesen waren.

Noch gravierender dürften aber die indirekten Auswirkungen werden, die auch Firmen treffen, die nicht im Russlandhandel engagiert sind. Dabei ist es aber schwierig, zu unterscheiden, was vor allem eine Konsequenz der Sanktionen ist und was Folge des Kriegs im Allgemeinen. So sind die Energiepreise seit Kriegsbeginn deutlich gestiegen. Der von der Bundesregierung verkündete Verzicht auf russisches Öl und Gas bis zum Jahresende sorgt für zusätzliche Belastungen der Firmen. Es ist dabei zweifelhaft, dass dieses Ziel fristgemäß erreicht werden kann.

Auch bei Metallen ist man ein wichtiger Lieferant. So erhält Deutschland über 40% seines Nickelbedarfs und knapp 40% des Titans aus Russland. Auch Kupfer sowie das für die Wasserstoffwirtschaft extrem wichtige Palladium werden in großer Menge aus Russland importiert.

Belastungen für die Verbraucher

Auch die deutschen Verbraucher leiden stark unter den Auswirkungen des Kriegs. So waren die Lebensmittelpreise schon vor Kriegsausbruch um 5% gestiegen. Der Präsident des Handelsverbandes Deutschlands, Josef Sanktjohanser, warnt vor den Folgen des Kriegs: „Die zweite Welle an Preissteigerungen kommt, und die wird sicherlich zweistellig.“ ALDI Nord erklärte zudem gegenüber der dpa: „Seit Beginn des Ukrainekriegs gibt es Sprünge bei den Einkaufspreisen, die wir so noch nicht erlebt haben.“

Bei den Ölpreisen haben die meisten Verbraucher schon in den letzten Wochen an der Zapfsäule leidvolle Erfahrungen gemacht. Bei den Gaspreisen wirkt ein Verzögerungseffekt. So „ermahnte“ die Bundesnetzagentur die Versorger, dass die Konsumenten schon jetzt höhere Abschlagszahlungen auf ihren Verbrauch leisten sollten: „Viele Haushalte werden erst bei der Heizabrechnung im nächsten Jahr bemerken, wie stark der Preis gestiegen ist, und die Nachzahlungen nicht stemmen können.“

Wege zum Frieden?

Es ist dringend notwendig, den völkerrechtswidrigen russischen Angriffskrieg in der Ukraine schnell zu stoppen. Doch ein

Waffenstillstand kann nur auf dem Verhandlungsweg und nicht durch Sanktionen erreicht werden. Danach kann auch über eine Aufhebung der Sanktionen diskutiert werden, aber nur unter der Bedingung, dass Russland für den Wiederaufbau der Ukraine finanziell stark herangezogen wird.

Deutschland hat wie wenige andere Länder weltweit Solidarität mit der Ukraine gezeigt. Dafür spricht auch die selbstlose deutsche Hilfe für Hunderttausende ukrainischer Flüchtlinge. Zudem hat Deutschland der Ukraine seit 2014 mit rund 2 Mrd. EUR unter die Arme gegriffen. Bundeskanzler Scholz erklärte am 22.2., dass „Deutschland der größte finanzielle Stabilisator der Ukraine ist und bleibt“. Hinzu kommen noch Milliardenhilfen der EU für das Land.

Wer nun auch noch den sofortigen Ausstieg aus russischem Öl und Gas fordert, der nimmt in Kauf, die deutsche Wirtschaft in eine Katastrophe zu führen und zugleich Millionen von deutschen Verbrauchern durch nicht mehr bezahlbare Energiepreise in Armut zu stürzen. Ein bankrott Deutschland könnte auch die Ukraine in ihrem Abwehrkampf nicht mehr stützen.

Mathias von Hofen

Anzeige

Investieren mit den Rohstoff-Profis

Sie müssen kein Börsenprofi sein, um kluge Investmententscheidungen zu treffen. Investieren Sie gemeinsam mit Swiss Resource Capital AG und Asset Management Switzerland AG in den Megatrend Rohstoffe. Seit 05.03.2020 ist das Spezialwissen der Experten als Wikifolio-Zertifikat erhältlich:

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

*ein Handel in Euro ist an der Euwax in Stuttgart möglich.

Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern sich umfassend zu informieren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Insbesondere über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers. Sie sind im Begriff ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Weitere, wichtige Informationen finden Sie unter: www.resource-capital.ch/de/disclaimer-agb



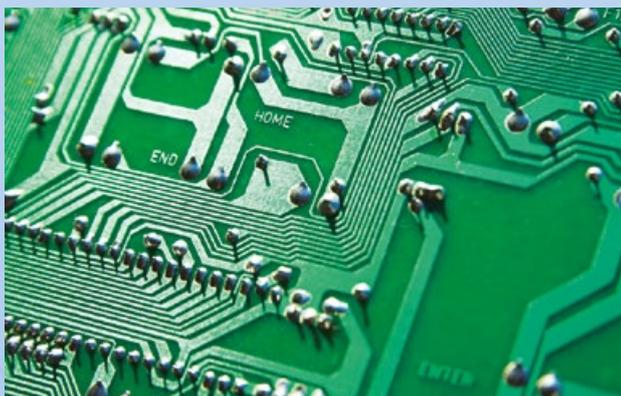
Anlegen in Next Generation Assets

Das Geheimnis in den richtigen Zeiten, die richtigen kritischen Metalle zu besitzen.

Die Versorgungssicherheit Deutschlands steht auf dem Spiel. Es geht also um nichts Geringeres als unser aller Zukunft. Wenn Deutschland es schaffen möchte, sich von Russland und China zu Teilen autark aufzustellen, dann müssen Schlüsseltechnologien im Land zur Verfügung stehen. Dazu gehören natürlich Fabriken und Denkfabriken, aber eben auch die nötigen Rohstoffe.

Teile dieser Rohstoffe allerdings kommen aus Ländern der Welt, auf die sich Europa nicht unbedingt als stetige und treue Lieferanten verlassen kann. Natürlich möchten diese Länder alle mit dem Verkauf von Rohstoffen Geld verdienen, aber sie möchten diese Rohstoffe auch selbst nutzen. Ziel ist es für jedes Land, die Wertschöpfungskette in den eigenen Händen zu halten. Also werden Rohstoffe und kritische Metalle für den Export verteuert und im eigenen Land für den Bau derjenigen Technologien verwendet, die dann als fertiges Produkt und mit höherer Marge in den Westen verkauft werden sollen.

Diese Aussage ist generalisiert, sie trifft auf fast alle Rohstoffe zu, die nicht der Energiesicherheit dienen, sondern die in Produkten verbaut werden. Allerdings gibt es in diesem Umfeld Technologien, die neuralgisch sind. Und das sind, kurz zusammengefasst, die Elektronikbranche mit Computern, Laptops, Mobiltelefonen, Tablets und Embedded Technologien. Natürlich spielt auch die Spielebranche eine Rolle. Allerdings ist zu überlegen, in wie weit sie als neuralgisch an-



Rohstoffmangel führt zu Chip-Knappheit



Zertifiziertes Indium

zusehen ist. Aber wir wollen auch morgen noch telefonieren, Auto fahren, unsere Computer bedienen und Mess- und Regeltechnik betreiben. Generell in der Hightechindustrie wird also mit dem Aufbau eigener und neuer Produktionskapazitäten zwangsläufig die Rohstoffbeschaffung für morgen im Fokus stehen müssen.

Wenn man allein an die riesige Aufgabe der Erzeugung von Wasserstoff, den Bau von Photovoltaikmodulen, neuen Antriebstechniken, Energiespeichertechnik, Leitungstechnik für Strom und Information denkt, wird jedem Rohstoffbeschaffer schwindelig.

Gebraucht werden im Wesentlichen neben den Industriemetallen dabei drei kritische Metalle. Und das sind Indium, Gallium und Germanium. Es ist bereits genug darüber geschrieben worden, was diese Metalle so besonders macht und wo sie im Speziellen eingesetzt werden. Aber es ist noch lange nicht jedem Sachanleger oder Industriellen klar geworden, was passieren wird, sobald diese Metalle ausgehen oder nicht mehr zur Verfügung stehen werden. Oder... wenn sie schlichtweg fast unbezahlbar teuer werden.

Die drei Metalle sind großen Schwankungen im Preis ausgesetzt gewesen. Das gilt vor allem für die letzten Jahre. Indium hatte die 1.000 Euro Marke bereits hinter sich und steht nun wieder bei 446 Euro netto pro kg. Gallium bei 569 Euro pro kg. Und das Metall Germanium bei 1.902 Euro pro kg netto. Diese Preise sind für alle drei Metalle phantastische Einstiegspreise, wenn man nicht über Vertriebe kauft. Denn speziell bei diesen Metallen verdienen Vertriebe oft überproportional zum eigenen Aufwand und schaffen dem Käufer keinen Mehrwert. Außerdem sollte man als Unternehmen kaufen, um die Mehrwertsteuer zurück zu erhalten und gleichzeitig nicht in einem Zollfreilager lagern zu müssen, sondern die Ware real zu Hause zu halten. Die Wertdichte entspricht nicht der des Branchenprimus Osmium, aber sie ist auch sehr ansehnlich. Man kann sehr viel Geld in wenig Stauraum unterbringen.

Und erhalten kann man die Metalle direkt über die Next Generation Assets GmbH in Grünwald. Das Unternehmen ist als erstes Unternehmen in der Metallhandelsbranche überhaupt, absolut frei von Büroräumen und Mietkosten. Die virtuelle Aufstellung der Firma erlaubt gute Preise und direkte Belieferung des Endkunden. Auf den Seiten www.indium-preis.de, www.gallium-preis.de oder www.germanium-preis.de kann man die Preise sehen und erhält die Kontaktdaten. Aber man kann auch einfach die Hotline anrufen und sich beraten lassen: **0177 / 793 80 07**.



Gallium

Spannend ist vielleicht auch eine Neuentwicklung des Hauses mit der neuen Legierung Silanium. Denn das ist eine Mischung aus Silber mit einem kleinen Anteil von Germanium. Die beiden Metalle miteinander erhalten eine Strahlkraft, die Silber nicht erreichen kann. Außerdem steigt die Korrosionsbeständigkeit des Silbers massiv an, sodass das Silber nicht mehr schwarz anläuft. Hierbei handelt es sich in der Schmuck-Industrie um einen ganz jungen Trend, auf den man setzen kann, wenn man Silanium direkt erwirbt.



Lager der Next Generation Assets GmbH

Sollte man in die genannten Metalle investieren wollen, so kann man im Großhandel bei der **Next Generation Assets GmbH** in Chargen ab 10 kg einkaufen. Sie erreichen das Unternehmen auf der Seite www.germanium.com oder per Mail über iw@nextgenerationassets.com oder per Telefon auf der Hotline unter **0177 / 793 80 07**.

Greifen Sie zum Hörer und helfen Sie Deutschland aus der Versorgungsunsicherheit der nächsten Jahrzehnte.

Österreichische Schule

„Pieper & Friends“

Bericht vom ersten großen Anlegerkongress des laufenden Jahres, der ganz im Zeichen von Krise, Krisenursachen und möglichen Schutzmaßnahmen stand

Finanzielle Selbstverteidigung

Nach rund zwei Jahren mit Lockdowns und erheblichen Restriktionen konnte mit „Pieper & Friends“ am 9.4. wieder eine große Anlegertagung ohne Auflagen stattfinden. Mit 300 Teilnehmern war der Veranstaltungssaal des Würzburger Hotels Melchior Park bis auf den letzten Platz ausgebucht. Das zeigte auch eine gewisse Sehnsucht der Anleger, sich endlich wieder einmal persönlich austauschen zu können. Die eigentlichen Zugpferde waren jedoch die prominenten Referenten sowie ein Leitthema, das in Zeiten von Rekordinflation, Hochsteuern und Krieg nicht aktueller hätte sein können: finanzielle Selbstverteidigung.

„Allesverloren“ oder „Plan B“

Den Auftakt machte Rolf B. Pieper, Chef des Veranstalters IEM – Internationale Expertenmanufaktur, der trotz der schwierigen Themen leichtfüßig durch den Tag führte. Er warnte davor, angesichts der aktuellen Herausforderungen den Kopf in den Sand zu stecken. Anhand zweier Weinflaschen – „Allesverloren“ oder „Plan B“ – demonstrierte er augenfällig die Alternativen. Keine Frage, welcher Tropfen den Anlegern angesichts von Themen wie Enteignung, Lastenausgleich, Kriegszertifikaten, Sonderabgaben und einer weiteren Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen besser schmecken wird, denn auch in dieser Krise werde es nicht der Staat selbst sein, der pleitegeht, sondern dessen

Bild: © Susanne Bläß



„Allesverloren“ oder „Plan B“ – Rolf B. Pieper demonstriert augenzwinkernd die Alternativen für Anleger in schwieriger Zeit

Bürger. Die wahre Inflation lasse sich, entsprechend der Inflationsdefinition der Austrians, realistisch am Wachstum der Geldmenge M3 abzgl. des Wirtschaftswachstums abschätzen. Das würde aktuell einen Wert von +15,9% p.a. ergeben. In dieser Höhe liege damit die benötigte Nettorendite nach Steuern und Kosten, um das vorhandene Anlagekapital real auch nur zu erhalten. Profiteur der Inflation sei dagegen der Staat, dessen Steuereinnahmen sich mit jedem Prozent um weitere 10 Mrd. EUR erhöhten, z.B. über Mehrwertsteuereffekte oder über die kalte Progression bei der Einkommensteuer. Wer sich gegen die Inflation schützen wolle, müsse verstehen, was Inflation erzeuge, so Pieper. Metallorum-Geschäftsführer Tino Leukhardt nahm den Faden auf und erläuterte, wie politische Vorgaben zu E-Mobilität, CO₂-Einsparung und Klimapolitik Knappheiten bei strategischen Metallen und seltenen Erden erzeugten. Knappheit bleibe der beste Nährboden für Rendite, so Pieper.

Fünf aufregende Thesen

Degussa-Chefvolkswirt Prof. Dr. Thorsten Polleit konnte aufgrund eines Brandanschlags auf sein Fahrzeug nicht selbst vor Ort sein – beschämend, wie brutal und argumentfrei die wirtschaftspolitische Debatte von radikalen Gruppierungen inzwischen geführt wird. Dennoch konnte Prof. Dr. Polleit seine fünf aufregenden Thesen per Videobotschaft vorstellen: Zunächst wüssten viele Menschen gar nicht, was Inflation sei. Für sie werde überraschend sein, dass die Lücke zwischen den Konsumgüter- und Produzentenpreisen noch geschlossen werde. Schon bisher sei der Euro nicht stabil gewesen. Positive Realzinsen, so die zweite These, seien künftig so gut wie ausgeschlossen. Das Abgleiten von Euro und US-Dollar in ein Regime der Hochinflation sei – das war seine dritte These – daher sehr wahrscheinlich. Damit bleibe die Inflation die zentrale Herausforderung für den Kapitalerhalt in den



Bild: © Ralph Malisch

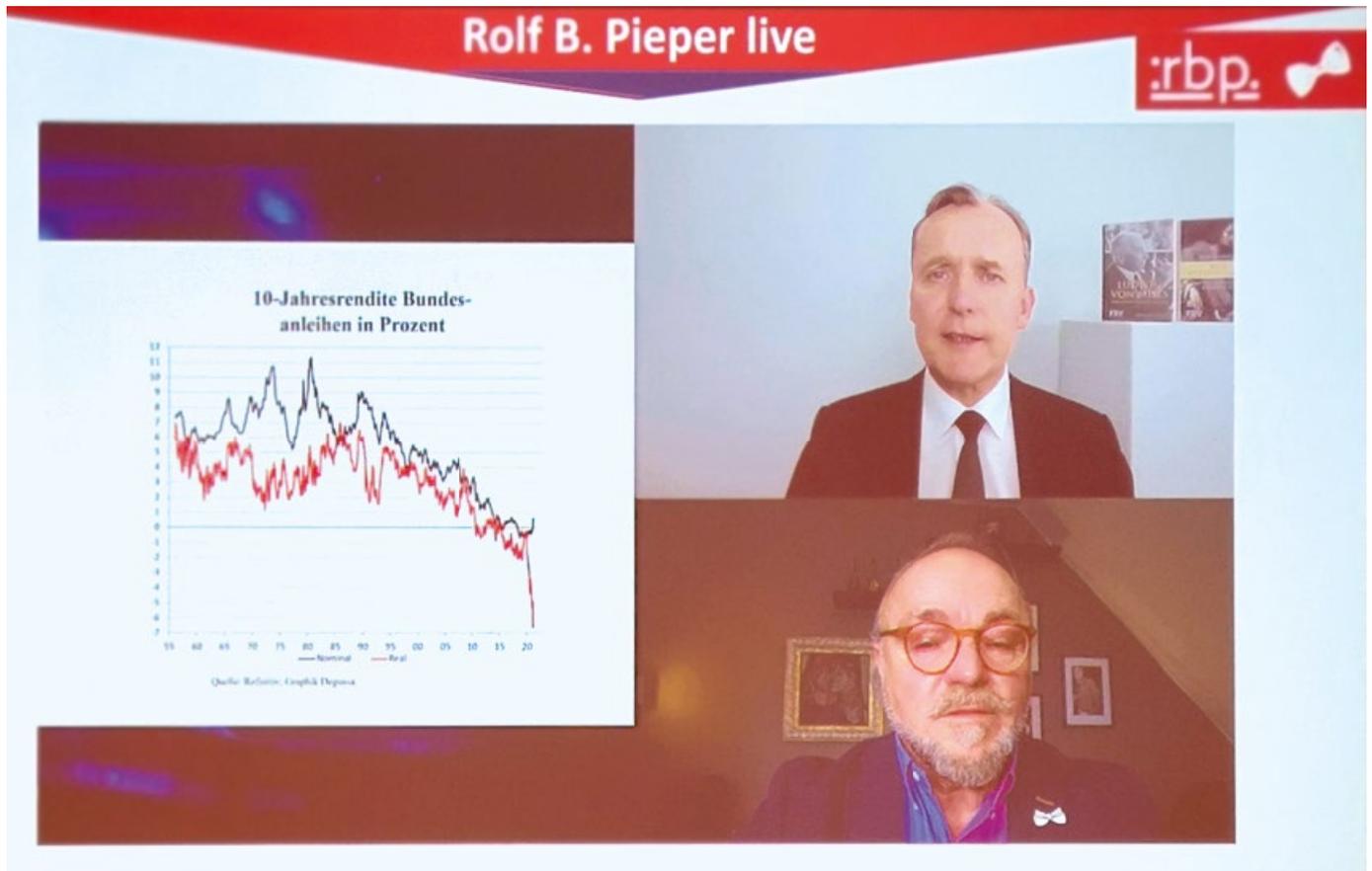
Buchautor Ernst Wolff (rechts) blickte hinter die Kulissen der gar nicht so zufälligen aktuellen Entwicklungen. Hier zusammen mit Veranstalter Rolf B. Pieper.

nächsten Jahren. Die Politik der Inflationierung verfestige sich. Entsprechend These Nummer vier werde Europa der große Verlierer der weltweiten Neuordnung der politischen Kräfteverhältnisse sein und die Welt insgesamt noch konfliktrichtiger. ►



Bild: © Susanne Blagß

Degussa-Chef Dr. Markus Krall erwies sich mit kompromisslosem Klartext einmal mehr als Publikumsmagnet



„Positive Realzinsensind so gut wie ausgeschlossen“, Thorsten Polleit (oben) per Videobeitrag

Schließlich, so die fünfte These, sei es schwierig, der Inflation zu entkommen, aber physisches Gold – das Grundgeld der Menschheit – und Silber seien in dieser Situation eine gute Alternative. Die Inflationierung sei nicht nur nicht aufgehalten, sondern fast schon willentlich herbeigeführt worden. Aber auch in dieser schwierigen Lage, so Prof. Dr. Polleit, sollte man seinen Optimismus nicht verlieren, denn es gebe immer Lösungen.

Unheimlicher Gleichschritt

Der Buchautor Ernst Wolff (vgl. Interview ab S. 58) befasste sich schwerpunktmäßig mit vier Themenkreisen: Pandemie, Ukrainekrieg, Inflation und Angriff auf den Mittelstand. Anhand dieser vier Bereiche warf er einen Blick hinter die Kulissen und fand dabei Bemerkenswertes: Insbesondere der Umstand, dass in der vermeintlichen Pandemie fast 200 Regierungen im Gleichschritt gehandelt hatten, sei ein deutliches Anzeichen für eine im Hintergrund wirkende Kraft, die mächtiger als jede Regierung sei. Wolff nennt diese den „digital-finanziellen Komplex“. Auch beim Ukrainekrieg traut Wolff weder dem russischen noch dem westlichen Narrativ – man solle sich ansehen, wer profitiere und wem diese Profiteure gehörten. In auffälligem Kontrast zur Professionalität der Konzerne stehe das Höchstmaß an Inkompetenz, das sich heute in den nationalen Regierungen finde. Es sehe so aus, als sollten diese Regierungen bewusst diskreditiert werden, wobei die voranschreitende Machtverlagerung nach Brüssel nur

ein erster Schritt sei. Als einen Beleg für solche Tendenzen nannte Wolff das kürzlich unter Beteiligung diverser Regierungsvertreter und des World-Economic-Forum-Chefs Prof. Dr. Klaus Schwab in Dubai abgehaltene „World Government Forum“.

Digitalisierung und Finanzialisierung

Die wesentlichen Kräfte hinter der Machtfülle des digital-finanziellen Komplexes seien die Digitalisierung der Welt und die Finanzialisierung der Wirtschaft. Nicht mehr Geld allein, sondern die Kombination aus Geld und Daten regierten heute die Welt. Eine entscheidende Rolle spiele in diesem Zusammenhang die enge Verflechtung der führenden Digitalkonzerne und der größten Vermögensverwalter. Zudem habe sich der Einfluss bereits weit über die eigentliche Unternehmenssphäre der Konzerne hinaus ausgedehnt. Dazu gehöre es, dass Organisationen unterwandert, unterworfen oder schlicht neu gegründet würden. Das betreffe angesehene Institutionen wie Notenbanken oder supranationale Einrichtungen wie die WHO ebenso wie Medien, Universitäten oder die dubiosen Organisationen und angeblich philanthropischen Stiftungen, welche die Exponenten des digital-finanziellen Komplexes selbst ins Leben gerufen hätten. Deren Einfluss reiche mittlerweile tief in staatliche und überstaatliche Institutionen hinein. Dabei gehe es um mehr als reine Profitgier: Das Ziel sei die biologisch-digitale Konvergenz. Für die nähere Zukunft erwartet Wolff eine Fortsetzung des Ukrainekriegs und

eine galoppierende Inflation durch aggressive Rohstoff- und Lebensmittelverknappungen, die insgesamt zu einer Senkung des Lebensstandards von oben führten.

Arbeits- und Sitzplätze

Degussa-Chef Dr. Markus Krall befasste sich mit der zunehmenden Unwucht der Fiatgeldsysteme und erkennt in der aktuellen Situation die größte Katharsis in der Wirtschafts- und Währungsgeschichte der letzten 100 Jahre: Nach dem alten Warenkorb läge die Inflation schon heute bei 20% – und das sei noch lange nicht das Ende. Bei allen staatlichen Bemühungen zur Ankurbelung der Konjunktur gelte: Unternehmer schaffen Arbeitsplätze, der Staat schafft Sitzplätze. Wichtigster Maßstab sei das Geld. Preise seien Knappheitssignale, sofern die Preisfindung nicht gestört werde. Aber genau das sei der Fall, etwa beim Mietendeckel, eigentlich eine Erfindung aus dem Jahr 1936. Es gebe keine Bereitschaft, das Geld knappzuhalten, damit dieses seine Funktion erfüllen könne. Die Geldmenge habe sich in den letzten zwölf Jahren verzehnfacht – ein Vielfaches des Zuwachses der Gütermenge. Bislang sei das Geld in den Spekulationskreislauf geflossen, mit der sogenannten Pandemie wurde die Spekulationsblase jedoch angestoßen. Zusätzlich wirkte COVID als Schuldentreiber.

„Match made in Heaven“

Der exponentielle Verlauf der EZB-Bilanzsumme sei kein (!) Zufall. Die Corona-Krise sei die größte Subventionsorgie aller Zeiten. Statt der üblichen 2% Unternehmenspleiten pro Jahr (gemessen an der Zahl aller Unternehmen) seien während der Pandemie lediglich 0,1% zu verzeichnen gewesen. Im Rahmen der fortschreitenden Zombifizierung der Wirtschaft seien nun rund 20% Pleiteunternehmen „angespart“ worden. Das senke die Produktivität. Die Aktienkurse hätten sich folglich noch weiter von der Realität entfernt. Was immer die Notenbanken in dieser Situation tun, sie sind „verdammte“. Es gehe nicht mehr um die Frage „Rezession oder Inflation?“, da wir nach der Überzeugung Dr. Kralls beides bekommen werden. Die richtige Lehre aus dieser Großkrise sei der Wettbewerb im Geldsystem. Die Verbindung von Krypto und Edelmetallen sei ein „Match made in Heaven“.

Fazit

Angesichts der Auswahl der Referenten war eine gewisse Zurückhaltung bei der Beurteilung der Weltlage zu erwarten. Aber es war beileibe nicht „Gloom and Doom“, was vorgetragen wurde, sondern überwiegend Einschätzungen und Prognosen, die auf Basis des Theoriegebäudes der Österreichischen Schule (Austrian Economics) geradezu zwingend sind. Das gilt auch für die Lösung: physische Werte in sicheren Jurisdiktionen, die maximal gegenüber Ein- und Übergriffen geschützt sind. Einer reinen Bunkermentalität wurde dennoch nicht das Wort geredet. Gleich mehrere Referenten betonten, wie wichtig es gerade in schwerer Zeit sei, seinen Optimismus nicht zu verlieren. ■

Ralph Malisch

~~Geld~~
~~auf dem~~
~~Sparbuch~~
~~liegen~~
~~lassen.~~

Smarter
handeln.

Folge den Strategien
der wikifolio Trader und hol dir
die Performance 1:1 ins Depot.

wikifolio
Smarter handeln.

Lebensart & Kapital – International

Menorca

Die Insel der Sternegucker

Wer den Begriff „Balearn“ hört, denkt meist zuallererst an Mallorca. Doch die im Mittelmeer östlich vom spanischen Festland gelegene Inselgruppe besteht aus fünf Teilen. Einer davon heißt Menorca; der Name bedeutet „die Kleinere“. Das leitet sich aus einem Vergleich mit Mallorca („die Größere“) ab, denn die Gesamtfläche der Kleineren entspricht mit rund 700 qkm nur etwa einem Fünftel der Größeren und die Einwohnerzahl mit rund 95.000 nur etwa einem Zehntel.

Leben im Biosphärenreservat

Dafür ist Menorca die östlichste und nördlichste Insel der Balearn. Das bedeutet, es handelt sich um den ersten Ort in Spanien, an dem sich der Sonnenaufgang sehen lässt. Dieser ist ebenso spektakulär wie der Sonnenuntergang. Zudem hat sich Menorca erst in den 1970er-Jahren und damit später als die anderen Inseln zu einem Touristenziel entwickelt. Die damit verbundenen Folgen mögen je nach Blickwinkel positiv oder negativ sein. Jedenfalls gelten Mallorca und Ibiza eher als Partyinseln, während es auf Menorca ruhiger zugeht. Auch gibt es deswegen weniger Bausünden.

Gefallen finden dürften an Menorca Individualisten und Naturliebhaber – denn wegen der langsameren touristischen Entwicklung ist die Insel weiter als Naturreservat einzustufen. Das spiegelt sich in der Anerkennung als Biosphärenreservat durch die UNESCO wider. Zu verdanken ist das dem ökologischen und landschaftlichen Reichtum. Ein Muss für Besucher ist deshalb s'Albufera des Grau, das mit 5.000 Hektar größte Naturschutzgebiet der Insel. Über schöne Wanderwege lässt sich dort die Heimat Hundertter Tier- und Pflanzenarten erkunden. Die bekannteste und beliebteste Wanderroute ist überdies der „Camí de Cavalls“. Mit einer Gesamtlänge von 185 km führt dieser „Weg der Pferde“ rund um die Insel. Beachtliche Anziehungskraft geht zudem von einer mit zahlreichen tollen Buchten und Stränden gespickten 216 km langen Küste aus.



Impression von Maó, Verwaltungssitz von Menorca

Hochburg für Liebhaber von Kochkunst, Kosmos und Kultur

Auch in Sachen Verköstigung kann die Insel mit einer Auszeichnung aufwarten, hat das Internationale Institut für Gastronomie, Kultur, Kunst und Tourismus Menorca doch zur „Europäischen Region der Gastronomie für das Jahr 2022“ ernannt – eine Auszeichnung für eine Küche, die sich mit Produkten wie Käse, Wurstwaren, Fleisch, Weinen oder Hummer eine eigene Identität bewahrt hat und die Stellung als ein führendes Gastronomieziel untermauert.

Auch ist Menorca die einzige Mittelmeerinsel mit einer Zertifizierung als Starlight Reserve und Starlight Destination. Grund dafür sind die außergewöhnlich guten Bedingungen für die Sternebeobachtung. Dafür wiederum sorgen eine geringe Höhe (andere Mittelmeerinseln sind deutlich gebirgiger), viele klare Nächte sowie eine geringe Lichtverschmutzung.

Erkunden lässt sich aber nicht nur der Kosmos: Auch die Insel selbst hat viel Lehrreiches zu offerieren. Zurückzuführen ist das auf eine viertausendjährige Besiedelungsgeschichte, in der die Insel auch Römer, Karthager, Muslime, Engländer und Franzosen kolonisierten. Die Tatsache jedenfalls, dass es im Mittelmeer keinen anderen Ort mit mehr archäologischen Funden pro Quadratmeter gibt, trägt zu einem Ruf als Freilichtmuseum bei.



Auf Menorca herrschen ideale Bedingungen für Sternengucker

Bild: © Carl-Jürgen Bautsch – stock.adobe.com



Die Gemeinde Es Mercadal lockt mit vielerlei kulinarischen Genüssen

Durchschnittliche Lebenshaltungskosten im weltweiten Vergleich

Nach der Aufzählung all dieser attraktiver Seiten ist auf einige Punkte hinzuweisen, die manche Auswanderungswillige als nachteilig empfinden könnten. Wie immer bei einem Gebiet, das nur rund 50 km lang und etwa 16 km breit ist, gehört dazu die Gefahr, dass einem irgendwann die Decke auf den Kopf fällt. Das gilt umso mehr für Nachtschwärmer, denn in Sachen Partys hat die Insel ein eher geringes Angebot. Besonders ruhig geht es im Winter zu: Nicht wenige Bars und Restaurants sind dann geschlossen und das Flugangebot geringer wie auch teurer. Zu beachten ist darüber hinaus, dass die Steuerlast in Spanien inkl. Menorca vergleichsweise hoch ist.

Kaum anzutreffen sind große Einkaufszentren und importierte Güter haben zumeist ihren Preis. Greift man aber auf lokale Produkte zurück, sind die Lebenshaltungskosten durchaus vertretbar. Die Crowdsourced-Datenbank Livingcost.org taxiert diese für einen Single in der Hafencity Ciutadella de Menorca auf im Schnitt 1.132 USD pro Monat; das bewegt sich nahe an den durchschnittlichen Lebenshaltungskosten weltweit. Gehälter nach Steuern von im Median 1.526 USD decken diese also etwa 1,3 Monate lang. Allerdings sind die Arbeitsmöglichkeiten mit Festanstellungen eher begrenzt und oft handelt es sich dabei auch nur um saisonale Jobs. Um einen davon ergattern zu können, empfiehlt es sich, des Spanischen mächtig zu sein.

Bild: © Francisco Toledo – stock.adobe.com



Der berühmte Fernwanderweg „Camí de Cavalls“ erstreckt sich über 185 km

Familie, Essen, Feiern und Freiheit

Doch nach Einschätzung von Vanessa Jeny, Gründerin des Online-Reiseführers MenorcaBlue.com, geht es auf Menorca ohnehin weniger um die Arbeit als vielmehr um vier englische Wörter, die mit einem F beginnen: nämlich Family (Familie), Food (Essen), Fiesta (Feiern) und Freedom (Freiheit). „Wer hier seinen Urlaub verbringt, sucht Ruhe, Erholung und Entspannung oder will sich den vielen Kulturstätten der Insel widmen“, erklärt Jeny.

Beim Ausüben von Aktivitäten dieser Art oder beim Sporttreiben (Wassersport aller Art, Trekking, Mountainbiking, Reiten etc.) muss man sich auf ein typisch mediterranes Klima einstellen. Dieses ist geprägt von hohen Temperaturen im Sommer (über 30 °C) und mäßigen niederen Temperaturen im Winter (selten unter 5 °C). Als unbequem können sich allerdings die oftmals heftigen Winde erweisen. Deshalb trägt Menorca übrigens auch den Beinamen „Insel der Winde“.

Fazit

Menorca ist zwar klein, aber dennoch abwechslungsreich und für Individualisten und Naturliebhaber durchaus zu empfehlen. Für Menschen mit diesen Charakterzügen hat Menorca mit Sicherheit einiges an mediterraner Lebensqualität zu bieten.

Jürgen Büttner

Anzeige

The True Artist Helps the World by Revealing Truths of Ourselves

Three assets survived hyperinflation. Stocks, gold and art.

Find what lasts.

BROTHERS, bronze, 3,15m, 450 kg
www.tilmankrumrey.com
studio@tilmankrumrey.com

Photo: © Christoph A. Hellhake

Phänomene des Marktes

Crashes vermeiden und Outperformance erzielen – mit domosys® kein Problem!

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch

Bereits in Smart Investor 12/2020 ab S. 27 sind wir auf unsere doppelte Momentumstrategie eingegangen. Aufbauend auf diesem Beitrag wollen wir nun einen tieferen Einblick in diese Aktienstrategie geben. Sie vereinigt zuverlässig wie ein Uhrwerk zwei Kriterien, die Anlegern wohl am stärksten am Herz liegen, nämlich Korrekturen und Crashes zuverlässig abzufedern und gleichzeitig die Wertentwicklung der Aktienmärkte zu übertrumpfen. Die Kombination dieser beiden Kriterien in einer einzigen Systematik über das absolute und

das relative Momentum ist die von uns entwickelte **doppelte Momentum Systematic** – kurz: **domosys®**

Grundsätzlich versteht man unter einer Momentumstrategie eine Vorgehensweise, die sich die Kursdynamik von Aktien zunutze macht. Der Hintergrund ist, dass eine in Schwung gekommene Aktie diesen noch eine Zeit lang in steigende Kurse ummünzen wird. Entsprechend werden im Rahmen einer Momentumstrategie Gewinneraktien gekauft.

Vorselektion der Aktien mit dem absoluten Momentum

Um festzustellen, ob sich eine Aktie im Aufwärtstrend befindet, bedienen wir uns im ersten Schritt der 200-Tage-Linie-Strategie – kurz: GD(200) – auf Einzelaktienbasis. Befindet sich der Kurs einer Aktie unter ihrer GD(200), so wird sie automatisch aussortiert. Sie spielt damit beim

weiteren Analyseprozess keine Rolle mehr. Befindet sich der Kurs einer Aktie über ihrer GD(200), so hat sie die erste Hürde erfolgreich genommen.

Beispiel: Wählt man als Anlageuniversum einen Index aus, der genau aus 100 Titeln besteht (z.B. den NASDAQ-100), und will man genau 100.000 EUR investieren, so stehen bei einer gleichgewichteten Investition genau 1.000 EUR für jede Aktie zur Verfügung (100 Titel x 1.000 EUR pro Aktie = 100.000 EUR). Investiert man nur in die Aktien, deren Kurs über der 200-Tage-Linie liegt, so wird man nur in seltenen Fällen zu 100% und damit voll investiert sein, da sich selbst in einer Hausse nie alle Aktien über ihrer 200-Tage-Linie befinden. Das nicht investierte Kapital wird als Cash geparkt und dient so als Puffer bei Kursrückgängen. Bei Anwendung auf den HDAX mit seinen ca. 105 Titeln erkennt man an der blauen Linie der Abb. 1, in

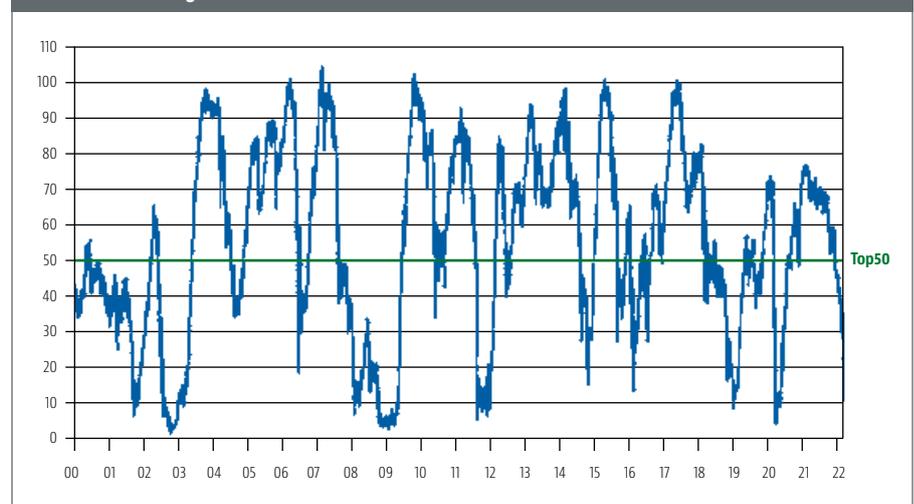
Dipl.-Kfm. Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 zusammen mit Udo Winterhalder die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Entwicklung und das Management verschiedener regelbasierter Anlagestrategien verantwortlich.



Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, eines auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleisters.



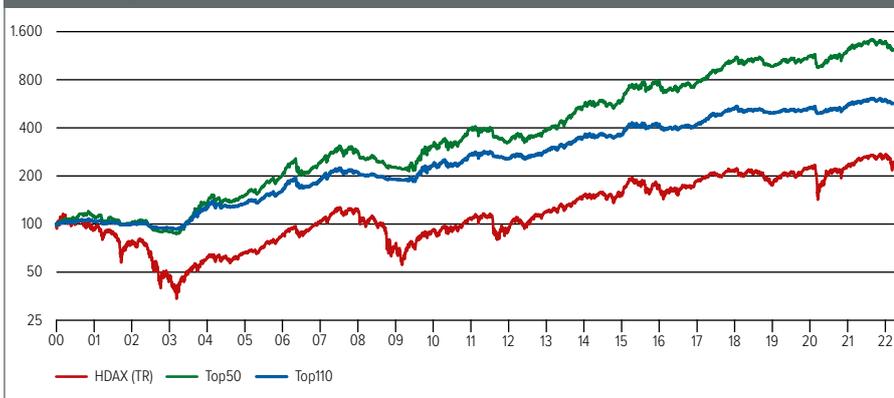
Abb. 1: Anzahl der gekauften Aktien des HDAX vom 1.1.2000 bis zum 7.3.2022



Hinweis zu dieser und allen weiteren Grafiken in diesem Text:

Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 7.3.2022; Aktienquotenverlauf mit historischer Rückrechnung bis zum Börsenstart am 28.9.2020; der Verlauf in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Sehr selten war man im Rahmen des absoluten Momentums voll investiert.

Abb. 2: Ertragsverlauf des HDAX, des absoluten Momentums und der Top50-Strategie



Bereits die Auswahl der Aktien nach dem ersten Selektionsschritt im Rahmen des absoluten Momentums ergibt ein ausgezeichnetes Chance-Risiko-Verhältnis, wie sich an der blauen Ertragskurve erkennen lässt. Zusammen mit dem zweiten Selektionsschritt ergibt sich ein optimales Verhältnis von Ertrag zu Schwankungsrisiken, wie an der grünen Linie abzulesen ist.

wie viele Titel man zwischen 1.1.2000 und 7.3.2022 investiert war. Nur äußerst selten wäre man in mehr als 100 Titeln investiert gewesen.

Allein dieser sehr simple erste Schritt der Anlagestrategie ergibt ein äußerst attraktives Chance-Risiko-Verhältnis, das dem des Index weit überlegen ist. Über das

Ergebnis wären die meisten Anleger sehr erfreut, sie könnten damit gut schlafen und gut essen. Das erkennt man hervorragend an dem Kursverlauf der blauen Linie (als Top110 bezeichnet) in Abb. 2, in der diese Strategie auf den ca. 105 Titel umfassenden HDAX, der aus DAX, MDAX und TecDAX besteht, übertragen wurde.

Die Ergebnisse auf Jahresbasis verdeutlichen die Zusammenhänge ebenfalls anschaulich, wie Tab. 1 unter der Spalte Top110 im Vergleich zum HDAX zu entnehmen ist. Crashes wie 2000 bis 2002, 2008, 2011, 2018, 2020 und 2022 werden zuverlässig abgefedert und die Wertentwicklung liegt mit 8,4% p.a. zum 7.3.2022 im Schnitt über der des HDAX (4,7% p.a.). Während dort der größte vorübergehende Verlust seit 2000 bei über 70% lag, lag er im Rahmen dieser 200-Tage-Linie-Strategie bei nur 17,9% am 22.6.2009. ►

Anzeige

GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONSIDEEN!



VTAD
INNOVATIONS
AWARD
2022

**JETZT
BEWERBEN!**
1. PREIS: 1.500 EURO
2. PREIS: 1.000 EURO
3. PREIS: 500 EURO
www.vtad.de/vtadaward

Der VTAD INNOVATIONS AWARD wird von der VTAD e.V. ausgeschrieben. **CO-SPONSOR IST DER SMART-INVESTOR.** Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die bereits etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

PREISVERLEIHUNG IM HERBST 2022 IN FRANKFURT /MAIN

Sie findet im Rahmen der VTAD-Mitgliederversammlung 2022 in Frankfurt/Main statt. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Alle Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.
LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

Tab. 1: Wertentwicklung auf HDAX-Jahresbasis des absoluten Momentums (Top110) und der optimierten Strategie (Top50)

Jahr	Top50	Top110	HDAX
2000	13,0%	4,5%	-3,7%
2001	-10,4%	-4,7%	-18,2%
2002	-11,7%	-5,6%	-42,6%
2003	48,0%	32,5%	38,4%
2004	13,2%	7,3%	8,2%
2005	33,7%	20,0%	27,7%
2006	20,8%	16,7%	22,6%
2007	18,9%	13,3%	20,6%
2008	-21,6%	-10,4%	-41,6%
2009	36,0%	21,8%	25,0%
2010	27,8%	17,2%	17,6%
2011	-17,3%	-5,7%	-14,6%
2012	17,5%	10,4%	29,1%
2013	43,2%	24,1%	27,9%
2014	8,3%	3,3%	2,6%
2015	32,0%	16,2%	12,6%
2016	-2,3%	-0,6%	6,3%
2017	38,1%	25,6%	14,8%
2018	-8,0%	-5,9%	-17,0%
2019	15,6%	7,2%	27,4%
2020	9,2%	4,5%	2,9%
2021	13,3%	8,1%	16,0%
2022	-12,2%	-5,7%	-10,1%
kumuliert	1.284,0%	498,4%	175,6%
% p.a.	12,5%	8,4%	4,7%
Max. Drawdown	-30,8%	-17,9%	-70,6%
	13.05.09	22.06.09	12.03.03
Calmar-Ratio	0,41	0,47	0,07

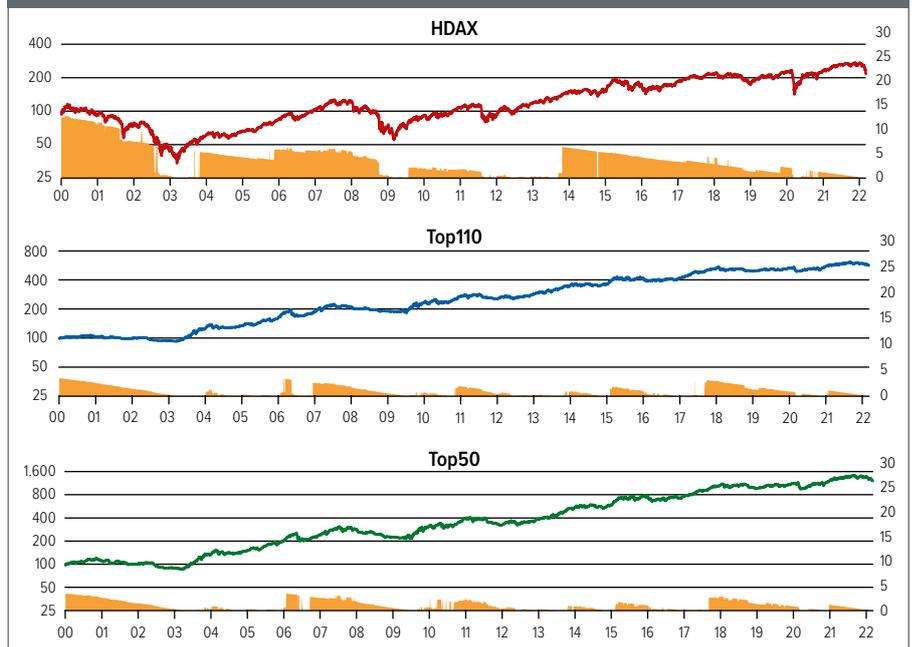
Das absolute Momentum (Top110) führt gerade in Crashphasen zu einem hervorragenden Ergebnis. Selbst die bisher größten Crashes führten nur zu geringen Verlusten – der bisher größte lag bei lediglich 17,9%, während der HDAX über diesen Zeitraum mit einer kumulierten Wertentwicklung von 498,4% klar outperformt. Bei der optimierten Strategie (Top50) liegt das Verlustpotenzial zwar höher als beim absoluten Momentum, die Wertentwicklung beeindruckt aber noch mehr. Zudem wird der HDAX fast in jedem Jahr outperformt, wie an den grün hinterlegten Zahlen in den jeweiligen Jahren zu erkennen ist.

Am Rande sei erwähnt, dass sowohl die Transaktionskosten als auch die Besteuerung von Kursgewinnen heutzutage keine große Rolle mehr spielen.

Jetzt wird der Turbo eingeschaltet!

Kommen wir aber nun zur Optimierung der Momentumstrategie. Diese doppelte Momentumstrategie ist eine Optimierung der Kombination aus relativ hoher Wertentwicklung und relativ geringer Schwankungsbreite. Dabei wird maximal in die

Abb. 3: Durststrecken in Jahren bei einer Investition in den HDAX bei absolutem Momentum (Top110) und optimierter Strategie (Top50)

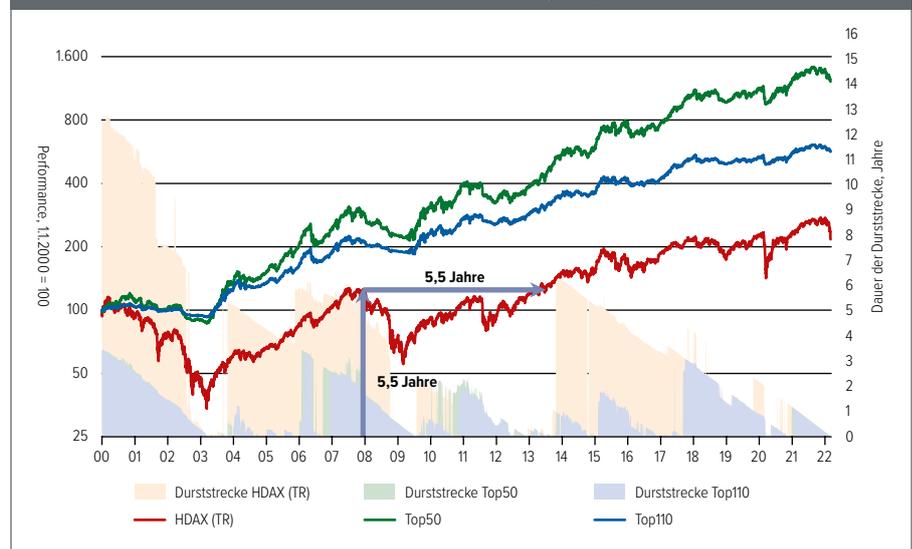


Der Kauf eines Index wie des HDAX z.B. als ETF führte seit dem 1.1.2000 im Extremfall zu einer Durststrecke von 13 Jahren! Bei den optimierten Strategien betragen die längsten Durststrecken im schlechtesten Fall rund vier Jahre.

Hälfte der Aktien eines Index investiert. Beim HDAX, der netto aus 106 Aktien besteht, ergeben sich dadurch 53 Titel – der Einfachheit halber arbeiten wir aber bei dieser Strategie mit 50. Im Rahmen einer Top50-Strategie wird nach bereits erfolgter Vorselektion mit der 200-Tage-Linie – wie oben beschrieben – in die maximal 50 trendstärksten Titel zu jeweils 2% gleichgewichtet investiert (50 Titel x 2% = 100%).

Die Trendstärke wird täglich ermittelt. Dieser Turbo führt zu einer Renditesteigerung im Vergleich zur einfachen 200-Tage-Linie-Strategie, allerdings noch in einem ausgewogenen Verhältnis von Schwankungsrisiko zu Ertrag. Wie in Tab. 1 zu sehen ist, werden Crashes im Vergleich zum HDAX weiterhin stark abgedefert. Im Gegensatz zur einfachen 200-Tage-Linie-Strategie ist die Top50 jedoch auch

Abb. 4: Durststrecken im direkten Vergleich bei einer Investition in den HDAX (ROT), dem vereinfachten absoluten Momentum (BLAU) und der optimierten Strategie Top50 (GRÜN)

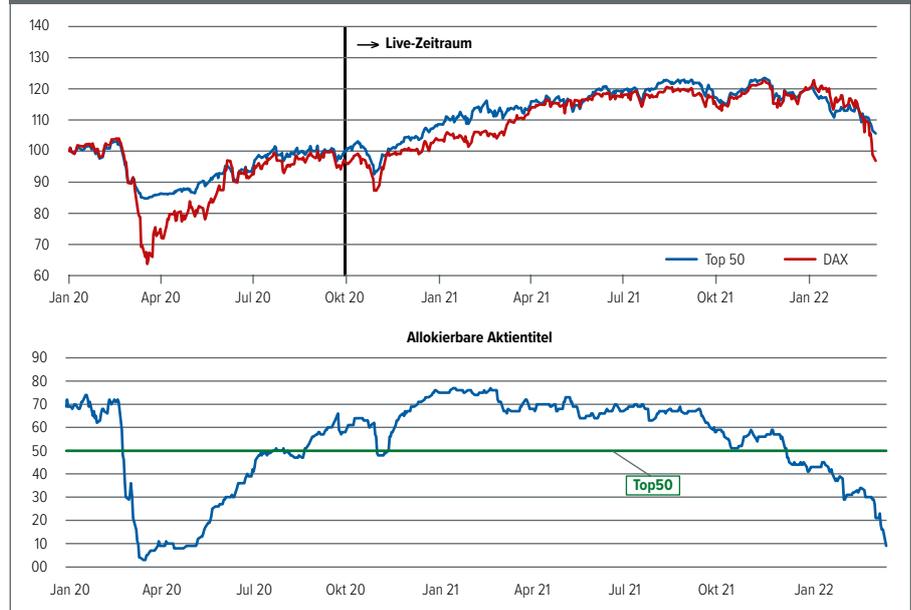


in guten Aktienjahren dem HDAX meist überlegen – ein optimales Verhältnis zwischen Rendite und Schwankungsrisiko, wie auch in Abb. 2 am Verlauf der grünen Linie zu erkennen ist.

Durststrecken

Ein wesentliches Kriterium für Investments in Aktienmärkte ist der Zeithorizont. Durststrecken, also Zeiträume, in denen man vor allem bei einem ungünstigen Einstiegszeitraum warten muss, bis das Anfangsniveau wieder erreicht ist, müssen also berücksichtigt werden. In Abb. 3 haben wir diese Durststrecken in Braun unterhalb der Ertragsverläufe abgetragen. Rechts in der Skala sieht man die Anzahl der Jahre. Rückblickend wäre es z.B. nicht ideal gewesen, 2008 in den HDAX zu investieren: Der Investor hätte fünfeneinhalb Jahre warten müssen, bis er den investierten Betrag wieder erzielt hätte. Sehr gut zu erkennen ist dies in Abb. 4 am rot hinterlegten Gebirge des HDAX, dessen Höhe bis zur Marke von fünfeneinhalb Jahren reicht. Die Durststrecken bei nicht idealen Einstiegszeitpunkten im Rahmen der einfachen 200-Tage-Linie-Strategie oder dem Goldenen Schnitt dauern seit 2000 maximal drei bis vier und nicht wie beim HDAX 13 Jahre. Unsere Berechnungen zum DAX bis zurück in die 1960er offenbaren gar Durststrecken von rund 20 Jahren. Einfach einen ETF zu kaufen und liegen zu lassen ist also keine gute Idee.

Abb. 5: Die jüngste Vergangenheit der Top50-Strategie



Entwicklung seit 1.1.2020

Die jüngste Vergangenheit bis zum 7.3.2022 zeigt Abb. 5. Im oberen Bild finden sich der DAX in Rot und die Top50-Strategie in Blau. Der maximale vorübergehende Verlust im HDAX betrug beim Corona-Crash fast 40% (38,78%) und im Rahmen der Top50-Strategie rund 18% (17,97%) – das ist weniger als die Hälfte. Zum 7.3.2022 betrug die Wertentwicklung der Top50-Strategie 8,55%, während HDAX und DAX mit -3,63% bzw. -3,13% immer noch im Minus lagen.

Hype um ETFs nicht nachvollziehbar

Mit Erstaunen verfolgen wir den Hype um einfache Index-ETFs, die nichts anderes tun, als Aktienindizes nachzubilden. Wie wir aufzeigen konnten, sind regelbasierte Aktienstrategien auf Indizes den originären Aktienindizes in allen Belangen überlegen. Die Rendite wird höher, das Risiko kleiner und die Durststrecken kürzer. Dafür sorgen seit September 2020 die ersten besicherten domosys®-Endloszertifikate auf Indizes wie HDAX und NASDAQ-100, welche die in diesem Artikel beschriebene Aktienstrategie umsetzen.

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Inside

Multi-Asset-Fonds

Stimmt die Mischung?

Trotz eines vollen Instrumentenkastens stehen die Manager von Multi-Asset-Portfolios aktuell vor beträchtlichen Herausforderungen. Ein Beispiel: Bombensichere Anleihen aus Europa und USA, aktuell eher Bomben im Portfolio als sicher, brachten Investoren im ersten Quartal Kursverluste von 6% bis 7%. Und die nächsten Monate dürften – nicht zuletzt durch geopolitische Unsicherheiten, Zinserhöhungen und gestörte Lieferketten – auch am Aktienmarkt nicht einfacher werden.

Mit Sicherheitsgurt

Ziel des **FU Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) der Heemann Vermögensverwaltung AG sind aktienähnliche Renditen bei reduziertem Risiko. Die Umsetzung erfolgt über einen hochflexiblen, diversifizierten Ansatz, der auch die Möglichkeit einer Cashquote umfasst. Mindestens 60% des

Fondsvolumens werden in Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung aus verschiedenen Sektoren und Regionen investiert. Zur Reduzierung zwischenzeitlicher Verluste wird aktiv abgesichert. Das war im März der Fall, Ende des Monats lag die Nettoaktienquote bei 7%. Darüber hinaus wurde im Portfolio der Rotation von Growth zu Value mit einer entsprechenden Anpassung Rechnung getragen. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 19,7% und damit über der Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR aggressiv“ mit 15,2%*.

Kampf der Teuerung

Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle, ausgewiesene Edelmetallexperten und Vertreter der Österreichischen Schule, lenken

den **Incrementum Inflation Diversifier Fund** (WKN: A1XDUW; +53,2% in drei Jahren). Der Investmentansatz des Fonds weist hohe Freiheitsgrade auf. Die Portfoliomanager können nicht nur in Gold, Silber oder Minenaktien investieren, sondern auch in Aktien und Anleihen short gehen. Die Zielrendite des Absolute-Return-Fonds liegt bei mindestens 100 Basispunkten über der Inflationsrate. Seit 2007 erscheint jährlich der frei verfügbare Report „In Gold We Trust“, in dem sich Valek und Stöferle mit wichtigen Fragen rund um Gold, Geldtheorie und Finanzpolitik beschäftigen. Nächster Erscheinungstermin ist der 24.5. Auf S. 36 lesen Sie ein Interview mit Mark Valek.

Konjunkturbasierte Steuerung

Der **BANTLEON GLOBAL MULTI ASSET** (WKN: A1JBVE) dürfte manchen

* Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Vergleichsgruppe.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMOGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMOGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

incrementum

www.incrementum.li

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMOGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Anlegern noch unter seinem früheren Namen „FAMILY & FRIENDS“ bekannt sein. Die unterschiedlichen Assetklassen Anleihen (max. 75%), Aktien (max. 40%) und Industrierohstoffe/Edelmetalle (max. 20%) werden konjunkturbasiert gesteuert. Portfoliomanager Alexander Posthoff reagiert flexibel auf die volatilen Märkte. So lag Anfang März die Aktienquote bei 37%. Diese wurde zunächst gesenkt und dann sukzessive bis zur Monatsmitte nahe an das Maximum erhöht. Rückenwind erhielt die Performance u.a. durch inflationsindexierte Staatsanleihen sowie Edel- und Industriegemetalle. Der Fonds kam in drei Jahren auf 6,7% und lief damit besser als die Peer-group „Mischfonds EUR defensiv – Global“ mit 2,6%.

Tech und Gold

Im vermögensverwaltenden **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0) mischt Portfoliomanager Thomas Bartling Techaktien wie Intel und Alphabet mit Goldaktien, Edelmetallen (Ende März: 16,7%) und Cash (15,6%). In Smart Investor 4/2022 auf S. 38 erläuterte er im Interview, wie er im Fonds auf die Schwäche des Techsektors reagiert. Aktuell leiden laut Bartling die Chipproduzenten unter Mangel an Neongas, das zu einem großen Teil aus den Regionen um Odessa und Mariupol stammt. Zur Risikoreduzierung können Aktien abgesichert werden. Der Fonds erwirtschaftete in drei Jahren 12,5% und damit mehr als die Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR flexibel – Global“ mit 9,2%.

Defensive Portfoliobausteine

Der **KSAM Einkommen Aktiv** (WKN: A113US) ist als defensiver Mischfonds konzipiert. Im Portfolio kann ein breites Spektrum an Anleihen eingesetzt werden, inkl. der Möglichkeit, short zu gehen. Auf der Aktienseite wird auf sogenannte Value Builder gesetzt. Zusätzlich können Zielfonds und Edelmetalle beigemischt werden. Einen detaillierten Einblick in das Innenleben des Fonds lesen Sie auf S. 32.

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL) investiert in Minenunternehmen wie Wheaton Precious Metals oder Schweizer Blue Chips wie Novartis und Nestlé. Stand Ende März 2022 sind Gold und Silber mit 21% gewichtet, Aktien liegen bei ca. 44%, die Cashquote beträgt etwa 26%. Der Ansatz des Eurokritikers Dr. Holger Schmitz bietet eine gezielte Diversifikation zu eurolastigen Portfolios. In den vergangenen drei Jahren kam der Fonds auf 26,2% und damit auf weit mehr als der Schnitt der Fondsgruppe „Mischfonds EUR defensiv – Global“.

Göttlicher Reichtum

Beim **Plutos Multi Chance** (WKN: A0NG24) sitzt Thomas Käs Dorf von der nach dem griechischen Gott des Reichtums benannten Plutos Vermögensverwaltung am Ruder. Auf der Aktienseite werden wachstumsstarke Titel mit defensiveren Aktien gemischt. Bei der Auswahl spielen neben fundamentalen Aspekten technische Kriterien eine wesentliche Rolle. Verlustbegrenzung ist

essenziell: Damit wird Cash in die Kassen gespült, um nach Kursrückgängen wieder Chancen zu nutzen. Anleihen spielen im aktuellen Umfeld keine Rolle. In drei Jahren kam der Fonds auf 62%. Damit übertraf er die +18,2% der Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR aggressiv – Global“ deutlich.

Ohne Derivate

Der **PI Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM) kann in die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Cash investieren. Aktuell ist der Fonds quasi voll in Aktien investiert. Prof. Dr. Max Otte setzt auf unterbewertete Aktien wie z.B. ExxonMobil, einen Profiteur steigender Ölpreise. Derivate bleiben außen vor. Auf Dreijahressicht verbuchte der Fonds einen Verlust von 1,2% und schnitt in dem Zeitraum somit schwächer ab als die Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR aggressiv – Global“.

Sachwertorientierung

Der **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95) bietet eine sachwertorientierte Investmentstrategie. Im Portfolio werden Aktien aus unterschiedlichen Sektoren mit Edelmetallen und Minenaktien gemischt. Gold, Silber und Platin machen aktuell 37% des Portfolios aus. Minen (akt.: 36%) sind über ein breites Spektrum von Gold-, Silber- und Uranminen und weiteren Industriemetallminen diversifiziert. Der Fonds erzielte in drei Jahren 43,7% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR flexibel – Global“.

Christian Bayer

Multi-Asset-Fonds/ETFs

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
BANTLEON GLOBAL MULTI ASSET	A1JBVE	-3,7	+6,7	-11,8	94,4
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	-13,3	+12,5	-20,1	156,0
DWS Concept Kaldemorgen	DWSK00	+3,9	+12,8	-15,9	13.360,8
Flossbach von Storch – Multiple Opportunities	A0M430	+1,3	+20,2	-15,6	25.974,5
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	+1,0	+19,7	-18,1	143,4
Incrementum Inflation Diversifier Fund	A1XDUW	+19,8	+53,2	-21,1	54,0
KSAM Einkommen Aktiv	A113US	+0,5	+12,4	-20,4	21,7
PI Vermögensbildungsfonds	A1J3AM	-14,0	-1,2	-32,0	68,2
Plutos Multi Chance	A0NG24	-3,9	+62,0	-22,9	143,9
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+9,4	+26,2	-16,3	14,9
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	+8,9	+43,7	-20,6	77,8
T. Rowe Price Global Allocation Extended Fund*	A2DU71	+6,2	+29,1	-24,2	87,6
Xtrackers Portfolio UCITS ETF	DBX0BT	+1,3	+20,2	-24,2	529,8

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

KSAM Einkommen Aktiv

Analyse von Christian Bayer, Redakteur des Smart Investor

In der Karl-Marx- und Römerstadt Trier ist Kontor Stöwer Asset Management beheimatet. Die Vermögensverwaltung betreut dort Investments in Aktien, verzinslichen Wertpapieren und Edelmetallen für private und institutionelle Anleger. Geschäftsführer Dirk Stöwer lenkt den vermögensverwaltenden KSAM Einkommen Aktiv seit Auflegung im Jahr 2008, Martin Beckmann ist seit April beim Management direkt mit an Bord, war aber bereits seit 2014 Fondsberater.

Aktive Steuerung

Der Fonds ist defensiv ausgerichtet. Als Vergleichsindex für die Performance wird der Sechs-Monats-EURIBOR + 250 Basispunkte herangezogen. Die Analyse makroökonomischer Daten, speziell die Entwicklung der Zinsen und der Risikospreads bei Anleihen, dient als Kompass für die Steuerung des KSAM Einkommen Aktiv. Die Anlagerichtlinien erlauben den Fondsmanagern, auf der Anleienseite quasi die gesamte Klaviatur zu spielen. Neben Staats- und Unternehmensanleihen können auch Convertible Bonds, Fremdwährungsanleihen und inflationsindexierte Anleihen Platz im Portfolio finden. Bei interessanten Neuemissionen wird gerne zugegriffen,

wie z.B. bei einer HORNBACH-Baummarkt-Anleihe mit einem Zinskupon von 3,25%, die unter pari zugeteilt wurde und bis Oktober 2026 läuft. Der aktive Ansatz gilt auch für das Währungssegment. So werden bei ausgesuchten Währungen antizyklische Strategien umgesetzt. Währungsstrategien, Edelmetalle und Investmentfonds können jeweils maximal 10% des Fondsvolumens ausmachen. Die flexiblen Möglichkeiten erlauben ein rasches Reagieren auf neue Entwicklungen. Aktuell liegt ein Fokus auf Edelmetallen und Bund-Future-Short-Kontrakten. Größere Cashpositionen (mit Stand Ende März gut 17%) dienen der Risikosteuerung und können bei Kursrückgängen für neue Opportunitäten genutzt werden. Liquide Bund- und DAX-Futures dienen bei Bedarf zur Absicherung.

Value Builder

Zu rund 25% wird in Aktien investiert. Die Quote ist allerdings nicht in Stein gemeißelt – zum Ende des ersten Quartals lag der Anteil bei knapp 32%, davon waren 9% abgesichert. Im Aktiensegment wird nach werthaltigen Titeln mit nachhaltigem Wachstumspotenzial Ausschau gehalten, die idealerweise auch Dividenden ausschütten.

FONDS-SNAPSHOT

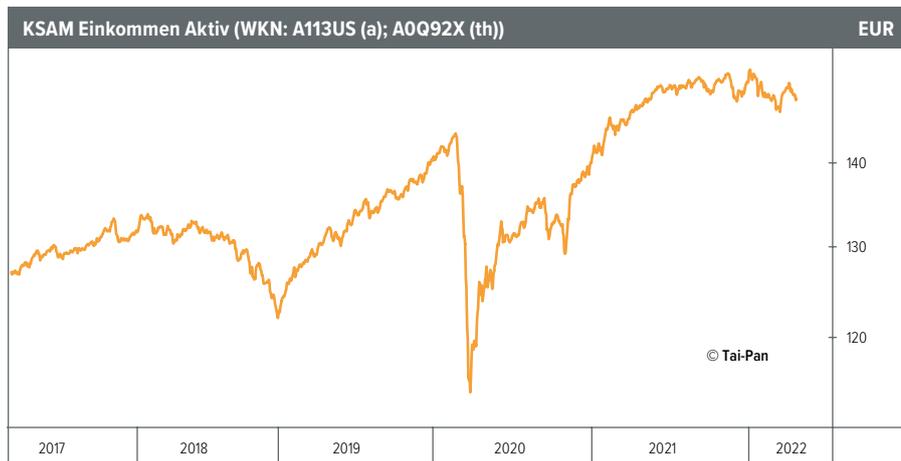
WKN: A113US (a); A0Q92X (th)
Fondsmanager:
Dirk Stöwer, Martin Beckmann
Volumen: 22,0 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 10.11.2008
Typ: defensiver Mischfonds

Im Fokus stehen sogenannte Value Builder, die klare Kriterien erfüllen müssen, etwa eine gute Eigenkapitalausstattung, hohe Margen und starke Markteintrittsbarrieren für die Konkurrenz. Die Unternehmen haben „Leadership“ in ihrer DNA, sei es im Know-how, bei der Eindämmung der Kosten oder bei innovativen Trends.

Bewährung in rauher See

Im Fall des Fonds, den es sowohl in einer thesaurierenden als auch in einer ausschüttenden Variante gibt, kommt die Rendite trotz der defensiven Ausrichtung nicht zu kurz. In den vergangenen drei Jahren lag der Ertrag bei 4,4% p.a. Während der Corona-Krise konnte sich der Fonds den Marktturbulenzen zunächst nicht komplett entziehen. Der maximale Verlust lag auf Dreijahressicht bei 20,4%. Allerdings kam es nach den Kursrückgängen im ersten Quartal 2020 ab dem zweiten Vierteljahr zu einer deutlichen Erholung mit neuen Hochs im ersten Quartal 2021. Zu Beginn des aktuellen Jahres konnte der vermögensverwaltende Fonds ein weiteres Hoch markieren. Die schwierige Gemengelage aus steigender Inflation und Ukrainekrieg seit Jahresbeginn wurde durch aktives Handeln gut gemeistert. Das Minus liegt seit Anfang des Jahres bei marginalen 1,1%. Der Fonds eignet sich gut als Vermögensbaustein mit defensiven Qualitäten, ohne dabei auf eine angemessene Rendite zu verzichten.

Christian Bayer



DNB

Schutz des Klimas

Verantwortung. Zukunft. Nachhaltigkeit.

NEU:
SFDR*

Artikel 9

thematischer
Umweltfonds

Langfristig in den Klimaschutz investieren.

Eine der größten Herausforderungen besteht heute darin, den wachsenden Energiebedarf umwelt- und klimaschonend zu decken. Unter den aktuellen politischen, ökologischen und ökonomischen Rahmenbedingungen durchlaufen Technologien für eine saubere Umwelt ebenso wie der Sektor selbst eine rasante Entwicklung. Das Portfoliomanagement unserer seit 1989 Value-basierten Bottom-up Strategie identifiziert Unternehmen, für die eine saubere Umwelt einer der Haupttreiber ihres Geschäftsmodells ist.

Investoren profitieren von der langjährigen Erfahrung und einer nachhaltigen Anlagestrategie.

DNB Fund – Renewable Energy
Wertentwicklung August 2007 – März 2022*



* Daten vom 16.08.2007 bis zum 31.03.2022 nach Abzug von Gebühren (LU0302296149). Bitte entnehmen Sie Detailinformationen zur Benchmark und weitere institutionelle Anlageklassen dem Verkaufsprospekt.

*Der Teilfonds ist ein thematischer Umweltfonds, dessen Ziel nachhaltige Investitionen gemäß Artikel 9 SFDR sind.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S. A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsvertrag/in der Gesellschaftssatzung und in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die in Englisch und Deutsch unter <http://www.dnbam.com> verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA, Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (1741 Fund Solutions Ltd, Burggraben 16, 9000 St. Gallen, Schweiz) erhältlich sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds sind ebenfalls kostenlos in verschiedenen Sprachen unter www.dnbam.com erhältlich. Der DNB Fund wurde bei der Commission de Valores eingetragen. Die Zahlstelle in der Schweiz ist: Telco Ltd, Bahnhofstrasse 4, 6430 Schwyz, Schweiz. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB-Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

Kolumne I

In der Krise liegt die Kraft

Gastbeitrag von Louis Puga, Société de Gestion Prévoir



Graduiert mit dem Schwerpunkt auf Finanzen der EDHEC Business School und als CIIA startete Louis Puga seine Karriere bei La Caisse des Dépôts et Consignations als Staatsanleihenportfoliomanager für Emerging Markets, bevor er in das Aktienportfoliomanagement für Small- und Mid Caps wechselte. 2021 stieß er zur Société de Gestion Prévoir und übernahm ab Januar 2022 federführend das Management des Prevoir Gestion Actions (WKN Retailtranche: A1T7ND; Institranchen: A114GU), welcher auf Mid- und Big Caps in Paneuropa fokussiert ist.

Wir alle öffnen jeden Morgen unsere E-Mails. Die meisten davon befassen sich mit den Ereignissen, die während der Nacht bzw. am späten Nachmittag/Abend stattgefunden haben. Es handelt sich z.B. um die Veröffentlichung von Unternehmensergebnissen und, last but not least, die Markterwartungen verschiedener Analysten.

Blick in die Zukunft

Mithilfe von Grafiken und Statistiken bemühen sich diese Experten, die Welt von morgen und übermorgen zu antizipieren, wohl wissend, dass sie sich in der Minute, in der sie ihre Studien verschickt haben, bereits wieder verändert hat. In diesen besonders volatilen Zeiten ist es unerlässlich, sich auf die wesentlichen Aspekte zu besinnen. Diese Grundlagen prägen den Investitionsprozess, der auf soliden Pfeilern ruhen und einen großen Schuss Pragmatismus beinhalten muss. Wenn sich der Investitionsprozess über viele Jahre in guten wie in schlechten Zeiten bewährt hat, dann ist es nur richtig, sich auch künftig darauf zu verlassen.

Angespanntes Umfeld

Wenn wir diesen Gedanken auf das aktuelle, besonders angespannte Umfeld mit Inflationsängsten, Bilanzkürzungen und Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie den geopolitischen Spannungen übertragen, dann sollten wir uns wieder auf die Unternehmen an sich und ihre Geschäftsmodelle konzentrieren. Es ist Fakt, dass der Markt dauerhaftes Investieren mit dem Wunder des Zinseszinses belohnt. Die letzten Jahrzehnte haben vielerlei Gelegenheiten geboten, diese Behauptung zu überprüfen – angefangen 1987 mit

einer Fed-Zinserhöhung oder mit den Krisen von 2000, 2008, Ende 2018, als die Fed erstmals ankündigte, die Geldpolitik erneut zu straffen, im Frühling 2020 beim Start der Corona-Pandemie oder Anfang 2022 bei der „Sektorrotation“. Wir haben gesehen, dass Markttiming kritisch ist und dass die besten Renditen weiterhin bei zukunftsorientierten Wachstumswerten zu erwarten sind. Die Losung lautet: beharrlich investieren und sich so taub wie möglich gegenüber Marktgerüchten stellen. Gut geführte Unternehmen mit attraktiven Geschäftsmodellen, die in strukturell wachsenden Sektoren/Geografien unterwegs sind, sind die Kerninvestments. Dies gilt umso mehr, als sie durch die jüngsten Kursrückgänge zwischenzeitlich wieder attraktivere Einstiegsniveaus bieten. In der Krise liegt die Kraft für künftige Börsengewinne. Hektik ist nicht angebracht: Manchmal verdient man mit dem Hinterteil mehr als mit dem Kopf.

Fazit

Jede Krise bietet eine Vielzahl von Chancen, die es zu nutzen gilt, um in den kommenden Jahren maximal davon zu profitieren. Schließlich sollten wir immer unsere gute Freundin TINA (There Is No Alternative) im Hinterkopf behalten. Trotz eines leichten Zinsanstiegs bei einer sehr hohen Inflation sind die Realzinsen weiterhin und künftig sogar noch zunehmend negativ. Folglich vernichtet eine Investition in Anleihen Kaufkraft – und zwar nachhaltig. Trotz Volatilität schaffen nur liquide Sachwerte derzeit Wert für den Anleger. Konsequenterweise langfristiges und diversifiziertes Investieren zahlt sich garantiert aus. ■

Kolumne II

Paradigmenwechsel durch steigende Inflation

Gastbeitrag von Dr. Harald Preißler, BANTLEON

Die Inflation war lange verschollen, ist nun aber mit voller Wucht zurückgekehrt. In der Eurozone betrug die Teuerungsrate im März 7,5%, in den USA sogar 8,5% – Vergleichbares hat es seit Jahrzehnten nicht mehr gegeben. Zahlreiche Experten beschwichtigen mit dem Verweis auf temporäre Sonderfaktoren, u.a. die explodierenden Energiepreise. Letzteres ist zwar nicht zu leugnen, weshalb die Inflationsraten im Jahresverlauf wieder etwas sinken werden, aber die langfristigen Auftriebskräfte sind mächtig und haben erst begonnen, ihre unheilvolle Wirkung zu entfalten. Wir werden uns an einen grundlegenden Wandel des Inflationsklimas gewöhnen müssen – mit weitreichenden Folgen für die Asset Allocation.

Struktureller Inflationstreiber

Der bedeutendste strukturelle Inflationstreiber ist die Demografie. Mehr als drei Jahrzehnte hatte das globale Überangebot an Arbeitskräften Druck auf die Löhne in den Industriestaaten ausgeübt. Die seit den 1970er-Jahren deutlich gesunkenen Geburtenraten führen indes punktgenau zwei Generationen später zu einer spürbaren Verknappung der Arbeitskräfte. Daraus ergeben sich zwei Konsequenzen. Auf der einen Seite dämpft der demografische Wandel das Wachstumstempo der Weltwirtschaft. So dürfte das reale BIP auf globaler Ebene in der nächsten Dekade nur noch um 2% p.a. steigen, um rund einen Prozentpunkt weniger als im Zeitraum 2010 bis 2019. Zudem kehren sich nach vielen Jahren der Lohnzurückhaltung die Machtverhältnisse am Arbeitsmarkt um. Das führt zu deutlich steigenden Löhnen.

Rohstoffsuperzyklus

Die Demografie ist jedoch nicht der einzige Inflationstreiber – auch die Energie-

wende gibt es nicht zum Nulltarif. So werden sich die Preise für CO₂-Zertifikate von 2021 bis 2030 vervierfachen. Zudem werden für die Erreichung der Klimaziele gewaltige Mengen an Industriemetallen und anderen Grundstoffen benötigt. An den Rohstoffmärkten trifft mithin eine exponentiell wachsende Nachfrage auf ein bestenfalls linear expandierendes Angebot. Die Folge ist ein neuer Superzyklus bei den Rohstoffpreisen. Daneben wird auch der fiskalisch induzierte Teuerungsdruck zunehmen. Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, die Digitalisierung und neu auch noch in die Landesverteidigung werden über Kredite finanziert. Das bedingt zunehmende wirtschaftliche Volatilität und steigende Inflation. Ähnlich wirkt auch das Phänomen der Deglobalisierung: Seit Jahren werden international wieder Handelsbeschränkungen errichtet – über höhere Zölle oder nicht-tarifäre Handelshemmnisse.

Fazit

Wir befinden uns inmitten eines gewaltigen Umbruchs, der durch ein nachlassendes Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig anziehender Inflation gekennzeichnet wird. Die Notenbanken werden mit deutlich steigenden Zinsen reagieren müssen. Die Folgen für die Finanzmärkte werden gravierend sein. Steigende Zinsen sowie höhere Lohn- und Materialkosten belasten die Gewinnmargen der Unternehmen und untergraben damit gleich von zwei Seiten die Aktienmarktbewertungen. Deshalb empfiehlt sich ein Fokus auf solide Unternehmen mit hohen Gewinnmargen und mit Preissetzungsmacht – z.B. aus dem Segment Basisinfrastruktur – sowie auf disruptive Firmen. An den Anleihenmärkten drohen beim Zinsanstieg hohe Kursverluste, weshalb dort aktives Durationsmanagement zwingend bleibt. ■



Dr. Harald Preißler ist Aufsichtsratsvorsitzender der BANTLEON Invest GmbH und Vizepräsident des Verwaltungsrats der BANTLEON BANK AG. Nach dem VWL-Studium und noch während der Promotion begann er 1999 als Senior Analyst bei der BANTLEON BANK AG. 2001 wurde Preißler zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der BANTLEON BANK AG und 2010 zum CIO ernannt. Ende 2017 gab er seine Aufgaben als Chefvolkswirt ab, um sich als CIO auf den weiteren Ausbau des Anlagemanagements zu konzentrieren, 2018 wechselte er in den Verwaltungsrat der BANTLEON BANK AG. 2020 wurde er zudem zum Aufsichtsratsvorsitzenden der BANTLEON AG gewählt, die im Februar 2022 in die BANTLEON Invest GmbH umgewandelt wurde.

Interview

„Stagflation ist das herausforderndste Umfeld“

Smart Investor im Gespräch mit **Mark Valek**, Incrementum AG, über Inflation, Stagflation und die Auswahl von Minenaktien

Smart Investor: Der starke Anstieg der Teuerung ist im Alltag jedes Einzelnen angekommen. Wie geht es mit Blick auf Inflation und Stagflation in den 2020er-Jahren weiter?



Mark Valek ist Partner der Incrementum AG, zuständig für Portfoliomanagement und Research. Insbesondere faszinieren ihn die Österreichische Schule der Nationalökonomie, monetäre Geschichte und der absehbare Paradigmenwechsel in der globalen Geldordnung. Berufsbegleitend studierte Valek BWL in Wien. Vor Gründung der Incrementum AG war er bei Raiffeisen Capital Management tätig, zuletzt als Fondsmanager mit Fokus auf Inflationsschutz und alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung sammelte er als Mitbegründer der philoro EDELMETALLE GmbH. Seit 2013 ist er Lektor am scholarium in Wien, darüber hinaus hält er Vorträge an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „Österreichische Schule für Anleger“.

Valek: Unter professionellen Finanzmarktteilnehmern kam die Debatte, ob Inflation zu einem ernststen Thema wird – und falls ja: ob sie länger anhalten würde –, erst 2021 auf. Die Mehrheit ging nicht von einer längerfristigen Teuerung aus und wurde auf dem falschen Fuß erwischt. Dies lässt sich womöglich auch darauf zurückführen, dass die Mehrheit der institutionellen Anleger nach wie vor der Meinung von Zentralbankern mit Ehrfurcht begegnet. Diese hatten das Narrativ der vorübergehenden Inflation gebetsmühlenartig wiederholt und dem Markt versichert, die höheren Inflationsraten wären allein auf den Basiseffekt und die angespannten Lieferketten zurückzuführen, nicht jedoch auf den Tsunami an neu geschöpftem Fiatgeld. Für uns ist eine länger anhaltende stagflationäre Phase spätestens seit dem russischen Einmarsch in die Ukraine sehr wahrscheinlich geworden. In den 1970er-Jahren wurde die Stagflation in den USA durch starke Zinserhöhungen bekämpft. Durch die mittlerweile deutlich höheren Staatsverschuldungen ist ein derartiger Schritt aktuell nicht mehr möglich. Für einen Investor ist eine Stagflation womöglich das herausforderndste Umfeld: Anleihen kommen unter Druck und bei Aktien können nur bestimmte Sektoren bzw. Titel reüssieren. Klassischerweise sind unter den inflationssensitiven Anlagen Rohstoffe bzw. Rohstoffaktien oder -währungen.

Smart Investor: Von welcher Entwicklung gehen Sie aus?

Valek: Das Dilemma, in dem sich die Zentralbanken aktuell befinden, ist hausgemacht und sehr eklatant. Nach der Eurokrise, die im Grunde eine Überschuldungskrise war, hieß es, es solle durch die geldpolitischen Maßnahmen Zeit für strukturelle

Anpassungen in den südlichen Euroländern gekauft werden. Die Nullzinspolitik hat aber, wenig überraschend, genau das Gegenteil bewirkt. Es wurde ein immenser Anreiz geschaffen, sich noch mehr zu verschulden. Mit der Corona-Krise brachen dann die letzten Dämme. Nun geht die Verschuldungsorgie nahtlos weiter, weil im Osten Europas ein Krieg ausgebrochen ist und die Sanktionen die EU-Staaten unglaublich teuer zu stehen kommen werden. Es sieht wahrlich nicht gut für die Zukunft unserer Währungen aus. Unter diesen Voraussetzungen ist davon auszugehen, dass die Teuerung in den kommenden Jahren nicht verschwinden wird. Die Zinsen werden dennoch früher oder später wohl auch im Euroraum angehoben werden, aber es ist klar, dass wir auf viele Jahre mit massiv negativen Realzinsen leben werden. Im Augenblick hat nur die Türkei niedrigere Realzinsen als der Euroraum.

Smart Investor: Welche Entwicklung erwarten Sie mit Blick auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Gold und Silber?

Valek: Sowohl Gold als auch Silber sind klassischerweise Profiteure in einem inflationären Umfeld. Silber kann als Gold des kleinen Mannes typischerweise stärker im hochinflationären Umfeld performen, allerdings weist es eine höhere Volatilität auf. Hinsichtlich der physischen Veranlagung sind die hohe Wertdichte sowie die Mehrwertsteuerbefreiung große Pluspunkte für Gold. Das gelbe Edelmetall hat den Vorteil, dass es unter Umständen von Zentralbanken aufgewertet werden könnte, falls es tatsächlich zu fundamentalen Problemen in der internationalen Währungsarchitektur kommen sollte. Auf jeden Fall ist eine Kombination von beiden Assets ab einer gewissen Portfoliogröße sinnvoll.

Smart Investor: Können Sie an zwei Beispielen von Minenaktien erläutern, was sie für die Aufnahme ins Portfolio qualifiziert?

Valek: Die Basis unseres Investmentprozesses ist ein regelmäßiges qualitatives und technisches Screening des Anlageuniversums. Der Fokus liegt dabei auf der Bilanzqualität, dem Track Record des Managements, der historischen und prognostizierten Entwicklung der Reserven, dem geologischen Potenzial der Explorationsportfolios sowie auf dem politischen Risiko. Anschließend erfolgen für alle Portfoliowerte und die Aufnahmekandidaten regelmäßige Treffen mit dem Management des Unternehmens. Einen besonderen Fokus legen

wir aktuell auf die Dividendenpolitik und auf etwaige Aktienrückkaufprogramme. Zwei Titel, die diese Kriterien exemplarisch erfüllen, sind z.B. Branchenprimus Newmont Mining und Gold Fields. Beide Aktien konnten die Vergleichsindizes zuletzt klar outperformen und zählen zu unseren Favoriten unter den Large Caps.

Smart Investor: Welche Auswahlkriterien spielen eine wesentliche Rolle bei der Diversifizierung der Kryptowährungen im Fonds?

Valek: Zuerst recherchieren wir Liquidität und Kostenstruktur der Wertpapiere, mittels derer wir potenzielle Kryptowährungen im Fonds abbilden. Hier hat das

Angebot im vergangenen Jahr deutlich zugenommen, die Preise der Anbieter sind signifikant gesunken. Wir unterscheiden grundsätzlich zwischen Store-of-Value-Tokens und Decentralized-Finance-Tokens. Die größten Positionen sind derzeit wenig überraschend Wertpapiere auf Bitcoin und Ether. Deutlich kleinere Positionen halten wir an den vielversprechendsten Konkurrenten. Um die hohe Volatilität profitabel zu nutzen, werden die Positionen bei starken Kursbewegungen konsequent rebalanciert.

Smart Investor: Herr Valek, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Stille vor dem Sturm?

Im Vergleich zum Vormonat blieb das Fondsmusterdepot nahezu unverändert, während der MSCI World EUR um 1,8% abgegeben hat. Spitzenreiter auf Monatsbasis war der Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP; +5,7%), der in Minenunternehmen investiert, die Metalle für Zukunftstechnologien wie Elektromobilität

und Robotik abbauen. In den kommenden Wochen erwarten wir weiter turbulente Börsen. Neben der Belastung durch Themen wie Inflation und Zinserhöhungen droht eine weitere Eskalation in der Ukraine. Vor diesem Hintergrund werden wir beim DNB Technology (WKN: A0MWAN), beim MEDICAL BioHealth (WKN:

941135) und beim Seilern Global Trust (WKN: 676583; mit -3,5% das Schlusslicht auf Monatsbasis) Teilverkäufe realisieren. Details zu den Transaktionen finden Sie in unserem jeden Mittwochabend erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly (www.smartinvestor.de).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +160,6% (MSCI Welt: +301,1%); 2022: -4,8% (MSCI Welt: -5,9%); seit dem Vormonat: +/-0,0% (MSCI Welt: -1,8%)										
Stichtag: 22.4.2022										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	85,05	12.758	4,9%	+5,7%	+19,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	704,78	17.620	6,8%	+4,5%	+33,7%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	106,05	21.210	8,1%	+2,0%	+96,1%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	135,16	20.274	7,8%	+1,5%	+105,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	258,02	15.481	5,9%	+1,2%	+36,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	56,20	22.480	8,6%	+0,2%	+110,4%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	142,42	15.666	6,0%	-0,1%	+37,4%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,36	6.816	2,6%	-0,1%	-22,1%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	181,76	13.632	5,2%	-1,4%	-7,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	816,35	20.409	7,8%	-1,5%	+173,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	141,77	4.253	1,6%	-2,3%	+50,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	359,53	17.977	6,9%	-2,6%	+22,3%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	580,15	17.405	6,7%	-2,9%	+183,2%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	345,75	20.745	8,0%	-3,5%	+25,0%
Fondsbestand			226.724,18	87,0%						
Liquidität			33.871,98	13,0%						
Gesamtwert			260.596,16	100,0%						

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.

Das große Bild

Zeitenwende von oben

Multiple Krisen als Türöffner einer dystopischen Welt

Der „Schulterer“ der Nation

Wenn man eine aktuelle Suchanfrage zum Wort „Zeitenwende“ startet, dann scheint die Inflation auch vor diesem Begriff nicht haltgemacht zu haben. Zeitenwenden werden inzwischen mit einer solchen Regelmäßigkeit verkündet, dass dem bis dahin gerne beschworenen Zeitgeist schwindlig wird. Am plakativsten

war die von Bundeskanzler Olaf Scholz angekündigte „Zeitenwende“ bei der Bewaffnung der Bundeswehr und der Neuausrichtung der deutschen Außenpolitik. Auch bei der Energieversorgung soll es eine Zeitenwende geben, weg von russischem Öl und Gas, hin zu ...?! Wen dabei der Gedanke beschleicht, dass diese Form der „Solidarität“ mit der angegriffenen Ukraine wieder einmal eine nicht zu Ende gedachte Symbolpolitik sein könnte, den bestätigt Joachim

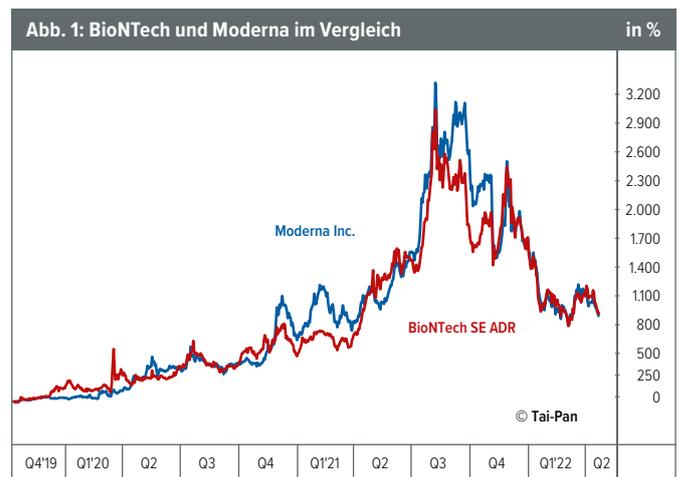


Smart Investor 4/2022

Gauck mit seinem Statement „Frieren für die Freiheit“ unfreiwillig aus dem wohltemperierten Elfenbeinturm eines Alt-Bundespräsidenten. Die „kollektive Identität des Volkes“, was auch immer das sein soll, stehe vor einer Zeitenwende (!), ließ er das verdutzte Publikum wissen und postulierte: „Wir vermögen mehr zu schultern als das, was uns vor Augen ist.“ In welcher Form Gauck bei diesem „wir“ höchstpersönlich mitschultert, ist unbekannt. Die Menschen im Lande tun dies angesichts der Folgen der Corona-Politik, der Inflation und des Kriegs um die Ukraine bereits jetzt in erheblichem Ausmaß.

Freiwilligkeit von oben

Das Umfeld ist weiter durch zwei Großkrisen beschrieben, wobei Corona aktuell etwas in den Hintergrund getreten ist. Das ist einerseits der vergleichsweise harmlosen Omikron-Variante geschuldet, aber auch saisonal gibt das Thema bei rückläufigen Inzidenzen trotz (!) weitgehend aufgehobener Maßnahmen im Moment nicht mehr viel her. Hätte es nicht den kaum begründbaren und zunächst auch gescheiterten deutschen Sonderweg in Richtung einer allgemeinen Impfpflicht gegeben, wäre das Thema schon einige Wochen früher abgeflaut. Ein guter Indikator zur Lage in diesem Bereich ist die Kursentwicklung der beiden „Impfaktien“ BioNTech und Moderna (vgl. Abb. 1). Der Sommer könnte



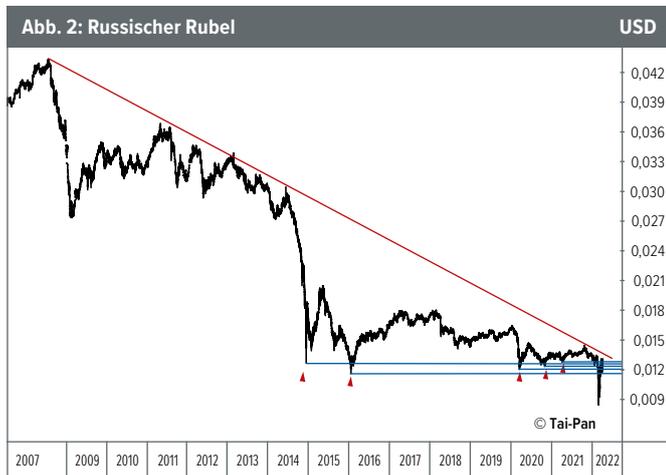
An der Börse erreichte der Impfhype bereits im dritten Quartal 2021 seinen Zenit. Weder die deutsche Impfpflichtdiskussion noch ein Gesundheitsminister im Kaufrausch konnten ihn neu entfachen.

sogar die Chance bieten, einige Ungereimtheiten der Pandemie aufzuarbeiten, etwa die skandalös verschwenderischen Bestellungen sogenannter Impfstoffe durch Bundesgesundheitsminister Karl Lauterbach. Dennoch gehen wir davon aus, dass das Thema Richtung Herbst mit den neuesten „Killervarianten“ wieder voran gebracht werden wird. Corona ist eine bereits bestens in den Köpfen des Publikums verankerte und daher viel zu „attraktive Krise“, als dass man sie einfach versanden lassen könnte. Auch wird im Hintergrund weiter kräftig an der digitalen Überwachung und Gängelung der Bürger per Impfstatus gearbeitet. So kündigte EU-Kommissionspräsidenten Ursula von der Leyen dieser Tage an, dass schon ab 1.7. für alle 27 Mitgliedstaaten ein digitales COVID-Zertifikat eingeführt werden soll – zunächst auf „freiwilliger Basis“.

Information vs. Propaganda

Die aktuell beherrschende Großkrise ist allerdings weiter der Kampf um die Ukraine. Die Nachrichten und Kommentare im bundesdeutschen Mainstream transportieren zwar ein eindeutiges Bild, taugen aber kaum als verlässliche Information zur tatsächlichen Lage, weder in der angegriffenen Ukraine noch beim russischen Aggressor. So verständlich die Parteilichkeit der Medien in der Sache auch sein mag, sollte man nicht davon ausgehen, hier ein zutreffendes Lagebild zu erhalten. Speziell in diesem Fall kann man nur hoffen, dass unsere verantwortlichen Entscheidungsträger umfassender und neutraler informiert werden als das allgemeine Publikum. Die Gefahr ist jedenfalls nicht von der Hand zu weisen, dass unerfahrene bzw. überforderte Politiker die Propaganda der Scharfmacher als verlässliche Information missdeuten, zur Grundlage ihrer Entscheidungen machen und

schlimmstenfalls selbst in einen Krieg stolpern. Gerade die Lieferung schwerer Waffen in ein Kriegsgebiet, die Mehrheit der Deutschen soll das nach Umfragen zwischenzeitlich befürwortet haben, ist ein solches Spiel mit dem Feuer. Auch ist die Einschätzung deutscher Juristen, dass die Bundesrepublik dadurch nicht zur Kriegspartei werde, schlicht irrelevant. Für eventuelle russische Vergeltungsmaßnahmen ist naturgemäß die russische Bewertung ausschlaggebend, nicht deutsche Rechtsgutachten. Dahinter steckt das Dilemma, dass sich historisch weder Appeasement noch Eskalation als universell überlegene Strategien erwiesen haben. Es kommt, und da haben die Juristen dann doch recht, auf den Einzelfall an. Das gilt besonders dann, wenn sich mit Russland und der NATO/USA auf beiden Seiten potenziell Atomkräfte gegenüberstehen und man selbst in der Mitte sitzt. Übrigens spricht der Zyklenforscher Martin Armstrong, der uns in Smart Investor 4/2022 ein Interview gab, inzwischen davon, dass mit dem Ukrainekrieg der dritte Weltkrieg begonnen hat.



Nach einem finalen (?) Ausschüttler steht der Rubel heute gegenüber dem US-Dollar höher als zu Beginn des Ukrainekriegs und oberhalb aller markanten Tiefpunkte (rote Pfeile und blaue Linien) der letzten zehn Jahre

Der Elefant im Raum

Schon hinsichtlich der Wirksamkeit der Sanktionen scheint die westliche und insbesondere die europäische Politik einer Illusion aufzusitzen. Das sollte man im Hinterkopf behalten, wenn jetzt forsch nach einer raschen Kappung der russischen Energieversorgung gerufen wird. Da mag man sich anhand der kursierenden Milchmädchenrechnungen noch so oft gegenseitig versichern, dass man sich auch ohne russisches Öl und Gas irgendwie durch den nächsten Winter bibbert – fundiert sind solche Überlegungen aber nicht. Für das Sanktionsnarrativ ist der sprichwörtliche Elefant im Raum die Entwicklung der russischen Währung (vgl. Abb. 2). Nach einem ersten scharfen Einbruch im Februar und März konnte der Rubel alle wichtigen Unterstützungen wieder zurückerobert. Wüssten wir nicht, dass dieser Chart die russische Währung zeigt, könnten wir hier eine mehrjährige Bodenbildung mit einem letzten Ausschüttler und einem möglichen künftigen Bruch des langjährigen Abwärtstrends (rote Linie), also eine regelrechte Zeitenwende erkennen. Per Redaktionsschluss steht der Rubel gegenüber dem US-Dollar sogar höher als vor dem russischen Angriff auf die Ukraine. Entweder sind die Sanktionen der westlichen und insbesondere der europäischen Staaten nicht annähernd so wirksam, wie das hierzulande dargestellt wird, oder die russischen Abwehrmaßnahmen – Fakturierung der Energieexporte in Rubel und „Golddeckung“ desselben – sind effektiver als gedacht.

Löchriges Embargo

Der wesentliche Punkt scheint uns zu sein, dass die Haltung der Welt gegenüber Russland nicht annähernd so eindeutig ist, wie dies in unseren Medien kommuniziert wird. Mit China und Indien sind beispielsweise die beiden bevölkerungsreichsten Länder der Erde bislang nicht in vergleichbarer Weise auf Distanz zum Kreml gegangen. Dahinter wird vielleicht weniger eine besondere Sympathie als kühle Berechnung stehen. Solange aber der Rohstoffgigant Russland alternative Absatzmärkte für seine ▶

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

- abgesicherte Anlagestrategie
- deutsche Momentum-Titel
- deutsche Value-Perlen

WKN HAFX8Z



Quelle: OnVista, Stand: 20.04.2022

Ausführliche Informationen
werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de
 Telefon: +49 7643 91419-50

Hauptprodukte findet, erscheint es als ein ziemlich sinnfreies Unterfangen, ihn durch ein Energieembargo zum Einlenken bewegen zu wollen. Ein absehbar löchriges Embargo würde dann vor allem diejenigen Länder schädigen, die es verhängen.

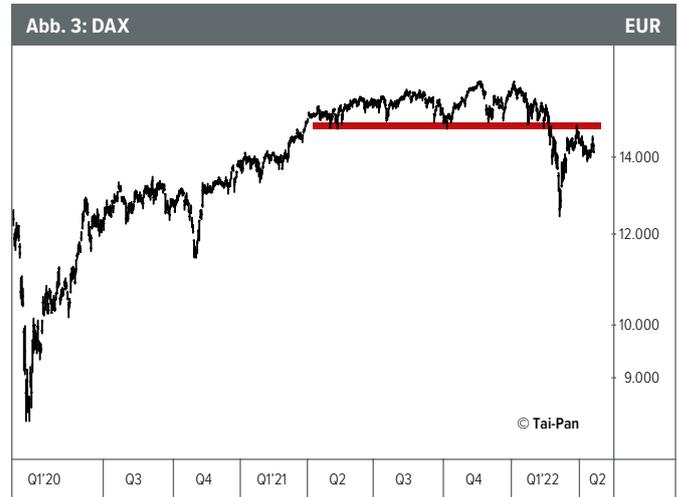
Lose-lose-Situation

Mit Ausnahme der direkten Kriegsparteien dürfte die Bundesrepublik zu den am stärksten betroffenen Ländern einer fortschreitenden Sanktionsspirale gehören. Das liegt zum einen an der besonders engen internationalen Vernetzung einer führenden Exportnation, zum anderen aber auch am besonderen Geschäftsmodell als Rohstoffimporteur auf der einen und Produzent sowie Exporteur begehrter Endprodukte mit dem Nimbus „Made in Germany“ auf der anderen Seite. Ein Energieembargo Europas gegen Russland wäre damit der Versuch, sich selbst mit der Hoffnung ins Knie zu schießen, dass die Gegenseite den Schmerz spürt. Auch die räumliche Nähe zum Kriegsgebiet ist ein Negativfaktor. Vermutlich dürfte die deutsche Wirtschaft unter einer Fortsetzung bzw. weiteren Eskalation des Kriegs daher weitaus stärker leiden als etwa die US-amerikanische. Das sollte sich auch in den Relativbewegungen der Aktienmärkte ausdrücken und zeigt sich schon jetzt in der Austauschrelation zwischen dem Euro und dem US-Dollar. Der ist durch den Krieg nicht nur wieder Fluchtwährung geworden, die USA können zusätzlich unter zwei lang gehegten Wünschen einen Haken machen: Erstens steigen die deutschen Verteidigungsausgaben auf das von den USA gewünschte Niveau und zweitens ist Nord Stream 2 nun beerdigt, was ebenfalls im Sinne der US-Politik ist.

Desynchronisierung trifft Stagflation

Andere Probleme betreffen aber die ganze westliche Welt in ähnlicher Weise. Die Lieferkettenproblematik verschärft sich aktuell durch die überzogene Lockdown-Politik in der chinesischen Metropole Shanghai derart, dass kritische Stimmen schon darüber spekulieren, ob die chinesische Führung hier vielleicht noch ein Ziel hinter dem Ziel hat. Nach überwiegender Expertenmeinung ist Zero COVID jedenfalls nicht realisierbar. Der auf Importe dringend angewiesene, ohnehin bereits geschwächte Westen wird durch die voranschreitende Desynchronisierung der Handels- und Produktionsströme erneut hart getroffen. Damit rückt die Stagflation als eine der gefürchtetsten volkswirtschaftlichen Konstellationen weiter in den Fokus (vgl. Interview auf S. 36). Zwar sind die extremen Inflationsraten inzwischen in aller Munde – sollte zusätzlich aber auch noch das Wachstum wegbrechen, wäre das insofern der perfekte Sturm, als die Notenbanken in dieser Situation nicht mehr gegensteuern könnten, ohne die Inflation weiter anzuziehen (siehe oben). Wenn heute noch immer von prominenten Ökonomen behauptet wird, dass dies keine Inflation, sondern lediglich ein Preisanstieg sei, dann steckt dahinter die Auffassung, dass nur eine Lohn-Preis-Spirale eine echte Inflation darstelle. Diese ist in inflationären Zeiten zwar tatsächlich häufig zu beobachten, jedoch lediglich ein Symptom. Jede Inflation, da sind sich Austrians und auch Milton Friedman einig, ist ein monetäres Phänomen. Das Inflations-

potenzial, das noch in der Pipeline steckt, lässt sich vor allem an der exorbitanten Geldmengenausweitung der letzten Jahre ablesen. Einen Vorgeschmack liefert die Entwicklung der Erzeugerpreise, die im März im Jahresvergleich um atemberaubende 30,9% angestiegen sind.



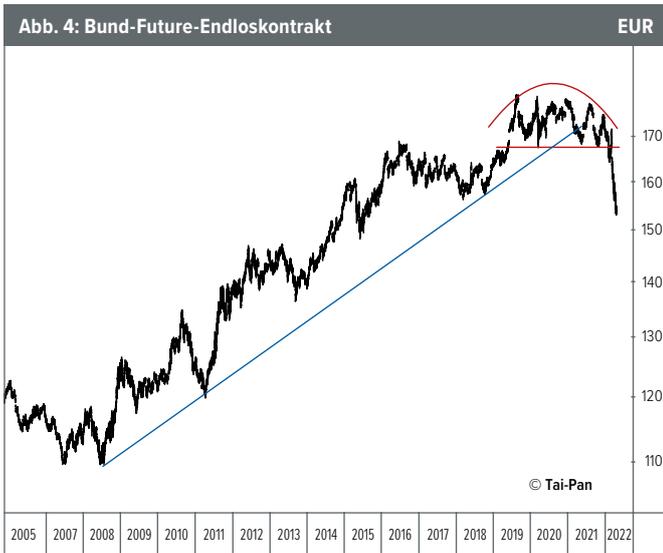
Nach erfolgter Topbildung ist beim DAX auch der Versuch einer Rückeroberung des Ausbruchsbereichs zwischen 14.800 und 15.000 Punkten gescheitert – wohlgermt im saisonal begünstigten Halbjahr

Saisonende voraus

Für die Märkte, insbesondere den DAX (vgl. Abb. 3), könnte dies ein hartes Erwachen bedeuten. Noch unterstützt die positive Saisonfigur, aber das bessere Börsenhalbjahr endet im April („Sell in May and go away“). Es ist schwer vorstellbar, welche guten Nachrichten dem Markt dann noch auf die Sprünge helfen könnten. Ein Waffenstillstand in der Ukraine wäre zwar sehr positiv, würde an den Sanktionen gegen Russland jedoch noch lange nichts ändern. Auch wird die Corona-Politik, besonders in Deutschland, so rasch nicht eingemottet werden (siehe oben). Unter einem Gesundheitsminister Lauterbach ist der Sommer allenfalls eine Verschnaufpause. Die Verspannungen durch Inflation, Stagnation und Stagflation werden sich darüber hinaus zunehmend in den Unternehmensbilanzen zeigen. Keine guten Nachrichten gibt es auch von der Zinsfront, wie der Endloskontrakt des Bund-Future zeigt (vgl. Abb. 4).

Bei den zehnjährigen Bundesanleihen ist die Topbildung ebenfalls bereits erfolgt und wurde durch die anschließenden kräftigen Abschlüsse bestätigt. Mehr als technische Gegenbewegungen im etablierten Abwärtstrend sollte man hier erst einmal nicht erwarten.





Zeitenwende auch bei den Zinsen. Der Vollendung der Topformation folgte ein lehrbuchmäßiger Absturz.

Unsere Gastanalysten

Die Analysten von sentix Research sehen nicht zuletzt aufgrund der schwächeren Börsenjahreszeit, die mit dem Mai beginnt, keine guten Aussichten für den DAX (S. 44). Ebenso ist dies bei den Börsensignalen der Fall, die in der Rubrik Intermarktanalyse auf S. 43 dargestellt werden. Die Quantitative Analyse (S. 44) ist noch unentschieden, mit einem leichten Hang zum Bärenlager. Alles in allem ist das Votum unserer Gastanalysten damit klar negativ für den DAX.

Vor der Neubewertung

Vor diesem Hintergrund sollte nicht vergessen werden, dass das langjährige Null- und Negativzinsniveau eines der Hauptargumente für die hohen Aktienbewertungen war, insbesondere im Technologiebereich. Ohne diese Unterstützung könnte hier eine Neubewertung anstehen. Die Notenbanken, vor allem die EZB, befinden sich aktuell weit hinter der Kurve, vollziehen also nur widerwillig nach, was die Märkte bereits an Fakten geschaffen haben. Nun rächt es sich, dass sie selbst über die Jahre – im Rahmen einer vermeintlichen Krisenbewältigungsstrategie des billigen Geldes – das Schuldenwachstum von Staaten, Unternehmen und Privaten auf immer neue Höhen angereizt haben. Für eine Unterstützung der Märkte sind ihnen also erst einmal die Hände gebunden, wollen sie nicht auch die letzten Reste an Glaubwürdigkeit verspielen. Dennoch ist nicht ausgeschlossen, dass sie letztlich die Nerven verlieren werden und einen weiteren, vermutlich finalen Scheinimpuls setzen, wohl wissend, dass sie sich damit allenfalls noch wenige Monate Zeit kaufen können. Das wäre dann das an

dieser Stelle schon mehrfach diskutierte Crack-up-Boom-Szenario, in dem die aktuellen Fiatgeldsysteme enden würden.

Schlimme Probleme führen zu schlimmerer Lösung

Die multiple Krisenlage und die daraus ableitbaren Entwicklungen mögen zwar Bürger und Kapitalanleger schrecken, nicht aber Thinktanks, Digitalkonzerne, Notenbanken und Politik: Denn dort liegen längst die Pläne für digitales Zentralbankgeld, „bedingungsloses“ Grundeinkommen und ein Social Credit System nach chinesischem Vorbild in den Schubladen. Sobald das bisherige System und damit die verbliebenen marktwirtschaftlichen Nischen – unter welchem Vorwand auch immer – abgeräumt sind, wird dem ebenso staunenden wie dankbaren Publikum dann wohl die Lösung für die endgültige Ablösung des „gescheiterten Kapitalismus“ in Form eines zentralistischen Systems „umfassender Gerechtigkeit“ präsentiert werden. Das freilich ist im Moment noch Zukunftsmusik, aber die wird nach der Zeitenwende wohl vorwiegend in Moll gespielt werden.

Fazit

Jedes der aufgezeigten Problemfelder wäre für sich genommen vielleicht noch lösbar oder wenigstens ertragbar – aber in Summe erscheint uns die Gemengelage doch ausweglos, um nicht zu sagen: katastrophal. Noch dazu bei einem politischen Personal, welches sich des Ernstes der momentanen Situation, gerade im Hinblick auf das Thema Russland, anscheinend nicht wirklich bewusst ist. Vor diesem Hintergrund können wir für die Börsen keinesfalls grünes Licht geben, noch nicht einmal ein gelbes. Somit bleibt nur noch Rot! Und das bedeutet für uns, ein Aktiendepot möglichst sturmfest zu machen. Je nach Gusto und Einstellung wäre also die Cashquote hochzufahren, mit Stopp-Loss-Orders zu arbeiten oder auch weniger aggressive Aktien zu halten. Wollen wir hoffen, dass da kein Hurrikan auf uns zukommt.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	22.4.22	18.3.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.930,73	1.921,60	1.821,50	516,88	+0,5%	+6,0%	+273,5%
Gold in EUR	1.787,86	1.735,59	1.601,53	437,30	+3,0%	+11,6%	+308,8%
Silber in USD	24,07	24,98	23,17	8,87	-3,6%	+3,9%	+171,4%
Silber in EUR	22,29	22,56	20,37	7,61	-1,2%	+9,4%	+192,9%
Platin in USD	933,00	1.027,00	960,50	966,50	-9,2%	-2,9%	-3,5%
Palladium in USD	2.380,00	2.493,50	1.872,00	254,00	-4,6%	+27,1%	+837,0%
HUI (Index)	309,50	306,16	258,87	298,77	+1,1%	+19,6%	+3,6%
Gold/Silber-Ratio	80,21	76,93	78,61	58,27	+4,3%	+2,0%	+37,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,51	18,09	19,95	21,20	-3,2%	-12,2%	-17,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0799	1,1072	1,1374	1,1819	-2,5%	-5,1%	-8,6%

Löcher in der Matrix

„Minister Blindflug“

Nach der vorerst (?) gescheiterten Impfpflicht ist die Entzauberung des Karl Lauterbach in vollem Gange. Schon vor zwei Monaten förderte eine Anfrage der AfD einige Sätze der Regierung zutage, die aufhorchen ließen: „Die Bettenauslastung ist seit Beginn der Corona-Pandemie spürbar zurückgegangen.“ Hätte nicht die „falsche“ Partei gefragt, hätte diese Antwort vielleicht mehr Resonanz gefunden. Zur Erinnerung: Wir sprechen von der schlimmsten Pandemie, welche die Bundesrepublik bislang heimgesucht hat. Ein weiterer bemerkenswerter Satz: „Der Bundesregierung liegen keine belastbaren Daten über die Anzahl der intensivmedizinisch geschulten Pflegekräfte und Ärzte vor.“ Dennoch trieb „Minister Blindflug“ die Nötigung der Menschen qua Impfpflicht unverdrossen voran. Ob frei imaginierte „Killervarianten“ oder eine willkürliche Verdoppelung der Corona-Toten aus hohler Hand („Lauterbach glaubt ...“) – substanzlose Panikmache ist der Kern seiner Corona-Politik. Dass er sich angesichts absurd hoher Bestellmengen eines höchst fragwürdigen „Impfstoffs“ gegen eine Evaluierung der Corona-Maßnahmen zu sperren scheint, wie WELT-Chefreporter Tim Röhn berichtet, wäre da nur konsequent.

Böse Informationen

Mit der Wahrheit ist es wie mit dem Highlander oder Rudi Völler – es kann nur einen bzw. eine geben. Anders sieht es bei all dem aus, was nicht Wahrheit ist: Da gibt es beispielsweise die Fehlinformation. Diese ist zwar falsch, wurde aber ohne böse Absicht in die Welt gesetzt. Dagegen ist die Desinformation zwar ebenso falsch, wird aber mit einer bestimmten Intention gestreut. Üblicherweise fällt darunter all das, was „eingebettete“ Journalisten so von sich geben. Eine weitere Kategorie wurde nun mit der „Bösinformation“ („malinformation“) von First Draft vorgeschlagen, einer Organisation, die u.a. von den Open Society Foundations und dem Wellcome Trust gesponsert wird. Demnach sollen „Bösinformationen“ vor allem dazu dienen, Personen oder Organisationen bewusst zu schädigen. Der Clou: Für die Bewertung als „Bösinformation“ ist deren Wahrheitsgehalt irrelevant. Entsprechend können unter diesem Titel auch Fakten der Zensur zum Opfer fallen. Das US-Portal zerohedge.com fühlte sich bei diesen „Hassfakten“ sogar an die gute alte Blasphemie erinnert.

Später Erfolg

Überhaupt scheint es ein Zug der Zeit zu sein, uralte Ideen in neue Begriffe zu kleiden. So heißt die althergebrachte Zensur in der EU künftig „Digital Services Act“ bzw. „Digital-Gesetz gegen Hass und Hetze im Internet“. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen freute sich über die „historische Einigung“ in der Sache. Damit konnte sie sich nun auch persönlich einen Lebensraum erfüllen, denn schon in ihrer ersten Tätigkeit als Bundesministerin – damals noch im Familienministerium – setzte sie sich für ein Maulkorbgesetz ein, das von Kritikern als „Stasi 2.0“ bezeichnet wurde und ihr den Schmähdamen „Zensursula“ eintrug.



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Zwerge und Riesen

Dass die Zensur auch vor Werken der Weltliteratur nicht haltmacht, ist hinlänglich bekannt. In der Regel reiben sich da geistige Zwerge an den Großen der Vergangenheit und verunstalten deren Werke entsprechend aktuellen Vorgaben. Das Verfahren der rückwirkenden Anpassung von Schriftgut nach Wünschen der Machthaber ist in George Orwells Roman „1984“ bestens beschrieben. Genau dieses Buch wurde an der britischen University of Northampton aber jetzt selbst mit einer „Triggerwarnung“ wegen seines expliziten Inhalts versehen. Ein Buch, das Generationen von Schülern für die Gefahren einer Diktatur sensibilisierte, ist der Generation Schneeflockchen im Safe Space einer Universität des Jahres 2022 nur noch mit Warnhinweis zumutbar.

Fleißbildchengesellschaft

Offiziell hat der „freie Westen“ nichts, aber auch gar nichts mit dem Kontroll- und Lenkungsstaat chinesischer Prägung gemein. Dennoch hielt sich der Aufschrei in Grenzen, als die Kommunistische Partei Chinas begann, die Bürger des Landes mittels eines Social-Credit-Systems auf Wohlverhalten zu dressieren. Wer tut, was von ihm erwartet wird, bekommt ein virtuelles Fleißbildchen. Nun greift diese Unsitte auch in Europa um sich: In Bologna soll ein solches System der Sozialkontrolle zur Jahresmitte eingeführt werden, vorerst noch freiwillig. Und auch im Bundesfamilienministerium denkt man über ein „Bonussystem“ nach, „ein digitales, partizipativ ausgehandeltes Punktesystem“ als „zentrales politisch-gesellschaftliches Steuerungssystem“ – sozialistischer Dummsprech vom Feinsten.

Ralph Malisch

Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?!

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@martinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: www.martinvestor.de/category/hintergrund/loecher-in-der-matrix

Charttechnik

Außenseiter und Favoriten

Wenn das Unerwartete passiert

Höhere Quote

Neben externen Impulsen wie Nachrichten ist es oft das Chartbild selbst, welches das Verhalten der Marktteilnehmer beeinflusst. Das ist besonders dort der Fall, wo es wenig Greifbares gibt, etwa beim Bitcoin. Dabei lässt sich für die meisten charttechnischen Ereignisse eine Standarderwartung benennen. So sollen beispielsweise nach der Überwindung eines Allzeithochs (vgl. Abb., blaue Markierungen) gute Chancen auf weitere Kurssteigerungen bestehen. Allerdings ist dies keine feste Wenn-dann-Regel, sondern lediglich eine Tendenzangabe. Falls die Standarderwartung nicht eintrifft – Charttechniker sprechen von einem Fehlsignal –, geht es oft besonders dynamisch in die Gegenrichtung. Auf so ein Außenseiterereignis zu setzen bringt auch an der Börse tendenziell eine höhere Quote.

Flagge im Abwärtstrend

Genau das war nach dem Allzeithoch vom November 2021 der Fall, als der Bitcoin in kurzer Zeit gut 40% seines Werts einbüßte. Seitdem zeigt er zwar wieder eine leichte Aufwärtstendenz (blaue



Parallelen) – mehr als eine Konsolidierungsflagge im Abwärtstrend scheint dies aber nicht zu sein. Die Standarderwartung wäre entsprechend ein Ausbruch nach unten und eine Fortsetzung des Abwärtstrends. Dieser dürfte aber wohl nicht mehr ganz so dynamisch sein, denn es wäre das charttechnisch favorisierte Szenario, auf das sich viele bereits vorbereitet haben dürften.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Düstere Börsenaussichten!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

Das GESAMTSYSTEM: Negativ 1:2!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Mit „Zinsstruktur“ ist der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen in den USA und Europa gemeint. Der Abstand (geglätteter Wert) hat sich weiter auf 0,55 verringert, was auf eine nachlassende Weltkonjunktur hindeutet. Eine Rezession ist aber vorläufig nicht zu erwarten; dazu müsste die Zinsstruktur vorher die Nulllinie unterschreiten.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Negativ!

Die Index-Trend-Methode gibt seit ihrem Verkaufssignal Anfang Februar noch keine Hoffnung auf Änderung. Vor allem der Nasdaq-Index, der die Hightechwerte repräsentiert, ist mit seinem Stand von rund 13.170 Punkten weit von seinem nötigen Ziel (bei 15.700) entfernt. Unser zweiter Indikator, das Sicherheitssystem, könnte nur dann ein positives Signal geben, wenn der S&P 500 die Marke von 4.677 oder der DAX die Marke von 15.798 übertrifft. Das steht in weiter Ferne.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 2:3! Negativ!

Anleihezinsen: Negativ! Steigende Anleihezinsen, und dies weltweit, sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt.

Ölpreis: Positiv! Zwar hat sich der Rohölpreis seit Ende März nicht weiter verteuert und meldete zwischendurch sogar ein Fünfwochentief, daher das positive Signal – aber er bleibt weiter über der 100-USD-Marke und heizt dadurch die Inflation an.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index für alle Rohstoffpreise liegt mit über 300 Punkten rund 58% über dem Vorjahreswert. Steigende Preise zwingen die Zentralbanken zu Zinserhöhungen.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar zum Euro beruht vor allem auf dem Krieg in Europa, aber auch auf seinem Zinsvorteil.

Saisonfaktor: Negativ! Die Zeit von Mai bis Oktober gilt mit Recht als deutlich schwieriger für den Aktienmarkt als die Wintermonate.

Fazit

Es ist nicht nur der anhaltende Krieg in der Ukraine, der die Unternehmen und Märkte belastet, sondern auch der Druck auf die Zentralbanken, endlich gegen die hohen Inflationsraten vorzugehen. Dazu sind diese auch entschlossen. Erfahrene Anleger wissen, dass es immer ein Fehler war, sich am Aktienmarkt gegen die Zentralbanken zu positionieren.

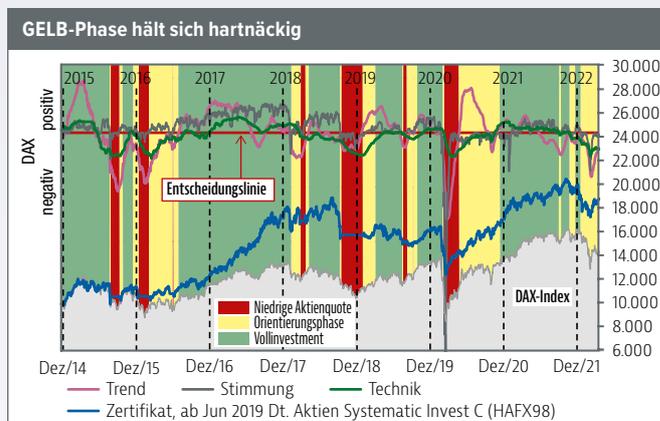
Quantitative Analyse

Nicht Fisch, nicht Fleisch!

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch
(gfa-vermoegensverwaltung.de)

Unsere Börsenampel steht nach wie vor auf GELB. Schließlich befinden sich die Aktienmärkte in einer von Unsicherheit geprägten Orientierungsphase, in der beinahe täglich verschiedenste Themen die Finanzmärkte beeinflussen. Und die Gemengelage ist vielfältig: Ausgang und Folgen des Ukrainekriegs sind ungewiss, die Inflation zehrt an der Kaufkraft, die US-Notenbank könnte die Zinsen stärker als vermutet anheben, die Weltwirtschaft droht in eine Rezession zu schlittern und die Quartalsberichtssaison läuft mit einigen Lichtblicken eher unbeachtet im Hintergrund ab. Da schon viel Pessimismus in die Märkte eingepreist ist, sind etwaige Überraschungen nach unten bereits gut abgesichert. Für eine nachhaltige Erholung der Aktienmärkte reicht es aber derzeit nicht – und vor diesem Hintergrund zeichnet auch die Börsenampel ein eher durchwachsendes Bild mit der Ampelphase GELB.

Markttrend: Der Trendindikator legt zwar seit einigen Wochen zu, seine Trendstärke lässt aber langsam nach. Ob ihm so schon auf kurze Sicht eine Überwindung der Entscheidungslinie gelingen wird, ist sehr fraglich.



Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 20.4.2022

Marktstimmung: Dieser Indikator hat bisher eine beeindruckende Erholung hingelegt. Mit einem nachhaltigen Überschreiten der Entscheidungslinie tut er sich aber nach wie vor schwer – auch wenn die Gesamtsituation konstruktiv aussieht.

Markttechnik: Die Markttechnik stagniert seit Mitte März auf niedrigem Niveau. Dass es diesem Indikator gelingen wird, in den saisonal schwächeren bevorstehenden Monaten ein positives Signal auszusenden, wagen wir zu bezweifeln.

sentix Sentiment

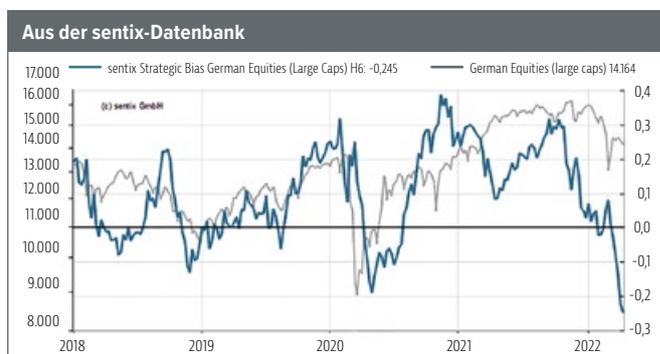
Das Grundvertrauen ist „unterirdisch“

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Wenn die Anleger sich Gedanken über die mittelfristige Kursentwicklung machen, dann sehen sie schwarz: Denn das mittelfristig orientierte Grundvertrauen der Anleger ist nur als „unterirdisch“ zu bezeichnen. Nie zuvor rauschte dieser Index in so kurzer Zeit so stark und so tief ab. Damit einhergehend sinkt die Bereitschaft, Aktien zu halten oder Positionen aufzubauen, denn der Strategische Bias ist mit dem künftigen Anlegerverhalten korreliert.

Warum stürzen dann die Aktienkurse nicht ab? Weil wir uns zum einen in der saisonal stärksten Phase des Jahres (April) befinden und zum anderen die kurzfristige Stimmung ebenfalls äußerst schlecht ist. Dies hat dazu geführt, dass die Anleger in den letzten Wochen bereits kräftig Hand an ihr Depot gelegt und Risiken reduziert haben.

Bedingt durch diese kurzfristige Entwicklung dürften die Märkte noch eine Weile relativ stabil bleiben. Es würde neue, überraschende negative Nachrichten oder eine Phase der relativen Entspannung benötigen, die Märkte nach unten zu treiben.



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und DAX

Dennoch sollte auf absehbare Zeit keine Rückkehr in einen Aufwärtstrend stattfinden, denn die Belastungen, die zu diesem Vertrauensverlust geführt haben, werden nicht verschwinden. Und spätestens wenn den Märkten „das Geld ausgeht“, weil die Notenbanken mit Zinserhöhungen ernst machen, dürfte das Anlagejahr 2022 erneut sein unfreundliches Gesicht zeigen.

Relative Stärke

Frage der Perspektive

Relativ vs. absolut

Relative Ruhe

Im Hinblick auf die Veränderungen der Relative-Stärke-Rangziffern war die aktuelle Berichtsperiode eine der ruhigsten,

die wir je verzeichnet haben. Die größte Rangverschiebung zeigte sich beim NASDAQ-100, der sechs Ränge abgab, nachdem er in der Vorperiode noch elf Ränge

hatte zulegen können. Zweitstärkster relativer Verlierer war der chinesische Shenzhen-A-Index mit einem Rückgang von vier Rängen auf den vorletzten

Rang. Hinter Rangverschiebungen an den Rändern stehen regelmäßig größere prozentuale Veränderungen als in der Mitte des Universums, wo die Indizes oft dicht gedrängt zusammenliegen. Der vergleichsweise höhere Abschlag hier könnte auch etwas mit der unverhältnismäßig harten Anti-Corona-Politik in Shanghai zu tun haben, die inzwischen zu einem Megastau be- und entladungsreifer Schiffe vor dem dortigen Hafen geführt hat. Ganze 18 unserer 26 Indizes veränderten sich allerdings nur um maximal zwei Ränge, und dabei ist der russische RTX, für den weiter keine Notiz erfolgt, nicht einmal mitgezählt.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		22.4.	18.3.	18.2.	21.1.	10.12.	19.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	1	1	14	6	28	53	72	+0,16	+15,3
Gold Bugs Ind.	USA	2	2	2	6	21	14	0	60	66	+0,13	+9,9
Gold		3	4	4	5	9	10	11	52	82	+0,06	+3,9
All Ord.	Aus	4	5	13	20	15	20	33	71	91	+0,02	+1,9
Silber		5	3	6	2	26	16	0	40	66	-0,01	+0,9
S.E.T.	Thai	6	6	3	3	11	9	52	79	86	+0,03	+2,2
SMI	CH	7	7	11	8	5	7	51	67	83	+0,04	+1,9
FTSE 100	GB	8	8	5	4	10	18	18	64	84	+0,03	+1,3
Sensex	Indien	9	12	10	7	7	4	15	47	85	-0,05	-1,9
Merval	Arg	10	11	7	10	1	1	43	68	94	+0,05	+5,0
IBEX 35	E	11	14	14	16	24	23	58	53	59	-0,03	+0,4
DJIA 30	USA	12	9	15	17	6	12	0	25	81	-0,03	-3,7
S&P 500	USA	13	10	17	18	3	3	0	14	77	-0,03	-5,9
CAC 40	F	14	15	8	9	8	11	30	38	75	-0,01	-4,0
KOSPI	Korea	15	17	23	24	18	25	34	20	66	-0,08	-4,7
DAX	D	16	18	19	15	17	17	6	34	71	-0,07	-6,8
MDAX	D	17	20	21	22	19	19	20	29	69	-0,08	-7,6
REXP 10 *	D	18	16	18	19	13	21	8	2	2	-0,07	-7,7
NASDAQ 100	USA	19	13	24	23	2	2	0	8	64	-0,09	-11,8
Nikkei 225	J	20	19	22	21	16	15	38	45	73	-0,03	-2,8
Hang Seng	HK	21	22	9	11	22	22	0	28	17	-0,14	-12,4
TecDAX	D	22	23	26	25	12	8	0	23	52	-0,12	-10,5
PTX	Polen	23	24	20	13	25	26	0	24	35	-0,18	-10,9
H Shares	China	24	25	12	12	23	24	1	25	14	-0,17	-15,7
Shenzhen A	China	25	21	16	14	4	5	0	0	40	-0,16	-17,9
RTX	Rus	26	26	25	26	20	13	0	0	0	-0,42	-54,6
			verbessert	verschlechtert	unverändert			>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ erschien in Smart Investor 5/2003 und kann über das GENIOS-Archiv heruntergeladen werden.

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Absolute Schwäche

Allerdings täuschen die geringen Verschiebungen zwischen den einzelnen Indizes über das absolute und absolut turbulente Kursgeschehen des Berichtsmonats hinweg. Insbesondere in der letzten Woche zeigte sich eine deutliche Schwächeneigung, die sich besonders gut in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“ ablesen lässt. Während hier im letzten Bericht noch Grün dominierte, sind viele Titel zum Redaktionsschluss am 22.4. auf das tiefste Niveau der letzten vier Wochen gefallen, was sich an einer Null in dieser Spalte zeigt. Selbst die relativ starken Titel des Rohstoffbereichs blieben von dieser Entwicklung nicht verschont: Denn auch beim Gold Bugs Index klafft eine Null, obwohl er weiter der zweitstärkste Index des Universums ist.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Teuer oder ausverkauft

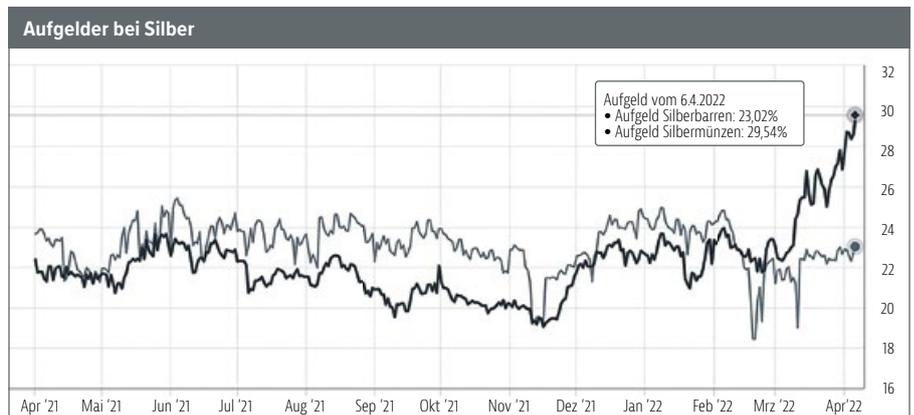
Engpässe bei Gold- und bei Silbermünzen

Deutschland ist, wirtschaftlich betrachtet, der große Verlierer des Kriegs in der Ukraine. Reiche und weniger reiche Deutsche stürmen die Edelmetallhändler, um ihr Geld in Sicherheit zu bringen. Bei pro aurum, einem der Marktführer, hat sich die Nachfrage nach Gold und Silber im März im Vergleich zu den Vormonaten beinahe verdoppelt. Bei anderen Händlern dürfte das nicht anders sein. Vor allem Ein-Unzen-Silbermünzen werden stark nachgefragt. „Hintergrund ist nach Auskunft unserer Kunden neben der Diversifikation des Edelmetallportfolios auch die Eignung solcher Münzen als Notgeld im Falle einer monetären Krise“, weiß man bei Degussa Goldhandel, Europas größtem Edelmetallhändler, zu berichten.

Hohe Aufgelder bei Silber

Bei Gold ist die Lage relativ entspannt, Deutschland ist von einer Kaufpanik mit langen Käuferschlangen und leer geräumten Regalen noch weit entfernt. Die Engpässe bei Silbermünzen sind dagegen deutlich spürbar. Viele Münzen sind überhaupt nicht, nur in geringen Stückzahlen oder „gebraucht“ erhältlich – und das zu hohen Aufgeldern auf den Spotpreis. Bei Betrachtung der Preislisten großer Edelmetallhändler wird schnell klar: Wer Silbermünzen in größeren Mengen kaufen möchte, hat derzeit nur die Auswahl zwischen Ein-Unzen-Krügerrands oder Maple Leaves. Beide sind sogar in 500-Stück-Boxen erhältlich. Die australischen Kängurus sind vielleicht noch eine Alternative. Die Beschaffung aller anderen Münzen wird zum Detektivspiel – wobei hier das Vergleichsportale Gold.de sehr hilfreich ist. So kann es passieren, dass sich ein Kunde aus Frankfurt zehn Silber-Pandas – eine der

Die üblicherweise an dieser Stelle abgedruckte Performance-Tabelle für die Edelmetalle befindet sich dieses Mal aus Platzgründen auf S. 41.



Die Aufgelder bei Silbermünzen stiegen im März steil an

Quelle: Gold.de

schönsten Münzen und auch als Geschenk gut geeignet – von einem Händler aus Regensburg liefern lässt. Die Lieferfähigkeit von Händlern ändert sich praktisch von Tag zu Tag.

Wer größere Beträge anzulegen hat, kauft in der Regel Silberbarren in den Gewichtseinheiten fünf und 15 Kilogramm – wobei man davon ausgehen kann, dass diese in einem Schweizer Zollfreilager verwahrt werden. Wir fragten bei pro aurum, was passiert, wenn ein Kunde mit 500.000 EUR erscheint: „Orders in dieser Größenordnung sind grundsätzlich möglich, jedoch muss mit einer Lieferzeit von vier bis sechs Wochen gerechnet werden.“

Die Aufgelder, die bei Standardsilbermünzen bei etwa 30% liegen, bei begehrten Sammlerstücke aber auch 40% bis 60% erreichen können, sind ein Ärgernis. Die Händler sind nicht unbedingt diejenigen, die dafür verantwortlich zu machen sind oder gar davon profitieren. Silber ist weltweit knapp – zumindest zu den am Futuresmarkt ermittelten Preisen. „Die Beschaffung von Münzen und Barren ist angesichts der hohen Nachfrage derzeit sehr herausfordernd“, sagt Benjamin Summa, Kommunikationsleiter von pro aurum. „Angebot und Nachfrage sind aufgrund der gleichzeitig bestehenden Liefer-

engpässe vieler Mints derzeit nicht im Gleichgewicht“, weiß Sabine Dabergott (Degussa). Summa erklärt, wie es zu den hohen Aufgeldern kommt: „Normalerweise haben wir sehr stabile Beziehungen zu den Produzenten und können mit einem bestimmten Aufgeld die Ware dort kaufen. Wenn wir nicht genug von unseren Produzenten bekommen, dann müssen wir zu einem anderen Anbieter, der wiederum Aufschläge zum Stammpreis hat. Die Frachtraten, die Finanzierung von Goldbeständen und die Kosten der Absicherung sind deutlich höher als im Vor-Corona-Jahr 2019. Das führt dazu, dass das Produkt für den Endkunden teurer wird.“

Fazit: Für Kunden ist es ärgerlich, aber unvermeidbar. Das Hauptproblem ist natürlich der völlig unrealistische, über Futuresbörsen festgestellte Silberpreis. Ausgehend vom Markt für physisches Silber müsste der Preis bei 30 bis 35 USD/Unze liegen. Insofern ist das Aufgeld so etwas wie ein „Realitätszuschlag“.

Wer sich für Edelmetalle interessiert, dürfte nicht nur Münzen, sondern auch Aktien von Unternehmen aus dieser Branche haben. Diese sind spottbillig. Insofern ist das Silbererz im Boden durchaus eine Alternative zum Silber im Tresor.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Gold Royalty Corp.

Gold Royalty (WKN: A2QPLC) ist ein mittelgroßes Royaltyunternehmen im Edelmetallbereich. Das Portfolio umfasst 192 Beteiligungen an Projekten verschiedener Entwicklungsstufen – sechs der Verträge beziehen sich auf bereits produzierende Minen, 22 auf Lizenzen aus Anlagen in Entwicklung, 30 auf fortgeschrittene Explorationsprojekte und 134 auf Frühphasenexplorationen. Damit verfügt das Unternehmen über eine interessante Mischung aus attraktiven Cashflows und einem großen Strauß an künftigen Wachstumschancen. Der Schwerpunkt des Portfolios liegt in Nordamerika und hier wiederum in den anerkannten Bergbauregionen Nevada und Québec. Die aktuell bedeutsamsten Lizenzvereinbarungen beziehen sich auf drei der größten nordamerikanischen Goldminen: Das Canadian Malartic Project, das Côté Gold Project und eine unterirdische Erweiterung der Goldstrike-Mine.

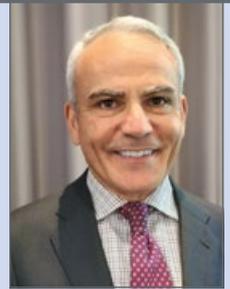
Hinsichtlich des weiteren Wachstums der Einnahmeströme zeigte sich Vorstandschef David Garofalo optimistisch: Er rechnet mit einem Zuwachs von rund 60% über die nächsten drei Jahre, was Gold Royalty zu dem am schnellsten wachsenden Unternehmen in diesem Bereich machen würde. Insbesondere die Beteiligung am Côté Gold Project des Betreibers IAMGOLD sieht Garofalo als einen Beleg für die Expertise und Vernetzung des Managements, auch solche Geschäfte an Land zu ziehen, die bereits kurzfristig Cashflows für das weitere Unternehmenswachstum produzieren werden.

Mit der laufenden Übernahme von Elemental Royalties wird das Unternehmen zudem ein komplementäres Portfolio an Cashflows und Entwicklungsprojekten mit einem Schwerpunkt in Westaustralien hinzufügen, ebenfalls eine der führenden

Bergbauregionen der Welt. Gold Royalty würde damit eine räumliche Diversifizierung bei gleichbleibender Qualität der institutionellen Rahmenbedingungen gelingen.

Hinsichtlich der grundsätzlichen Investmentidee eines Royaltyunternehmens in der aktuellen Marktphase verwies Garofalo auf die Historie der letzten zwölf Jahre: Royaltyunternehmen konnten demnach in Phasen eines steigenden Goldpreises sowohl den Goldpreis als auch den allgemeinen Goldminenindex outperformen. Doch selbst für den aus heutiger Sicht unwahrscheinlichen Fall eines anhaltenden Goldpreisrückgangs bietet diese Unternehmensgruppe aufgrund der erzielten Cashflows eine gewisse Absicherung. ■

Ralph Malisch



*David Garofalo
Chairman & CEO*

Uranium Energy Corp.

Uranium Energy Corp. (UEC) (WKN: A0JDRR) ist ein Unternehmen, das in vielfacher Hinsicht den Nerv der Zeit trifft. Der Uranexplorer und künftige Uranproduzent profitiert vor allem von der kontinuierlichen Nachfrage und dem zuletzt sprunghaft angestiegenen Uranpreis. Dahinter stecken mehrere Faktoren: Eine Initialzündung war die neue EU-Taxonomie, nach der künftig auch Investitionen in Kernkraft als nachhaltig eingestuft werden können. Weltweit wurden neue Investitionen und Explorationen im Uranbereich über viele Jahre sträflich vernachlässigt. Das rächt sich jetzt, besonders vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs – denn die Abkehr des Westens von russischen Energieträgern betrifft auch Uran. Das ist aber gar nicht so leicht, gehört Russland, zusammen mit Kasachstan und Usbekistan, hier doch zu den führenden Ländern in Sachen Primärproduktion und Aufbereitung. Die USA

wollen dieser Abhängigkeit durch den Aufbau einer strategischen Uranreserve, gespeist aus US-Uran, entgegenwirken. Zudem gibt es eine Sensationsinitiative für ein Verbot russischer Uranimporte.

An dieser Stelle kommt UEC ins Spiel, denn der Schwerpunkt der Abbau- und Produktionskapazitäten des Unternehmens liegt im Herzen der USA. Damit hat UEC gute Chancen, zu einem der großen Profiteure bei der Neuausrichtung im Energiemix westlicher Staaten, namentlich der USA zu werden. Angesichts der anhaltenden Preisfantasie widersteht Vorstandschef Amir Adnani konsequent den Avancen von Energieversorgern, schon jetzt langfristige Lieferverträge zu Festpreisen abzuschließen.

Durch die Übernahme von Uranium One Americas ist UEC mit der Verarbeitungs-

anlage Irigaray und der Christensen Ranch nun bereit, auch kurzfristig in Produktion zu gehen. Die lizenzierte Kapazität beträgt 2,5 Mio. Pfund U₃O₈, eine chemische Verbindung des Urans, pro Jahr. Auf Basis der genehmigten und installierten Kapazitäten hat UEC allein an den Standorten Wyoming und Texas ein Produktionsprofil von 6,5 Mio. Pfund U₃O₈ jährlich. Weitere Projekte bestehen in Kanada und Paraguay. Ein Meisterstück ist Adnani mit dem Erwerb von insgesamt 5 Mio. Pfund U₃O₈ gelungen, auf denen sich bislang stille Reserven von mehr als 125 Mio. USD angesammelt haben. Die Liquidität des schuldenfreien Unternehmens liegt zudem bei rund 127 Mio. USD. ■

Ralph Malisch



*Amir Adnani
Präsident & CEO*

Branche im Blickpunkt

Up and away?

Online-Geschäftsmodelle waren an der Börse zuletzt kaum gefragt – mit einer Ausnahme: Reiseportale und Urlaubsseiten. Diese profitieren vom Wunsch vieler Menschen, verschobene Reisen nun endlich nachzuholen.

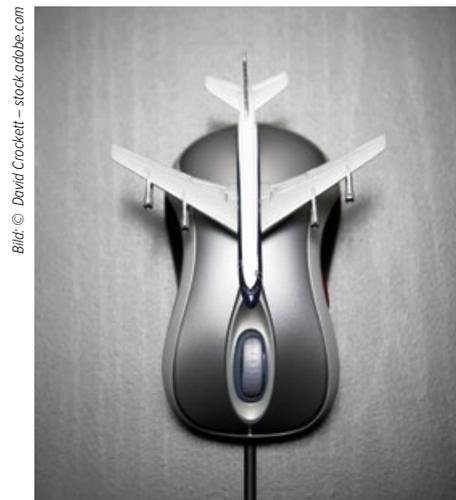
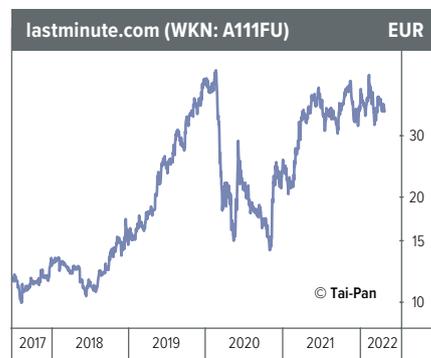


Bild: © David Crockett – stock.adobe.com



Das Multi-Marken-Powerhouse

Wer im Internet eine Reise zusammenstellt, landet vermutlich auf einer Seite des Marktführers **Booking Holdings**. Die Gesellschaft verbuchte im Geschäftsjahr 2021 einen Nettoumsatz von knapp 11 Mrd. USD und schrieb klar schwarze Zahlen. Unter der Führung von CEO Glenn Fogel wurde Booking zu einem Vollsortimenter für Reisen aller Art. Als Komplettanbieter hat man (fast) alles im Angebot – vom Weg zum Urlaubsziel über die eigentliche Unterkunft, Aktivitäten am Urlaubsort, Reiseversicherungen, die Vermittlung von Mietwagen bis hin zu Restaurantreservierungen über das Portal OpenTable. Teil des Konzerns sind neben der gleichnamigen Buchungsplattform auch bekannte Seiten wie Agoda und Priceline, das Mietwagenportal Rentalcars.com

sowie das Vergleichsportale KAYAK. Seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie hat sich die starke Marktposition von Booking noch weiter gefestigt. Mit Zukäufen wie dem des B2B-Hotelvermittlers Getaroom treibt Fogel die Konsolidierung seiner Branche aktiv voran. „Connected trip strategy“ nennt der Vorstand seine Vision des zukünftigen Booking-Ökosystems, das immer mehr Produkte rund um die Reise anbieten soll – alles verfügbar über eine App. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf dem Ausbau des Flugangebots. In einem nächsten Schritt sollen möglichst zahlreichen Kunden, die einen Flug gebucht haben, weitere Services wie ein Mietwagen oder Aktivitäten am Urlaubsort vermittelt werden. Für die Hauptmarke Booking sieht der Vorstand daher noch erhebliches Wachstumspotenzial. Weiterer

Rückenwind kommt von der Rücknahme der weltweiten Reisebeschränkungen und der großen Lust vieler Menschen, aufgeschobene Reisen nun endlich nachzuholen. Trotz des Ukrainekriegs erwartet der Konzern bislang eine starke Sommersaison. Diese dürfte nahe an das Vor-Corona-Niveau heranreichen. Von den Kursverlusten seit Kriegsbeginn konnte sich die Aktie auch deshalb recht schnell erholen. Für neuen Schwung könnten die aktuellen Buchungszahlen, der Quartalsbericht Anfang Mai oder auch ein möglicher Aktiensplit à la Amazon sorgen.

Bereit für das Comeback

Mit einer ähnlich breiten Aufstellung geht die **Expedia Group** in die Erholung des Reisemarkts. Auch hier sind unter einem Dach fast alle Bausteine für eine Urlaubs-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e
Booking Holdings [US]	A2JEXP	2.052,50	84,0	10,0	14,5	41,60	80,00	110,00	25,7	18,7
Expedia Group [US]	A1JRLJ	169,06	25,0	7,9	10,8	1,51	7,00	9,60	24,2	17,6
lastminute.com [CH]	A111FU	36,40	0,4	0,15	0,2	-0,87	1,70	2,50	21,4	14,6

* in Mrd. EUR; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,09

Quellen: eigene Schätzungen, Yahoo Finance



oder Geschäftsreise zu finden. Die Hauptmarke Expedia wird um Angebote wie das Buchungsportal Hotels.com, den Online-Marktplatz für Ferienwohnungen Vrbo (inkl. der deutschen Tochter FeWo-direkt) und das Online-Reisebüro Travelocity ergänzt. Weitere Services der Expedia Group umfassen ein Mietwagenportal, Seiten für Billigflüge und Kreuzfahrten sowie die bekannte Hotel-Meta-Suchmaschine trivago. Dort können User über 250 Webseiten nach den besten Hotelangeboten durchsuchen lassen. Bislang deuten die Buchungszahlen im Konzern auf ein starkes Sommergeschäft hin. Details dürfte Expedia mit Vorlage der Q1-Bilanz Anfang Mai vorlegen. Bei Expedia könnte der Rebound in Europa und Asien besonders stark ausfallen, da man hier vor allem Fernreisen verkauft, die unter den Reiseeinschränkungen in der Pandemie überproportional gelitten haben. Eine neue B2B-Partnerschaft mit IHG, der weltgrößten Hotelkette (InterContinental, Holiday Inn Express), zielt auf den bislang sehr ineffizienten Wholesale-Markt ab. Expedia bietet zukünftig freie Kapazitäten der IHG-Hotels anderen Reiseseiten und Reisebüros an. In dem von Omikron-Sorgen noch stark belasteten Schlussquartal 2021 lagen die Bruttoumsätze nur noch ein Viertel unter dem entsprechenden Vor-Corona-Niveau. Dieser Trend scheint sich 2022 trotz aller konjunktureller Risiken und Inflations Sorgen fortzusetzen. Zuversicht signalisiert auch der Insiderkauf von CEO Peter Kern Anfang März. Den gesamtmarktbedingten Kursrückgang nutzte er, um für 1 Mio. USD Expedia-Aktien zu erwerben. Wer an das Comeback des Reisens glaubt, sollte seinem Beispiel spätestens in der nächsten Korrektur folgen.

Im Paket günstiger

Innerhalb des Online-Reisemarkts geht der Trend immer stärker zu Kombibuchungen aus Flügen, Unterkünften und Zusatzangeboten (Mietwagen, Touren). Bei solchen dynamischen Urlaubspaketen nimmt die Schweizer **lastminute.com** in Europa eine führende Position ein. Die bei den Kunden zunehmend beliebten Packages, die sich flexibel umbuchen lassen und oft preiswerter als der Kauf der einzelnen Reisebausteine sind, werden nicht

nur auf den eigenen Seiten (darunter auch die Marke „weg.de“) platziert. Als White-Label-Anbieter stellt lastminute.com seine Urlaubspakettechnologie auch anderen Reiseportalen wie Booking.com zur Verfügung. Gründer und CEO Andrea Bertoli sieht die Gesellschaft als Traveltechunternehmen in einer starken Ausgangsposition. Er verweist zudem auf die schlanke Kostenstruktur mit einem hohen Anteil variabler Kosten sowie auf die grundsätzliche Bilanz. Die aktuelle Nettocashposition von über 29 Mio. EUR erlaube die Expansion in neue Märkte und die Wiederaufnahme eines Aktienrückkaufprogramms. Bislang erzielt die Gesellschaft knapp 90% ihrer Umsätze in den fünf europäischen Kernländern Deutschland, UK, Frankreich, Italien und Spanien. Dabei steigt überall der Anteil der verkauften Urlaubspakete aus Flugreisen und Unterkünften. Die Erholung der Buchungszahlen, die durch das Aufkommen der Omikron-Variante Ende 2021 nur kurzzeitig ins Stocken geriet, hält weiter an – Ukrainekrieg und Inflations Sorgen zum Trotz. Dabei erlebt auch der Reisemarkt einen tiefgreifenden Wandel: So buchen immer mehr Kunden ihren Urlaub nunmehr im Internet anstatt in einem klassischen Reisebüro. Die Pandemie hat diesen Trend noch einmal beschleunigt, wovon lastminute.com mit seinen diversen Marken im Online-Reisegeschäft ebenfalls profitiert. Wie groß der operative Hebel ist, deuten die Zahlen des vergangenen Jahres an. Demnach nahm das bereinigte EBITDA von -3,4 Mio. im Jahr 2020 auf +19,0 Mio. EUR zu. Das Nettoergebnis der zweiten Jahreshälfte war überdies mit 8,1 Mio. EUR klar positiv. Kann lastminute.com diese operativen Zahlen fortzuschreiben, wäre der aktuelle Börsenwert von rund 400 Mio. EUR für das Geschäftsmodell deutlich zu niedrig angesetzt.

Fazit

Für ein Investment in die hier vorgestellten Aktien sprechen neben strukturellen Trends (Online- statt Offlinebuchungen) auch eher kurzfristige Treiber. Viele Menschen wollen wieder verreisen und stellen dafür andere Konsumausgaben zurück. Bei den Risiken gilt es, die globale Pandemielage und eine generelle Verschlechterung der Verbraucherstimmung zu beachten. ■

Marcus Wessel



Der Boost für Ihre Geldanlage!

Die ganze Welt der Finanzen in Stuttgart: Nutzen Sie auf der Invest 2022 die Chance, durch den Wissensaustausch mit namhaften Finanzprofis das Maximum aus Ihrer Anlagestrategie herauszuholen. Bringen Sie neuen Schwung in Ihr Portfolio!

20.–21. Mai 2022 Messe Stuttgart

Tickets unter:
invest-messe.de



MEDIENPARTNER

DER AKTIONÄR

BÖRSE ONLINE

euro
AM SONNTAG

ZEITGLEICH

Grünes Geld

Buy or Goodbye

Buy: Southern Company

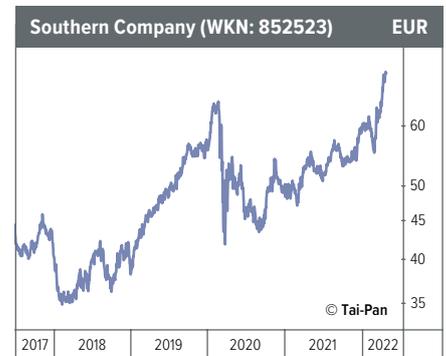
Tom Fanning ist Präsident und CEO des US-Energieunternehmens Southern Company, und er ist ein Amerikaner wie aus dem Bilderbuch, mit offenem Lausbubeblick, Businessfrisur, im Gespräch gestikulierend, zupackend. Er hat einen eigenen Podcast: „Tom Talks“ ... Das scheinen Äußerlichkeiten zu sein. Aber sie führen ins Zentrum: Der Mann hat begriffen, was ein Präsident und CEO ist und was er zu tun hat. Ein Chef ist der oberste Verkäufer seines Unternehmens, und er hat über sein Unternehmen gut zu reden, insbesondere dann, wenn er etwas ebenso Gewöhnliches wie Ungegenständliches zu verkaufen hat wie elektrischen Strom.

Denn Strom kommt aus der Steckdose und Otto Normalverbraucher interessiert nicht, wo (Alabama, Georgia, Mississippi), wie (Gas, Wasser-, Atomkraft usw.) oder wann (jetzt, kaum Speichermöglichkeit) er hergestellt wird. Hier kommt nun Otto Schla-

anleger ins Spiel, dessen Nase Witterung aufnimmt, sobald andere etwas für selbstverständlich halten. Leicht übersieht man etwas bei Dingen, die selbstverständlich scheinen. Etwas Lukratives.

Längst hat Southern Company den COVID-Panik-Kurseinbruch vom März 2020 aufgeholt und kürzlich sogar den alten Höchststand vom Januar 2020 übertroffen. Was kein Wunder ist – Strom wird immer gebraucht und Southern Company besitzt nicht nur die Kraftwerke zur Produktion desselben, sondern betreibt auch gleich die Netze dazu. Ebenso hat man Telefonleitungen im Angebot; das sind schließlich auch Netze, damit kennt man sich aus.

Der Aktienkurs zeigt Stärke, die Zahlen sind in Ordnung: Gewinn pro Aktie 2,07 EUR, Dividendenrendite 3,82%. Die Werte sind bestätigt für 2021. Dem Schnäppchenjäger erscheint ein KGV von 30 (2021) bzw. 21



(erwartet 2022) etwas hoch. Aber das darf man auch anders sehen: als Kompliment und Sicherheitsausweis. Institutionelle Anleger mögen integrierte Stromkonzerne. Es sind solide arbeitende Geldmaschinen. Southern Company hat dazu noch mit Fanning einen Maschinenführer, der sein Geschäft versteht. Das bleibt ein attraktives Package, auch bei leicht höherem Einkaufspreis. ■

Frank Sauerland

Goodbye: Covestro

Machen wir ernst. Schlagen wir den großen Bogen: vom Aufstieg zum Niedergang. Suchen wir nach verbleibenden Chancen, und nehmen wir auch die drohende Durststrecke wahr. Sprechen wir aber zuerst von den Menschen, die hinter allem stecken. Sie forschen, sie unternehmen. Der Kaufmann Bayer und der Färber Weskott gründeten 1863 in Wuppertal die Firma Bayer. Mit Anilin, Heroin, Aspirin, mit Farben, Pharma, Chemie wurde aus Bayer ein aktiennotierter Weltkonzern, wurde Bayer auch zum Symbol des Erfindergeistes und des Aufstiegs Deutschlands zu einer führenden Industrienation. Die Kunststoffsparte wurde 2015 abgespalten und unter dem Namen Covestro an die Börse gebracht.

Während der COVID-Pandemie boomte das Geschäft, Kunststoffe wurde gebraucht, vor Counter und Kassen waren überall Plastikscheiben zu schrauben. Doch nun kehren der Alltag und die alten Covestro-

Probleme zurück. China hat Know-how und Produktionskapazität aufgebaut, sodass es den Eigenbedarf an Plaste zunehmend selbst decken kann. Kunststoffproduktionsanlagen, die in Thailand, Japan, Singapur stehen und bisher eher nach China geliefert haben, suchen nun Abnehmer in den USA und in Europa. Auf einen Preiswettbewerb kann Covestro sich kaum einlassen, auch wegen der schlechten, durch hiesige Energiepolitik mitverursachten Rahmenbedingungen.

Was Covestro bleibt, sind die Menschen, die Mitarbeiter; Chemiker wie der Erfinderpreis-Nominierte Christoph Gürtler, der bei Covestro forscht, wie das Treibhausgas Kohlendioxid (CO₂) im Produktionsprozess von Polymeren nachhaltig und wirtschaftlich eingesetzt werden kann. Covestros Ziel ist eine umweltschonende Kreislaufwirtschaft. Vor dem Erreichen des Ziels könnte jedoch eine Durststrecke liegen. Gürtler erklärte öffentlich zur CO₂-



Produktionsforschung: „In den 1960er-Jahren gab es Versuche, die gescheitert sind, in den 1980ern gelang es besser, aber war industriell nicht umsetzbar.“ 2008 kam der Durchbruch im Labor. Heute werden immerhin Schaumstoffmatratzen mit CO₂-Anteil hergestellt. Fazit: Durststrecke voraus, vorerst ein Verkaufskandidat. ■

Frank Sauerland

PALFINGER

90
YEARS
SINCE
1932

DIE NÄCHSTE HERAUSFORDERUNG KANN KOMMEN.

Unsere Anpassungsfähigkeit sichert PALFINGER seit Jahrzehnten eine führende Position auf dem Weltmarkt – und hilft uns dabei, diesen Vorsprung weiter auszubauen. Weil wir auf Veränderungen und Herausforderungen schnell und flexibel reagieren, sind unsere innovativen Kran- und Hebelösungen deshalb vor allem eins: perfekt angepasst an die Anforderungen von heute, morgen und übermorgen. Mehr auf www.palfinger.ag

CANSLIM-Aktien

Nebendarsteller mit Potenzial

Spannende Wachstumsstorys finden sich nicht nur bei den Big Techs. Dieses Trio aus deutschen Small Caps beweist, dass CANSLIM-Kandidaten auch ganz woanders auf ihre Entdeckung warten können.

Nischenplayer im Healthcaremarkt

Weitgehend unbeeindruckt von konjunkturellen Zyklen nehmen die Umsätze im Healthcaremarkt seit Jahren kontinuierlich zu. Dabei ist dieser Bereich aus Sicht spezialisierter Nischenanbieter besonders interessant. In diese Klasse fällt die Berliner **Medios AG**, der inzwischen größte Anbieter von „Specialty Pharma“ in ganz Deutschland. Medios ordnet diesem Segment sämtliche Therapieformen für komplexe Erkrankungen wie HIV, Krebs und Hämophilie zu. Hier kommen oftmals individuell angepasste Arzneimittel zum Einsatz. Medios ist als Großhändler direkter Ansprechpartner von deutschlandweit über 1.000 Apotheken. Man garantiert bei Spezialmedikamenten eine pünktliche Lieferfähigkeit und schnelle Versorgung der Patienten. Mit der 2021 erstmals konsolidierten Cranach Pharma drang der Konzern hier in eine neue Größenordnung vor. So konnten Umsatz (+130% auf knapp 1,3 Mrd. EUR) und Ergebnis (+249% auf EBITDA-Basis) signifikant gesteigert werden. Schon geringe Synergien – z.B. in der Logistik und Verwaltung – schlagen sich in einem solchen Großhandelsgeschäft in deutlichen Skaleneffekten und Gewinnzuwächsen nieder. Weitaus profitabler ist der Bereich „patientenindividuelle Therapien“, wo bereits vergangenes Jahr das Etappenziel einer zweistelligen EBITDA-Marge erreicht werden konnte. Die Profitabilität dürfte dank der Ende 2021 übernommenen NewCo Pharma perspektivisch

weiter ansteigen. In Medios' Reinraumlaboren werden individuelle Infusions- und Ernährungslösungen sowie Antikörpertherapien hergestellt. Der jüngst vorgelegte Ausblick lässt für 2022 eine Fortsetzung des Wachstumskurses erwarten. Konkret strebt der Vorstand einen Umsatzanstieg auf bis zu 1,6 Mrd. EUR (Vj.: 1,35 Mrd. EUR) und ein bereinigtes EBITDA zwischen 52 Mio. und 58 Mio. EUR (Vj.: 38,4 Mio. EUR) an. Medios möchte zudem seine erfolgreiche Akquisitionspolitik fortsetzen. Erstmals zieht man auch Zukäufe im Ausland in Erwägung. Der Kurs des SDAX-Mitglieds bewegte sich in den vergangenen zwei Jahren in einer Spanne zwischen 25 und rund 40 EUR. Ein Einstieg am unteren Ende erscheint mittelfristig aussichtsreich.

Der Traum vom Eigenheim

Seit über 40 Jahren erfüllen die Unternehmen von **HELMA Eigenheimbau** den Traum von den eigenen vier Wänden. Bekannt ist die Marke Helma für ihre Häuser in Massivbauweise. Neben Ein- und Zweifamilien- sowie Doppelhäusern werden auch größere Wohnprojekte mit über 100 Wohneinheiten auf eigenen Grundstücken realisiert. Ergänzt wird das Angebot um die Tochter Helma Ferienimmobilien, die Ferienhäuser in beliebten Urlaubsregionen baut. Gerade dieses Segment erlebt seit Beginn der Pandemie einen Boom. Aber auch für den Gesamtkonzern ist das Auftragsbuch auf Rekordniveau. In das neue Geschäftsjahr 2022 startete die Gesellschaft

mit einem gesicherten Auftragsbestand von rund 360 Mio. EUR und somit einem Plus von fast 50% im Vergleich zum Vorjahr. Dabei sind allerdings auch gewisse Vorzieheffekte aufgrund der auslaufenden Förderung von bestimmten Energieeffizienzhäusern zu berücksichtigen. Es ist vor diesem Hintergrund nicht verwunderlich, dass der Helma-Vorstand trotz aller gesamtwirtschaftlicher Unsicherheiten mit Optimismus auf die kommenden Quartale blickt. Den steigenden Baukosten begegnete man bislang erfolgreich durch Preisgleitklauseln. Helma zählt hierzulande zu den größten Anbietern von Massivhäusern. Daher geht die Prognose auch in diesem Jahr von einem knapp zweistelligen Wachstum bei Umsatz (auf 360 Mio. bis 380 Mio. EUR) und Ergebnis (auf 30 Mio. bis 33 Mio. EUR vor Steuern) aus. Mittelfristig – d.h. spätestens im Geschäftsjahr 2024 – strebt der Vorstand einen Umsatz von „deutlich über 400 Mio. EUR“ an. Dann soll die Vorsteueremarge bei über 10% liegen. Die kontinuierlichen Wachstumsraten der Vergangenheit und der ungebrochene Wunsch vieler Menschen nach einem bezahlbaren Eigenheim lassen eine solche Zielsetzung durchaus plausibel erscheinen. Anzumerken ist, dass in der Bilanz stille Reserven in Millionenhöhe schlummern. Diese gehen auf die im Durchschnitt vor rund vier Jahren erworbenen eigenen Grundstücke zurück, die allesamt zum strengen Niederstwertprinzip bilanziert werden. Zwischenzeitliche

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Wachstum 2021/22
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	52,60	210,4	0,33	0,36	4,69	5,40	6,10	9,7	8,6	15,1%
Medios	A1MMCC	26,15	622,4	1,36	1,60	0,37	0,70	1,04	37,4	25,1	89,2%
PVA TePla	746100	24,30	528,5	0,16	0,18	0,56	0,68	0,85	35,7	28,6	21,4%

*) in Mio. EUR

Quelle: eigene Schätzungen

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org



Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

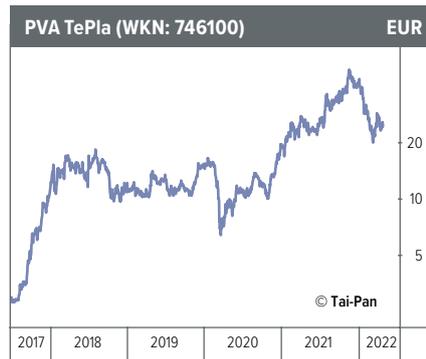
Smart Investor



Wertzuwächse bleiben so unberücksichtigt. Die Aktie überzeugt sodann mit einer seltenen Kombination aus Substanz und Wachstum.

Fantasie dank Auftragsboom

Beim hessischen Hightechmaschinenbauer **PVA TePla** lassen sich zurzeit vor allem Luxusprobleme beobachten. Dazu gehört die fristgerechte Abarbeitung der zuletzt akquirierten Aufträge. Im Geschäftsjahr 2021 explodierte der Ordereingang regelrecht auf 312 Mio. EUR (Vj.: 93 Mio. EUR). Hierzu trugen auch mehrere Großbestellungen bei – u.a. vom deutschen Waferproduzenten Siltronic. PVA TePla profitiert massiv vom Kapazitätsausbau in der Halbleiter- und Elektronikindustrie. Wie hoch die Dynamik ist, verdeutlicht auch das Verhältnis von neuen Bestellungen zu abgerechneten Aufträgen. Das sogenannte Book-to-Bill-Ratio lag zum Ende des Geschäftsjahres bei 2,0. Das Rekord-Auftragspolster sorgt für eine hohe Grundauslastung in den Werken. Vorstandschef Manfred Bender wiederholte bei Vorlage der Bilanz das Ziel, im Jahr 2024 Erlöse von 250 Mio. EUR und eine EBIT-Marge von 15% auszuweisen. Für das aktuelle Geschäftsjahr liegt die Messlatte bei Umsätzen zwischen 170 Mio. und 180 Mio. EUR und einem EBITDA in einer



Spanne zwischen 25 Mio. und 27 Mio. EUR. Angesichts einer Vielzahl von Kunden aus dem asiatischen Raum und insbesondere aus China stellen regionale Lockdowns zur Eindämmung von Corona-Ausbrüchen mithin das größte Risiko für die Jahresprognose dar. Direkte negative Folgen aus dem Ukraine-Russland-Krieg sind dagegen nicht zu befürchten. Als Vakuumspezialist für Hochtemperatur- und Plasmaprozesse verfügt PVA TePla über eine einzigartige Expertise bei zahlreichen Zukunftstechnologien. Wachstumstreiber ist vor allem das Geschäft mit Kristallzuchtanlagen. Aus den damit produzierten Kristallen werden später Wafer und andere Hightechgrundstoffe wie Silizium und Siliziumkarbid, deren Nachfrage global aus vielen Industrien wie den erneuerbaren Energien stark zunimmt. Ebenfalls gefragt sind TePlas Inspektionssysteme zur Qualitätskontrolle. Halbleiterfirmen wie Intel – bereits heute ein großer TePla-Kunde – setzen diese ein, um die immer kleineren Strukturen ihrer Chips im Produktionsprozess automatisiert überwachen zu können. Anleger sollten sich gleichwohl auf eine weiterhin hohe Volatilität des SDAX-Titels einstellen.

Fazit

Auch im aktuell schwierigen Börsenumfeld bieten Nebenwerte deutliche Kurschancen. Dabei ist anzumerken, dass die hier vorgestellten Aktien nicht in allen Punkten den klassischen CANSLIM-Kriterien entsprechen. Ihnen fehlt es oftmals an der von William O'Neil geforderten Unterstützung durch institutionelle Investoren („Institutional Sponsorship“). Privatanleger können diesen vermeintlichen Nachteil durch einen frühzeitigen Einstieg aber durchaus auch zu ihrem Vorteil nutzen.

Marcus Wessel

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einführende Gedanken zum Thema CANSLIM finden Sie im Smart Investor 8/2020 ab S. 12.

Beteiligungsgesellschaften

Die Inflationsgewinner

Über Berkshire Hathaway, Altius Minerals und Archer Daniels Midland

Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Habberger AG



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Habberger AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

Die höhere Inflation hat sich verfestigt

Kommt sie oder kommt sie nicht, eine dauerhaft höhere Inflation? Dies war ein Thema meines Artikels in Smart Investor 11/2021 (S. 60). Mittlerweile ist klar: Die höhere Inflation ist nicht nur da, sie hat sich auch verfestigt. Zur bestehenden Unsicherheit kam nun auch noch der eskalierende Ukraine-Russland-Konflikt hinzu – deutlich höhere Energiekosten und Rohstoffpreise sind die Folge. Neben Befürchtungen, dass sich der Konflikt zwischen China und den USA durch die gegensätzlichen Positionen im Ukrainekrieg verschärft, belastet der größte Corona-Ausbruch seit zwei Jahren in China die Märkte. Mehrere Millionenstädte stehen unter Lockdown. Die Folgen für die Weltwirtschaft sind weiter angespannte Lieferketten, zusätzlich deutlich höhere Energiekosten und die weiter bestehenden Rohstoffengpässe. Dadurch zieht die Inflation erst einmal noch weiter an.

Der damals zitierte Beitrag aus der WirtschaftsWoche vom 25. Juni 2021, „Da helfen nur Warren Buffett und Rohstoffe“, war im Nachhinein eine treffsichere Prognose, und so glänzten in den letzten Monaten die folgenden Beteiligungsunternehmen:

Berkshire Hathaway – der Maßstab

Oft wird der inzwischen über 90-jährige Warren Buffett als einer der erfolgreichsten Investoren der Welt bezeichnet und er gilt mit Berkshire Hathaway als Maßstab für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Die A-Aktie von Berkshire notierte im März erstmals über 500.000 USD und ist nun weltweit die wertvollste Aktie sowie eines der zehn wertvollsten Unternehmen der Welt. Wer vor 40 Jahren 5.000 USD investiert und das Papier ohne Unterbrechung gehalten hätte, besäße heute mehr als 5 Mio. USD. Buffetts Value-Ansatz ist aktuell so beliebt wie lange nicht mehr.

Sein mehr als 300 Mrd. USD schweres Aktienportfolio wird dominiert von profitablen und etablierten Konzernen wie z.B. American Express, Apple, Bank of America und Chevron, die traditionell bei steigenden Zinsen besser abschneiden. Seit Jahren hielt sich Buffett mit Zukäufen zurück und Berkshire häufte Cashreserven von fast 150 Mrd. USD an. Die Preise für Übernahmen waren ihm lange Zeit zu hoch, doch nun hat Buffett ein neues Übernahmobjekt gefunden: den US-Versicherungskonzern Alleghany. Beide Gesellschaften haben die Transaktion bestätigt, der Preis für die Übernahme soll 11,6 Mrd. USD betragen. Berkshire sei auf Dauer der richtige Platz für Alleghany, wird Buffett zitiert.

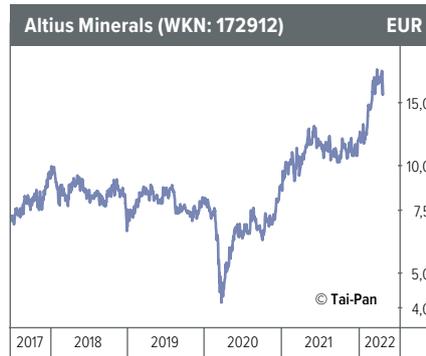
Alleghany wurde 1929 gegründet und ist an Immobilien- und Unfall- sowie Rückversicherern beteiligt, darunter TransRe, RSUI Group und CapSpecialty. Berkshire Hathaway vergrößert mit der Übernahme ihr eigenes Branchenportfolio, zu dem bereits der Autoversicherer GEICO und der Rückversicherer General Re gehören. Berkshire zählt damit zu den größten Rückversicherern der Welt.

Alleghany soll auch künftig als eigenständige Einheit fortbestehen. Der Transaktion ging eine Vorbereitungszeit voraus, wie sie kaum ein anderer Investor vorweisen könnte: 60 Jahre lang habe Buffett das Unternehmen genau beobachtet.

Im aktuellen Marktumfeld war Berkshire auch auf der Investmentsseite aktiv: So wurden die Anteile an Occidental Petroleum deutlich aufgestockt und – für viele überraschend – Anteile im Wert von 4,2 Mrd. USD an dem Laptop- und Druckerhersteller HP erworben. In diesem Jahr ist Buffett mit seiner Berkshire also selektiv auf Kaufkurs und ergreift aktuelle Opportunitäten.

Altius Minerals – für eine nachhaltige Zukunft

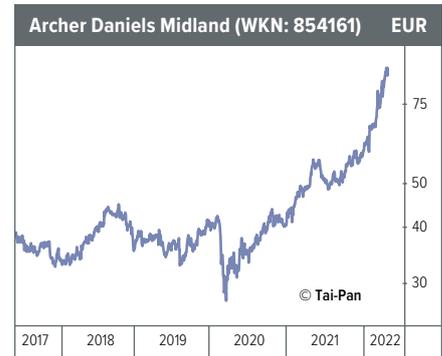
Die 1997 gegründete Beteiligungsgesellschaft aus St. John's in Kanada hat den Fokus auf „Sustainable Royaltys“ gesetzt. Die Wachstumsstrategie des Unternehmens besteht darin, durch ein diversifiziertes Portfolio von Lizenzgebühren (Royaltys) sowie Investmentbeteiligungen an diversen börsennotierten Minenunternehmen langlebige Geschäfte mit hohem Margen zu erzielen. Diese Strategie bietet Aktionären Engagements, die gut auf nachhaltigkeitsbezogene globale Wachstumstrends abgestimmt sind. Zusammen mit der börsennotierten Tochtergesellschaft Altius Renewable Royalties (Anteil: 59%) ergeben sich in Summe über 80 Beteiligungen. Der Net Asset Value ist breit diversifiziert und Altius verfügt über Long-Life Royaltys, die mit durchschnittlich 38 Jahren marktführend bei der Lebensdauer sind. Das Investmentverhalten von Altius ist antizyklisch und diszipliniert, Investments werden in den Zyklustiefs



getätigt, Divestments bei Zyklushochs. Altius begleitet die IPOs seiner Investmentbeteiligungen und wandelt in diesem Zusammenhang oft die Beteiligungen in neue Royaltys um. Altius besitzt auch einen Anteil von 12,6% an Lithium Royalty Corporation, die noch nicht börsennotiert ist. Gut möglich, dass auch hier ein IPO folgt, das Marktumfeld erscheint jedenfalls günstig.

Archer Daniels Midland – ein Gigant

Der Industriekonzern mit Sitz in Chicago in den USA wurde bereits 1902 gegründet und befasst sich mit der Weiterverarbeitung von agrarwirtschaftlichen Gütern. 1923 übernahm die Archer Daniels Linseed Company die Midland Linseed Products Company und benannte sich in Archer Daniels Midland Company (ADM) um. In jedem Jahrzehnt seit seiner Gründung hat ADM mindestens einen weiteren



Geschäftsbereich ergänzt. Der Konzern verarbeitet Produkte wie Getreide, Ölsaaten, Weizen und Kakao und stellt daraus Nahrungszusätze und Tierfutter sowie Biokraftstoffe und Chemikalien her. ADM ist in seinen Geschäftsfeldern weltweit führend und mit mehr als 270 Produktionsstätten weltweit am Markt vertreten. In den letzten Jahren verfolgte das Unternehmen eine Akquisitionsstrategie und hat weltweit über 40 Übernahmen im Wert von mehr als 7 Mrd. USD getätigt, hinzu kommen auch noch knapp zehn Investmentbeteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen. ADM ist führend in Sachen Nachhaltigkeit und ein Innovator auf dem Weg in eine Zukunft von pflanzenbasierten Verbraucher- und Industrielösungen, um erdölbasierte Produkte zu ersetzen. ADM skaliert über ganze Wertschöpfungsketten, um die Industrie zu dekarbonisieren und unseren Planeten zu schützen. ■

Interessenkonflikt

Im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB) sind aktuell alle besprochenen Unternehmen enthalten.

Anzeige



**FRAUEN
FINANZEN
FREIHEIT**

DIE KOSTENFREIE MASTERCLASS
mit Jessica Schwarzer

Musterdepot

Es bleibt kompliziert

Krisen und Ängste belasten die Stimmung der Investoren. Eine tragfähige Erholung ist auch deshalb nicht in Sicht.

Unser erklärtes Ziel im Musterdepot ist es, während Korrekturen oder Baissephasen weniger als der Gesamtmarkt zu verlieren. Dafür sind wir bereit, in „guten“ Börsenjahren auf einige Prozentpunkte Performance zu verzichten. Der DAX liegt seit Jahresbeginn inzwischen prozentual zweistellig in der Verlustzone. Die Belastungsfaktoren sind hinlänglich bekannt. Im Vergleich dazu nimmt sich der Rückgang des Depotwerts um knapp 5% noch recht moderat aus. Da wir auch für die kommenden Wochen eher

skeptisch sind und von weiter fallenden Börsen ausgehen, nahmen wir während einer Zwischenerholung ein **Shortzertifikat auf den DAX** neu auf. Dieses ist als Absicherung unserer Aktienpositionen gedacht und nicht als eine explizite Spekulation auf fallende Märkte. Da die Laufzeit dieses Zertifikats bald endet (am 18.5.), werden wir diese Position in den kommenden Tagen glattstellen – und womöglich durch ein länger laufendes ersetzen.

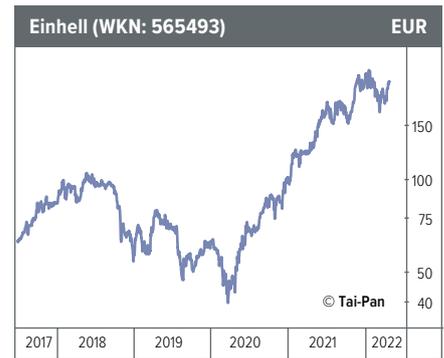
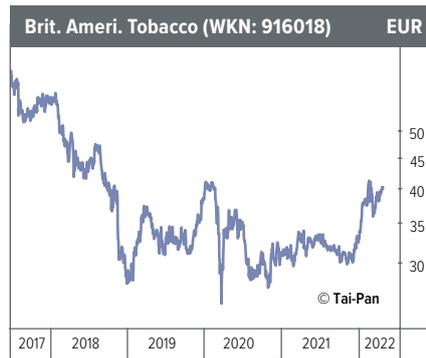
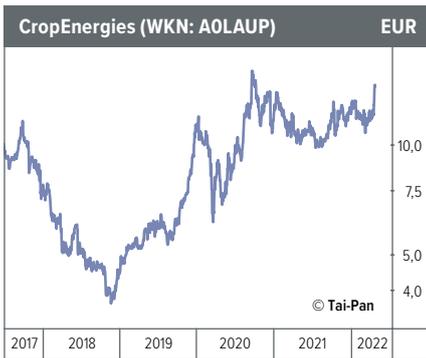
Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.4.2022 (DAX: 14.142)		
Performance: -4,7% seit Jahresanfang (DAX: -11,0%); -0,2% ggü. Vormonat (DAX: -1,9%); +343,8% seit Depotstart (DAX: +452,9%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	44,44	26.664	6,0%	+2,3%	+152,9%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	310,75	23.306	5,3%	+1,0%	+102,3%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,38	27.600	6,2%	-1,4%	+100,0%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	B 7/5	75	21.01.21	113,00	206,00	15.450	3,5%	+7,6%	+82,3%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	100	30.04.20	52,28	94,50	9.450	2,1%	-1,9%	+80,8%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/5	330	12.09.19	15,40	27,80	9.174	2,1%	+0,0%	+80,5%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,17	12.510	2,8%	+1,7%	+64,8%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	B 7/6	1.750	15.01.20	9,70	14,60	25.550	5,8%	+26,1%	+50,5%	
DAX-Put (Mai 2022; 16.100)	HG1BVK		9/8	1.000	29.03.22	14,60	20,36	20.360	4,6%	-	+39,5%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	64,30	24.113	5,4%	-11,3%	+34,9%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	20,68	20.680	4,7%	+5,0%	+31,6%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	55,23	13.808	3,1%	+1,4%	+11,0%	
Cameco [CA]	882017	Rohstoffe	A 8/6	500	04.11.21	24,02	25,70	12.850	2,9%	+4,1%	+7,0%	
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	40,00	24.000	5,4%	+6,1%	+6,4%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,19	11.165	2,5%	-10,4%	+4,9%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	C 7/6	320	21.02.19	59,68	59,40	19.008	4,3%	-12,5%	-0,5%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.20	184,27	180,50	23.465	5,3%	-15,3%	-2,0%	
PSI Software [D] ³ (IK)	A0Z1JH	Software	A 7/5	200	10.02.22	40,75	39,65	7.930	1,8%	+0,1%	-2,7%	
Amazon [US]	906866	Online-Handel	C 7/5	10	05.11.20	2790,00	2675,00	26.750	6,0%	-8,5%	-4,1%	
Taiwan Semiconductor [TW]	909800	Halbleiter	E 7/7	120	21.01.21	111,12	88,80	10.656	2,4%	-8,3%	-20,1%	
CANCOM [DE]	541910	IT-Dienstleister	C 7/6	250	04.11.21	61,74	47,84	11.960	2,7%	-15,4%	-22,5%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,32	13.200	3,0%	-7,0%	-29,8%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,4%	+0,0%	-48,8%	
Aktienbestand							400.448	90,2%				
Liquidität							43.387	9,8%				
Gesamtwert							443.835	100,0%				

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts unten sowie im Impressum auf S. 65!

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= „Einstieg jederzeit ratsam“ bis E = „Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F = „Verkauf“) und welche Handlungsprämisse wir hieraus ableiten. Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.

2) **C/R:** gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

3) Durchschnittskurs



Noch unberücksichtigt blieb in der Tabelle der zum Frankfurter Schlusskurs des 22.4. (unser Redaktionsschluss) ausgelöste Stopp-Loss (bei 89,50 EUR) bei **Taiwan Semiconductor**. Hier werden wir am Montag, dem 25.4., voraussichtlich bei einem Minus von rund 20% die Reißleine ziehen und unser Investment beenden. Ebenso ist noch ein Stopp-Loss bei 26,50 EUR bei DEFAMA gesetzt, welcher aber noch nicht ausgelöst wurde.

Grüner Nachzügler

Auch wenn die Berichtssaison erst in diesen Tagen richtig startet, so haben doch bereits einige Unternehmen Details über ihren Jahresauftakt verlautbaren lassen. Bei **CropEnergies** weicht das Geschäftsjahr vom Kalenderjahr ab. Für das erste Quartal (März bis Mai) rechnet der Biosprithersteller mit einem „deutlichen Anstieg“ von Umsatz, EBITDA und operativem Ergebnis. Allerdings hielt man an der doch recht vorsichtigen Gesamtjahresprognose zunächst fest. So könne das Ergebnis im Worst Case auch unter dem Vorjahreswert von 127 Mio. EUR herauskommen. Als Begründung für die breite Spanne (105 Mio. bis 155 Mio. EUR) verweist der Vorstand auf das unsichere Umfeld und mögliche Auswirkungen des Ukrainekriegs. Die höheren Kosten für Rohstoffe und Energie ließen sich bislang durch die gestiegenen Absatzpreise für Bioethanol ausgleichen. Gegenüber anderen „grünen“ Aktien hat das Papier von CropEnergies weiterhin Nachholbedarf. Wir sehen nach den nun vorgelegten Eckdaten auch eine Prognoseanhebung in den kommenden Monaten als recht wahrscheinlich an.

Russlandupdate bei BAT

Derzeit sind wohl nahezu alle Unternehmen damit beschäftigt, die konkreten Folgen des Kriegs in der Ukraine auf das operative Geschäft und die Prognosen abzuschätzen. Bei **British American Tobacco (BAT)** hat man recht früh Konsequenzen gezogen: So will man sich möglichst bald von seinem gesamten Russlandgeschäft mit rund 2.500 Mitarbeitern verabschieden. Zunächst hieß es, man habe lediglich alle Investitionen in Russland gestoppt, doch ein derart halbherziger Schritt wäre angesichts der weiteren Entwicklungen kaum lange durchzuhalten gewesen. Als eine direkte Konsequenz senkte der Vorstand die Umsatz- und Ergebnisplanungen für das laufende Geschäftsjahr. Währungsbereinigt wird demnach nur noch ein moderates Umsatzwachstum zwischen 2% und 4% (zuvor: 3% bis 5%) sowie ein Anstieg

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
DAX-Put	HG1BVK	14,60	1.000	14.600	29.03.22

des Gewinns je Aktie (= EPS) im mittleren einstelligen Prozentbereich (zuvor: hocheinstellig) erwartet. Ein weiteres Update dürfte der Konzern Ende Juli mit der Halbjahresbilanz vorlegen. An unserer Einschätzung der BAT-Aktie als defensives Value-Investment hat sich durch die gesenkte Guidance jedoch nichts geändert.

Einhell liefert

Zu den besonders schnellen Zahlenlieferanten gehört **Einhell**. Bemerkenswert ist aber nicht nur die vorbildliche Kommunikation mit dem Kapitalmarkt, sondern auch die operative Entwicklung des Anbieters von Heim- und Gartengeräten. Nachdem die Erlöse im ersten Quartal im Jahresvergleich um mehr als ein Viertel auf 290 Mio. EUR geklettert sind, erwartet der Konzern für 2022 nunmehr ein organisches Umsatzwachstum von ca. 10%. Damit würde man die Umsatzmilliarde klar übertreffen. Noch bemerkenswerter erscheint jedoch die frühe Anhebung des Renditeziels: Dieses wurde von 8,5% auf eine Spanne zwischen 8,5% und 9,0% (jeweils vor Steuern) heraufgesetzt. Auf die weiterhin angespannte Situation auf den Beschaffungsmärkten habe Einhell mit einem rechtzeitigen Aufbau der Lagerbestände reagiert. Das zukünftige Wachstum soll von der Expansion in weitere Auslandsmärkte und den Markterfolgen des eigenen Akkusystems „Power X-Change“ getragen werden. Für dieses Jahr erwarten wir auf Basis der neuen Prognose einen Gewinn je Aktie zwischen 17 und 18 EUR (Vj.: 15,50 EUR). Einhell-Papiere dürften ihre langjährige Outperformance fortsetzen.

Fazit

Vorsicht scheint weiterhin angebracht, was in der defensiven Ausrichtung des Musterdepots, der zuletzt erfolgten Aufnahme des DAX-Puts und einer auskömmlichen Cashquote zum Ausdruck kommt. Mit dieser Aufstellung und dem hohen Anteil an Edelmetall-/Rohstoffaktien sowie spannenden Sonderstories (siehe CropEnergies, Einhell) gehen wir in die kommenden, vermutlich abermals turbulenten Wochen. Gut möglich aber, dass wir in den nächsten Tagen noch die eine oder andere Adjustierung vornehmen werden.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).

Interview

„Das ist digitale Sklaverei“

Smart Investor sprach auf dem Pieper & Friends Kongress* am 9.4.2022 in Würzburg mit dem Buchautor **Ernst Wolff** und dessen Sicht auf Geschichte hinter den Schlagzeilen

Smart Investor: Herr Wolff, seit unserem letzten Interview ist knapp ein Jahr vergangen. Wie bewerten Sie die aktuelle Situation?



Bild: © Susanne Bläß

Ernst Wolff, 1950 in Tianjin (Volksrepublik China) geboren, arbeitet als Journalist und Buchautor („Weltmacht IWF“, „Finanztsunami“, „Wolff of Wall Street“). Er beschäftigt sich vor allem mit der Wechselbeziehung zwischen Politik und Wirtschaft und konzentriert sich dabei auf den Finanz- und den Digitalsektor. Die Krise von 2008, die Eurokrise und der weltweite Finanzcrash vom März/April 2020 waren für ihn nur die ersten Vorboten eines aufziehenden globalen Finanztsunamis, dessen Folgen unser Leben in den kommenden Jahren von Grund auf verändern werden.

Wolff: Es gab selten eine Phase unseres Lebens, in der es so wichtig war, sich darüber klarzuwerden, welche Triebkräfte unser Leben bestimmen. Wir haben es im Moment weiter mit verschiedenen „Kriegsschauplätzen“ zu tun – der vermeintlichen Pandemie, dem Krieg in der Ukraine, dem Problem der Inflation und dem Großangriff auf den Mittelstand. Einzig positiv: Aufgrund der Schnelligkeit der Entwicklung werden manche Zusammenhänge leichter verständlich. So hat uns die Gesundheitskrise ein Phänomen gezeigt, das vom Mainstream weitgehend verschwiegen wurde: Noch nie in der Geschichte der Nationalstaaten haben fast 200 Regierungen der Welt im Gleichschritt gehandelt. Sie haben Quarantäne und Maskenpflicht eingeführt und die Menschen anschließend zur „Impfung“ gedrängt. Nur sehr wenige Regierungen haben sich widersetzt. Für mich ist das ein Hinweis auf eine starke, koordinierende Kraft im Hintergrund. In meinen Augen ist das die Kraft, von der ich seit drei Jahren spreche, der digital-finanzielle Komplex. Das sind zum einen die großen Digitalkonzerne wie Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft und Meta sowie das Firmengeflecht um Elon Musk: PayPal, Tesla, SpaceX, Starlink und Neuralink. Zum anderen sind es die großen Vermögensverwalter mit BlackRock und Vanguard an der Spitze.

Smart Investor: Aber in der Ukraine kämpfen doch weder Digitalkonzerne noch Vermögensverwalter?

Wolff: Dort gibt es zwei Narrative. Das eine besagt, dass ein irrer Diktator, der

unter Großmachtfantasien leidet, das zaristische Großreich wiedererrichten möchte. Das andere läuft darauf hinaus, dass Putin seinen eigenen Leuten zu Hilfe kommen wollte und deswegen diesen Großangriff unternahm. Ich halte beide Narrative für vollkommen abwegig. Viel interessanter ist die Frage, wer von dem Krieg profitiert. Und da haben wir wieder die üblichen Verdächtigen – die großen IT-Konzerne und die großen Vermögensverwalter. Im Fall der Pandemie ging es über die Pharmaindustrie, im Falle des Ukrainekriegs geht es über die Rüstungsindustrie. Beide werden von den immer Gleichen kontrolliert. Und noch etwas fällt auf: Wir haben es heute bei einer Vielzahl an Regierungen mit einem Höchstmaß an Inkompetenz zu tun. In meinen Augen ist das nicht zufällig, sondern gewollt.

Smart Investor: An wen denken Sie da konkret?

Wolff: Man ist ja völlig fasziniert, wie es sich die viertgrößte Volkswirtschaft der Welt erlaubt, einen Mann wie Robert Habeck zum Wirtschaftsminister zu haben. Oder nehmen Sie Kanada mit Justin Trudeau, Neuseeland mit Jacinda Ardern – auch sehr jung und sehr inkompetent. Macron ist zwar älter, aber nicht viel anders. Das soll diese Regierungen in den Augen der Menschen diskreditieren, um die Macht langsam woandershin zu verlagern, in Deutschland beispielsweise nach Brüssel. Das ist aber nur der erste Schritt. Wie der zweite Schritt aussehen wird, davon konnte man vor wenigen Wochen in Dubai einen Eindruck bekommen. Dort hat das „World Government Forum“ stattgefunden und es wurde ganz offen darüber

* Einen Bericht zu diesem Kongress findet Sie ab S. 20.

geredet, dass die Welt eine Weltregierung brauche. Ehrengast war Prof. Dr. Klaus Schwab vom World Economic Forum. Die Entmachtung der Regierungen nützt vor allem dem digital-finanziellen Komplex.

Smart Investor: Wie konnte dieser Komplex so mächtig werden?

Wolff: Da gibt es zwei Faktoren: die Finanzialisierung der Weltwirtschaft und die Digitalisierung der Welt. Den vorläufigen Endpunkt der Finanzialisierung bilden die großen Vermögensverwalter. Die beiden größten, BlackRock und Vanguard, sind relativ junge Unternehmen, verwalten zusammen aber rund 18 Bio. USD – das ist fast so viel wie das US-BIP. Die größten zehn Vermögensverwalter verwalten sogar mehr als 45 Bio. USD. Da hat sich eine beispiellose finanzielle Kraft herausgebildet. Auch die Digitalindustrie ist relativ jung. Es hat noch keine Branche gegeben, die durch die technologische Entwicklung derart begünstigt worden ist. Die sogenannte Plattformökonomie hat die globale Wirtschaft grundlegend verändert. Über Jahrhunderte hatte immer das Geld entschieden, wer die Macht hat. Heute heißt die Formel „Geld plus Daten“. Darüber hinaus haben diese Unternehmen über die Digitalisierung auch noch Einsicht in das Innerste aller anderen Unternehmen bekommen. Da bleibt absolut nichts verborgen. Der nächste Schritt ist die Symbiose zwischen diesen beiden Megakräften: Die großen Vermögensverwalter sind gleichzeitig die Hauptaktionäre der Digitalkonzerne, die ihrerseits die IT der Vermögensverwalter in der Hand haben.

Smart Investor: Wie wird diese Macht eigentlich ausgeübt?

Wolff: Es gibt ja immer diese Verschwörungstheorien, dass sich Leute in irgendwelchen Hinterzimmern treffen und all das besprechen, was demnächst passieren soll. Ich glaube an solche Theorien nicht. Ich glaube, dass der digital-finanzielle Komplex in den vergangenen Jahren mehrere entscheidende Organisationen unterworfen, unterwandert oder gekapert und weitere selbst gegründet hat. Im Ergebnis haben wir es heute mit einer ganzen Phalanx von Organisationen zu tun, die einander direkt zuarbeiten.

Smart Investor: Welche Organisationen sind das konkret?

Wolff: An erster Stelle sind die Zentralbanken zu nennen. Diese sind inzwischen vollständig unterwandert. Die großen Vermögensverwalter sind heute in der Lage, jeden Markt der Welt in jede beliebige Richtung zu drängen und die Zentralbanken entsprechend unter Druck zu setzen. Zudem ist BlackRock der größte Berater der Fed und der EZB, sitzt also buchstäblich mit am Tisch. Dazu kommen die Medien. Sie müssen sich nur ansehen, wem die Medien gehören und wer dort den Ton angibt. Die sozialen Medien gehören den Digitalkonzernen sogar unmittelbar. Am Beispiel von Donald Trump konnten Sie erkennen, dass Twitter stärker war als der US-Präsident.

Smart Investor: Apropos Organisationen, Sie haben ja bereits Prof. Dr. Klaus Schwab erwähnt ...

Wolff: Als der damals 33-Jährige den Vorläufer des WEF gründete, hatte er ganze fünf Jahre Berufserfahrung, war allerdings als Schüler von Henry Kissinger ein Jahr in Harvard gewesen. ▶



Exklusiv für Wertpapieranleger bis zu 2 % p.a.

Angebot freibleibend.

Handelsblatt

**Deutschlands
BESTE
Banken**

2021

MERKUR PRIVATBANK

Kundenbefragung
Im Vergleich: 23 Privatbanken
Partner: ServiceValue GmbH
handelsblatt.com • 18.07.2021

 089 59 99 80

 www.merkur-privatbank.de



Zu seiner ersten Veranstaltung sind rund 440 europäische Top-Manager erschienen. Merkwürdig, oder? Im Jahr 1990 hat er dann damit begonnen, die Wirtschaftselite der Welt auszubilden, und macht das seit 1992 auch für die politische Elite. Mit diesem Programm hat er die „Global Leaders for Tomorrow“ – später als Young Global Leaders bekannt – in das Rennen geschickt. Bereits in der ersten Klasse saßen Leute wie Bill Gates oder eine damals völlig unbekannte Person namens Angela Merkel, aber auch viele andere, die in der Folge Karriere gemacht haben. Interessant ist, dass wir im Rahmen der Corona-Krise viele dieser Leute gesehen haben – Macron, Kurz, Spahn, Ardern oder Trudeau –, die die härtesten Maßnahmen durchgesetzt haben und besonders autoritär aufgetreten sind. Was wir für die Zukunft zu erwarten haben, zeigt das WEF-Programm der „Global Shapers“, das weltweit 20- bis 30-Jährige rekrutiert und bereits mehr als 10.000 miteinander vernetzter Personen umfasst. Da wird systematisch daran gearbeitet, dass die Elite der Zukunft im Gleichschritt marschieren wird.

Smart Investor: Eine besondere Rolle spielte in den Pandemie Jahren auch die World Health Organization (WHO). Wurde diese ebenfalls gekapert?

Wolff: Ja, auch die WHO wurde vom digital-finanziellen Komplex inzwischen gekapert. Interessant ist die Finanzierung,

die bei der Gründung noch ausschließlich durch Staaten erfolgte. Im Jahr 1995 betrug der Anteil privater Gelder und zweckgebundener staatlicher Gelder dann schon mehr als 60%; inzwischen sind es 90%. Über deren Verwendung kann die WHO nicht selbst entscheiden. Zu den privaten Geldgebern gehören vor allem Pharmaunternehmen und Privatstiftungen, etwa die Bill & Melinda Gates Foundation, die finanziell stärkste Stiftung der Welt – ebenfalls ein zentraler Bestandteil des digital-finanziellen Komplexes. Hätte die WHO im April 2009 nicht die Pandemiedefinition geändert, hätten wir definitionsgemäß gar keine Pandemie gehabt. Im Oktober 2020 – mitten in dieser Pandemie – erfolgte dann eine willkürliche Neudefinition der Herdenimmunität als ausreichend hohe Impfquote. Ein größeres Geschenk hätte man der Pharmaindustrie nicht machen können. Auch Universitäten wie Harvard und Johns Hopkins sind – so viel zum oft zu hörenden Hinweis auf „die Wissenschaft“ – durch Großspenden von Techmilliardären und teils zwielichtigen Stiftungen beeinflusst. Die Daten von Johns Hopkins waren in der Pandemie bekanntlich ein zentraler Input für das deutsche RKI oder die amerikanische FDA. Auch der IWF reihte sich ein und stellte seine Geldmittel nur jenen Ländern zur Verfügung, die auch bei den Gesundheitsmaßnahmen kooperierten. Über den IWF und die Weltbank haben wir ansonsten bereits das letzte Mal gesprochen [*Anm. d. Red.: Smart Investor 6/2021, ab S. 58*].

Smart Investor: Was ist das Ziel? Geht es nur um Profite?

Wolff: Ein vorrangiges Ziel der Digitalindustrie ist die biometrische Erfassung der Menschheit. Das wird sehr zielstrebig vorangetrieben. Zu diesem Zweck wurde auch die Global Alliance for Vaccines and Immunisation (GAVI) gegründet. Was als beispielloses Engagement für die Ärmsten der Armen verkauft wird, trägt nichts zur Linderung der Not in Afrika oder Südamerika bei. Es war nicht der fehlende Immunstatus, unter dem die Kinder dort litten, sondern die Mangel- und Unterernährung. Mit ID2020 kommt eine weitere eigens gegründete Organisation ins Spiel, die auf der Grundlage von Biometrie

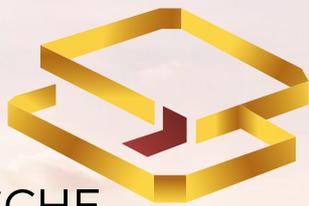
und Blockchain weltweit digitale Identifikationsmöglichkeiten erschaffen will. Dabei ist die biometrische Erfassung nur ein Zwischenschritt. Letztlich geht es um die biologisch-digitale Konvergenz, also die Verschmelzung des Menschen mit der digitalen Sphäre. Unterstützt werden solche Prozesse durch den rasanten Fortschritt bei der künstlichen Intelligenz. Der Mensch wird nur noch als Hardware gesehen, auf die Software aufgespielt werden kann. Die Corona-Krise wirkte als regelrechter Katalysator für solche Bestrebungen.

Smart Investor: Was erwartet uns in den nächsten Monaten?

Wolff: Aufgrund der ganzen organisatorischen und personellen Verflechtungen lässt sich klar erkennen, in welche Richtung die Welt getrieben werden soll. Der digital-finanzielle Komplex weiß genau, dass dieses Finanzsystem zugrunde gehen wird. Es soll durch ein neues System ersetzt werden, das auf digitalem Zentralbankgeld beruht. Wir alle sollen dann nur noch über ein einziges Konto bei der Zentralbank verfügen, von deren Goodwill wir zu 100% abhängig sein werden. Das ist digitale Sklaverei. Anlass für den finalen Umbruch könnte eine – selbst herbeigeführte – wirtschaftliche bzw. soziale Katastrophe sein, wobei das neue System durch den „humanitären Akt“ eines universellen Grundeinkommens versüßt würde. Hinweise in dieser Richtung finden sich auch in Prof. Dr. Klaus Schwabs Buch „The Great Reset“. Es könnte mit dem Krieg also noch deutlich schlimmer werden. Auch Wladimir Putin ist ein Young Global Leader aus dem WEF. Man kann davon ausgehen, dass da im Hintergrund einige Fäden gesponnen wurden. Es wird Lieferengpässe und Rohstoffverknappungen geben, bis hin zu Ausfällen bei der Lebensmittelversorgung. Zudem wird eine galopierende Inflation einsetzen. Der Lebensstandard wird von oben gesenkt werden. Das einzig Positive ist, dass immer mehr Menschen nach neuen Lösungen suchen werden und das Vertrauen in die Leute, die uns in diese Situation geführt haben, verlieren.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT

27. UND 28. MAI 2022

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

DEUTSCHEGOLDMESSE.COM

30+ Explorer, Developer und Produzenten
6 spannende Keynotes

KEYNOTES



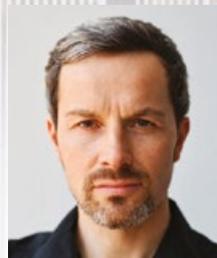
Christoph
Zinsser



Christopher
Schmidt



Torsten
Dennin



Marc
Friedrich



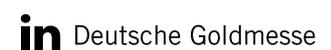
Matthew
Piepenburg



David
Finch



Veranstaltet von:



Leserbriefe

Kritische Anmerkungen



? Ist Armstrong unseriös?

Na, da haben Sie sich eine Laus in den Pelz gesetzt. Schon mal bei Wikipedia über Martin Armstrong gelesen? Oder mal hier reingeschaut? <https://armstrongecmscam.blogspot.com>

Ich will Sie ja nur warnen, bevor Sie noch Ihre Kunden ins Unglück stürzen.

Übrigens hatte Armstrong bei einem kürzlich gegebenen Interview, in dem er u.a. die Ausweitung des Ukrainekriegs auf EU- bzw. NATO-Gebiet prophezeite, den Smart Investor neben sich liegen, links unter dem Bildschirm zu sehen.

Johann Sorer



SI Dass Martin Armstrong polarisiert und sowohl Anhänger als auch Widersacher hat, ist uns bekannt – wir hatten uns bereits 2015 mit seiner (damaligen) Lebensgeschichte befasst. Diese ist durchaus faszinierend, so sehr, dass über ihn bekanntlich sogar ein Dokumentarfilm („The Forecaster“) gedreht wurde. Seinerzeit hatte er eine prominente Prognose zum Zusammenbruch der Anleihemärkte abgegeben, die so nicht eingetreten ist – was wir damals auch ausführlich thematisiert hatten. Nun mag man darüber streiten, ob er sich verrechnet hat, ob die Interventionen der Notenbanken einen entscheidenden Faktor bildeten oder ob das Ganze einfach Humbug war. Bei Marktprognosen werden die unterschiedlichsten Methoden mit den unterschiedlichsten Erfolgen angewendet. Wir sind daher nicht so naiv, zu erwarten, dass irgendein Analyst eine Trefferquote hat, die auch

nur in die Nähe von 100% kommt. Anders ausgedrückt werden Sie bei jedem Analysten oder Prognostiker immer wieder auch spektakuläre Fehlprognosen finden, ganz besonders bei denen, die gerne gegen den Strom schwimmen.

Gerade weil Armstrong sich nicht scheut, Spektakuläres zu prognostizieren, bringt er unseren Lesern aber auch Ideen näher, die so nicht in vielen anderen Magazinen stehen. Ob man diese Ideen für interessant, plausibel oder verrückt hält, ob man ihnen folgen will, die Gegenposition einnimmt oder sie schlicht ignoriert, ist dann letztlich eine höchstpersönliche Entscheidung. Auch wir machen uns längst nicht jede seiner Ideen zu eigen, finden auf seinem kostenlosen (!) Blog aber immer wieder sehr nachdenkswerte Kurzbeiträge. Diese würden wir auch lesen, wenn wir nicht wüssten, wer der Autor ist, weil es die Beiträge selbst sind, die unser Interesse finden.

Was den von Ihnen angegebenen Link betrifft, so scheint uns gleich am Anfang der Beitrag „Self-Incrimination“ („Selbstbezeichnung“) sehr merkwürdig. Wäre es denkbar, dass dieses Fragment eines Briefs, dessen Authentizität vorausgesetzt, ironisch gemeint war?! Wir haben Armstrong so jedenfalls nicht kennengelernt, weder vor sieben Jahren noch heuer.

? Zu wenige Dividendenangaben

Ihre Beiträge zum Thema Dividenden in Heft 3/2022 empfand ich als sehr gut und ich habe sie aufmerksam gelesen. Allerdings wünsche ich mir als stark auf Dividenden fokussierter Leser mehr Info dieser Art, auch regelmäßig über das Jahr hinweg. Ich vermisse zu oft in Ihren Heften die ausdrückliche Darstellung von Ausschüttungen. Mit der allgemeinen Aussage „Performance“ ist dem Leser in seinen Entscheidungen nicht oder wenig geholfen. Also bitte in Zukunft das leidige aussagearme „Performance“ splitten – in Kurszuwachs und Dividende.

Peter Koenig

SI Eigentlich sind wir meist bemüht, die Dividenden anzugeben, zumindest in den Tabellen. Aber natürlich nur da, wo es auch sinnvoll ist – bei Wachstumstiteln ist es das eher nicht, da diese kaum ausschütten. Wenn Sie bei uns Performanceangaben finden,



Smart Investor 4/2022

sind diese in aller Regel ohne Dividendenanteil gemeint; andernfalls würden wir gesondert darauf hinweisen. Wir nehmen uns Ihre Kritik allerdings gerne zu Herzen und achten zukünftig noch mehr darauf.

? Zum Gold der Bundesbank

Vor einigen Jahren hatte Bundesbank-Chef Weidmann angekündigt, die deutschen Goldreserven innerhalb von „mythischen“ sieben Jahren nach Hause zu holen. Dieser Zeitraum dürfte inzwischen verstrichen sein. Daher meine Frage: Wissen Sie hierzu etwas Genaueres? Verfolgt der Nachfolger der Bundesbank weiterhin diese Pläne oder sind sie im Bereich von Mythen und Sagen verschwunden?

Manfred Comes

SI Im aktuellen Bundesbank-Bericht steht: „Zum 31. Dezember 2020 hält die Bundesbank 3.362.487 kg oder 108 Mio. Unzen Feingold (ozf) in physischen Beständen (Barren).“ Von diesen 3.362 Tonnen lagern 1.710 Tonnen in Deutschland, 1.236 Tonnen in New York und 416 Tonnen in London. Die Bundesbank beabsichtigt, aktuell kein weiteres Gold mehr nach Deutschland zu holen.

? Stagflation und Staatsschulden

Als Volkswirt habe ich zu Ihrem aktuellen Heft 4/2022 einige Anmerkungen zu machen:

Erstens wirkt ein Anstieg der Staatsschulden nicht immer inflationär, wie dies Dr. Holger Schmitz in seiner Kolumne zur Staatsverschuldung behauptet (S. 37). Das Beispiel Japan verdeutlicht dies.

Zweitens hinkt der Vergleich von Elias Huber (S. 28) der heutigen Zeit mit der Stagflation in den 1970er-Jahren gewaltig. Während die Wirtschaft damals schrumpfte und die Zahl der Arbeitslosen massiv stieg, haben wir heute geringe Arbeitslosigkeit – und suchen händeringend Personal.

Christoph Kanther

SI Vergleiche hinken immer, insofern kann es natürlich immer nur um eine Annäherung bzw. die Verdeutlichung eines Wirkungsprinzips gehen. Wir gehen aber davon aus, dass die aktuelle Stagflation erst am Beginn ist und die Arbeitslosigkeit im Laufe der Zeit sehr wohl explodieren wird.

Setzte man die Ausweitung der Staatsverschuldung mit einer Ausweitung der Geldmenge gleich (was nur näherungsweise so angenommen werden kann), dann würden wir Dr. Schmitz durchaus recht geben. Allerdings muss dazu gesagt werden, dass eine steigende Geldmenge nicht sofort zu Preissteigerungen führen muss, nämlich dann, wenn die Umlaufgeschwindigkeit des

Smart Investor trauert um Enno Samp

Bild: © Gunnar Kaiser



Plötzlich und unerwartet ist am 22.2.2022 Enno Samp im Alter von 52 Jahren verstorben. Er war uns vor allem durch seine Verleger-tätigkeit von Kinderliteratur bekannt. Er übersetzte zahl-

reiche Bücher des US-amerikanischen Autors Connor Boyack über die Tuttle-Zwillinge ins Deutsche und sorgte so dafür, dass den Kindern und Jugendlichen die Ideen der Freiheit und des Friedens in leicht verständlicher Form zugänglich gemacht werden – das war sein Herzensanliegen. Im Smart Investor haben wir einige dieser Bücher in den letzten Jahren gerne rezensiert. Im deutschsprachigen Raum gibt es keinen vergleichbaren Verleger, sodass Enno Samp eine große Lücke hinterlässt. Unsere Gedanken sind bei seiner Frau und den vier Kindern, denen wir viel Kraft in dieser schmerzlichen Zeit wünschen.

Die Redaktion

Geldes gleichzeitig sinkt. Dieser Effekt kann aber nur temporär sein; hierzu sei auf einen diesbezüglichen Artikel in Heft 2/2022 auf S. 16 verwiesen.

Zudem kann im Vorhinein nicht gesagt werden, in welchen Bereichen sich eine steigende Geldmenge „austobt“. In den letzten drei Jahrzehnten war dies tendenziell wesentlich stärker in den Asset- und deutlich weniger stark in den Konsumgütermärkten der Fall. Jetzt sieht es danach aus, dass sich dies umkehrt.

Weiterhin lässt sich nicht im Vorhinein sagen, wo sich die Inflation zeigt, womit wir bei Ihrem Beispiel Japan wären. Die dortige Staatsverschuldung bzw. Geldmengenausweitung führte in den 1990er-Jahren zu einem massiven Geldüberhang in Japan, den die Märkte via „Carry Trades“ in andere Länder/Währungen transferierten. Nicht von ungefähr entstand ab ca. 1995 die Dotcomblase in den USA und Europa – vermutlich forciert durch diese Carry Trades –, während die japanische Börse weiter abwärts tendierte.

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Buchbesprechung

„Die 10 Irrtümer der Antikapitalisten“

Rainer Zitelmann tritt in seinem Buch eine leidenschaftliche Apologie des Kapitalismus an. Dies scheint auch bitter nötig: Obwohl sich die Lebensumstände breiter Bevölkerungsschichten mit der Marktwirtschaft – ein gern verwendetes Synonym zum verpönten Begriff „Kapitalismus“ – signifikant verbessert haben, könnte der Ruf nicht schlechter sein. Kapitalismus sei verantwortlich für immer neue Wirtschaftskrisen, Hunger, Armut und Umweltzerstörung, fördere Egoismus und Profitgier, führe zu Kriegen und Faschismus. Im ca. 200 Seiten umfassenden Teil A seines Buchs geht Zitelmann diesen Irrtümern detailliert auf den Grund und widerlegt sie mit Fakten und Beispielen. Im Teil B, der sich über ca. 40 Seiten erstreckt, werden antikapitalistische Alternativen aufgezeigt, soweit sie in der Praxis ausprobiert wurden und nicht reine Utopien oder theoretische Lehrmeinungen widerspiegeln. Zusammenfassend ließe sich festhalten, dass „Sozialismus auf dem Papier immer gut aussehe – außer, wenn es ein Geschichtsbuch ist“.

Besonderes Augenmerk verdient Teil C, dem etwa 180 Seiten gewidmet wurden, mit dem Titel „So

sehen die Menschen den Kapitalismus“. Zitelmann hat gemeinsam mit den Instituten Allensbach und Ipsos MORI eine internationale Befragung in 14 Ländern durchgeführt. Das Ziel war es, herauszufinden, worin die verbreitete Ablehnung des Kapitalismus begründet liegt. Übergreifend lässt sich festhalten, dass eine große Kluft besteht zwischen den Fakten über den Kapitalismus auf der einen Seite und den Meinungen der Menschen zum Kapitalismus auf der anderen Seite. Streitgespräche zum Kapitalismus können sich einer Ideologisierung nicht entziehen – offenbar ein Wesenszug der Gegenwart – und nehmen vielfach religiöse, dogmatische Züge an.

Fazit

Es ist nicht bekannt, ob Zitelmann während des Schreibens manchmal an Henry Hazlitts Klassiker „Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft“ gedacht hat – weniger wegen Parallelen im Inhalt als einer ähnlichen Herangehensweise an die Materie. Uneingeschränkt lesenswert sind auf alle Fälle beide Werke! ■

Marc Moschettini



„Die 10 Irrtümer der Antikapitalisten: Zur Kritik der Kapitalismuskritik“

von Rainer Zitelmann;
FinanzBuch Verlag;
464 Seiten; 25,00 EUR

Buchbesprechung

„Inside Corona“

Ein gut gewählter Titel, der plakativ veranschaulicht, wie tief sich Autor Thomas Röper in den Pandemie-Kaninchenbau vorgewagt hat. Akribisch (und in seiner Fülle oft überfordernd) benennt er Akteure, Verbindungen, Netzwerke sowie Zusammenhänge, die sein Werk wohl zur umfassendsten und engmaschigsten Analyse zum Themenkomplex Corona machen. Basierend auf einer Datenbank mit über 6.500 Objekten und mit mehr als 7.200 Verbindungen bringt er Licht in die Vielzahl der NGOs, Firmen, Personen und Regierungsbehörden, die sich als aktive Kräfte während – aber auch vor – der Pandemie betätigt haben.

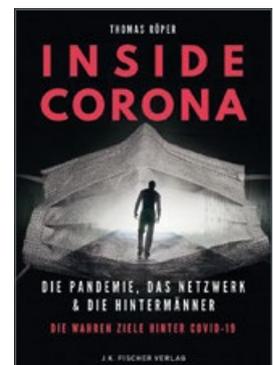
Seine Ergebnisse sind erschreckend, zumal sie sich verifizieren und eigenständig nachprüfen lassen. NGOs, Stiftungen, Konzerne, Oligarchen und vermeintliche Philanthropen lassen wenig Zweifel an ihren finalen Beweggründen. Im Gegenteil: Sie stellen diese im Internet ganz offen zur Schau. Wohl verpackt in hehre, nachhaltige Entwick-

lungsziele lassen sich einige trojanische Pferde wie Geburtenkontrolle, Bevölkerungsreduktion, ID2020 oder Gentechnik unters (Fuß-)Volk bringen. Der Weg wird längst beschritten, lediglich das Ende scheint noch offen. Währenddessen schreitet der Abbau von Freiheiten voran und die Kontrolle über die Bevölkerung nimmt stetig zu.

Fazit

Der Aufhänger mag Corona sein – allerdings geht dieses Buch weit darüber hinaus. Will man unter Anleitung erkenntnisgewinnend hinter die Kulissen blicken und ein umfassenderes Bild erhalten, sollte man Röper lesen – vorausgesetzt, man fühlt sich emotional fit und stabil, denn es ist definitiv schwer verdauliche Kost. Gleichwohl ist Vogel-Strauß-Technik auch keine Alternative oder, wie Röper es formuliert: „Die Wahrheit braucht keine Mehrheit, um wahr zu sein. Die Wahrheit braucht aber die Mehrheit, um als wahr anerkannt zu werden.“ ■

Bastian Behle



„Inside Corona: Die Pandemie, das Netzwerk & die Hintermänner“

von Thomas Röper;
J. K. Fischer Verlag;
344 Seiten; 21,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	56	Kobe Bussan	A0JMY8	14
Aitius Minerals	172912	55	lastminute.com	A111FU	48
Amazon	906866	56	Medios	A1MMCC	52
Archer Daniels Midland	854161	55	Mercari	A2JNWE	12
Bakkafrost	A1CVJD	11	MERKUR PRIVATBANK	814820	8
BB Biotech	A0NFN3	56	Micron Technology	869020	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	54, 56	Money Forward	A2DXY2	14
Booking Holdings	A2JEXP	48	Nidec	878403	14
British American Tobacco	916018	56	OBIC	917664	14
Cameco	882017	56	Park24	905986	14
CANCOM	541910	56	Pasona Group	A0M7J8	14
Carl Zeiss Meditec	531370	6	PSI Software (IK)	A0ZIJH	56
Chugai Pharmaceutical	857216	14	PVA TePla	746100	52
Covestro	606214	50	Rakuten Group	927128	12
CropEnergies	A0LAUP	56	Ringmetall	600190	56
CTS EVENTIM	547030	7	Schoeller-Bleckmann	907391	10
CyberAgent	936388	12	Shimano	865682	56
DEFAMA	A13SUL	56	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Dermapharm Holding	A2GSSD	8	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Digital Garage	591231	14	Sixt (Vz.)	723133	8
Eckert & Ziegler	565970	7	SMC	874794	14
Einhell Vz.	565493	56	SoftBank Group	891624	12
Expedia Group	A1JRLJ	48	Sopra Steria	880013	11
FAST RETAILING	891638	14	Southern Company	852523	50
Gazprom	903276	56	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
GMO Internet	925295	14	Taiwan Semiconductor	909800	56
Gold Royalty	A2QPLC	47	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	56
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	52	Uranium Energy	A0JDRR	47
HORNBAACH Holding	608340	8	VERBIO	A0JL9W	8
Internet Initiative Japan	A0ERP8	14	VERBUND	877738	56
KEYENCE	874827	14	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2022

Value-Investments: Aktien & Fonds

Lebensart & Kapital: Liechtenstein & Luxemburg

Growth-Aktien: Wann geht's weiter nach oben?

Healthcare: Die Dauerbrennerbranche

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Negative Realzinsen: Wie hier investieren?

Infrastrukturaktien: Sicher und lukrativ

Wasserstoff: Wann geht der Hype weiter?

Fonds: Wenn der Manager anonym ist

Weltordnung: Die Prognose von Ray Dalio

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 5 (Mai)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Engelhardstraße 10, 81369 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-81
E-Mail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Konrad Badenheuer,
Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin
Eder, Markus Frohmader, Mathias von
Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Frank Sauerland, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Dr. Harald Preißler, Louis Puga

Interviewpartner:

Birgitte Olsen, Mark Valek, Ernst Wolff

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © rawpixel.com – stock.adobe.com

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-84

Erscheinungstermine 2022:

18.12.2021 (1/2022), 29.1.2022 (2/2022), 26.2.2022 (3/2022), 26.3.2022 (4/2022), 30.4.2022 (5/2022), 28.5.2022 (6/2022), 25.6.2022 (7/2022), 30.7.2022 (8/2022), 27.8.2022 (9/2022), 24.9.2022 (10/2022), 29.10.2022 (11/2022), 26.11.2022 (12/2022), 17.12.2022 (1/2023)

Redaktionsschluss:

22.4.2022

Preise:

Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten);
Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben);
Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv);
Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Onlinearchiv);
Alle Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und MwSt.

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Engelhardstraße 10, 81369 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-81
E-Mail: abo@smartinvestor.de

Charts:

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei aufgefördert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Smart Investor Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2022 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Die Köpfe aus der Schlinge

Von Konrad Badenheuer

7,5% Inflation, Tendenz weiter steigend: Das gab es in Friedenszeiten seit 1923 nicht mehr. Und so werden nun viele Parallelen gezogen zur Lage in den 1970er- und 1980er-Jahren, auch weil heute wie damals die Energiepreise besonders früh und schnell gestiegen sind. 1973 verlor die D-Mark 7,1% ihres Werts, 1981 waren es 6,3% – fast so viel wie heute der Euro. Ein großer Unterschied: 1973 rentierten Anleihen im Schnitt mit knapp 10%, 1981 waren es sogar fast 11%. Sparer bekamen also noch den vollen Inflationsausgleich und die Kreditnehmer mussten diesen aufbringen. Dementsprechend teuer war es damals für den Staat, Schulden zu machen. Und wer eine Immobilie finanzieren wollte, dessen Raten gingen oft zu mehr als zwei Dritteln für die Zinsen drauf und nur zum kümmerlichen Rest für die Tilgung – heute ist es umgekehrt.

Der andere große Unterschied: Damals kannten Notenbanker, Anleger und Investoren noch das Kleine Einmaleins der Geldpolitik und hatten es verinnerlicht – mittel- und langfristig erzeugt übermäßiges Geldmengenwachstum unweigerlich Inflation, man kann sogar recht gut abschätzen, wie viel. Derjenige Teil des Geldmengenwachstums, dem kein entsprechendes Wirtschaftswachs-

tum gegenübersteht, „entlädt“ sich früher oder später in Form höherer Preise. Bezogen auf die Gegenwart ist die Schlussfolgerung krass: Nachdem seit 2014 das BIP der Eurozone real um nur insgesamt etwa 8% gewachsen ist, die Geldmenge M1 aber um stolze 89%, ist überaus wahrscheinlich, dass der Euro in absehbarer Zeit kaum weniger als 70% seines Werts verlieren wird. Offen ist nur, ob das eher in zwei bis drei oder in sieben Jahren geschieht. Interessanterweise widersprach Milton Friedman schon damals entschieden der These, die OPEC oder die Gewerkschaften seien für die Inflation verantwortlich, und stellte klar: „Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.“ Zu den hartnäckigen Gerüchten über Friedman gehört übrigens, er habe 1976 den Wirtschaftsnobelpreis für ebendiese Einsicht bekommen. Das stimmt aber nur zum kleinen Teil, denn für einen Nobelpreis ist diese Erkenntnis zu banal.

Die EZB hat es dennoch geschafft, diese Binsenwahrheit komplett zu vergessen oder zu verdrängen, wie ihre Einlassungen zur für sie überraschenden Explosion der Inflationsrate zeigen. Der Eine oder die Andere im EZB-Rat – ansatzweise auch Präsidentin Christine Lagarde – hat nun immerhin die Rhetorik so weit geändert, dass bei einem weiteren Anziehen der Inflation das Schlupfloch des „Wir haben es zumindest für möglich gehalten“ irgendwie offenbleibt. Man merkt das Bemühen, in diesem Falle den Kopf noch aus der Schlinge ziehen zu können, denn natürlich wird dann der Druck auf die EZB von allen Seiten massiv zunehmen.

In einem ganz anderen, viel positiveren Sinne kann auch der normale Anleger jetzt noch den schlimmsten Folgen der Inflation entkommen. Baufinanzierungen sind zuletzt teurer geworden, keine Frage. Über eine „Verdoppelung“ der Zinsen stöhnen manche schon, und klar, 2% sind unbestreitbar doppelt so viel wie 1%. Aber Baufinanzierungen zu 2% sind bei einer Inflationsrate von 7,5% eben doch so billig wie noch nie in der überlieferten Wirtschaftsgeschichte: Minus 5,5% Realzins – wenn da die Inflation nicht schnell und kräftig sinkt, dann ist die Restschuld nach zehn Jahren ganz von allein halbiert. Wer ein Objekt mit üblichen 3% bis 5% Mietrendite zu diesen Konditionen finanziert, kann eigentlich nichts falsch machen. ■





Anlässlich unseres 10-jährigen Jubiläums freuen wir uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2022

anzukündigen:

„Die Freiheitskultur des Westens“ *ihre Krisen, ihre Zukunft*

Samstag, 8. Oktober 2022, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Prof. Dr. Michael Esfeld

**Grenzen der Freiheit in der
modernen Gesellschaft**

Prof. Dr. Gerd Habermann

**Freiheitsideale und Freiheits-
kämpfe in Deutschland.
Ermutigendes aus Geschichte
und Gegenwart**

Gunnar Kaiser

**Die aktuellen Krisen der
Freiheit und ihre Bewältigung**

Prof. Dr. David Dürr

**Freiheit und Recht
– geht das zusammen?**

Prof. Dr. Thorsten Polleit

**Warum Freiheit einen freien
Markt für Geld erfordert**

Wir würden uns freuen, Sie zur 10. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2022/03/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2022/

Degussa 

GOLD UND SILBER.

SEIT 5000 JAHREN EIN STABILES INVESTMENT.

[DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE](https://degussa-goldhandel.de)

