

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Beteiligungsunternehmen Spezialisten für alle Fälle



Währungen:
Über Dollar, Euro,
Bitcoin und Gold

Turnaround-Chancen:
Drei attraktive Perlen auf
internationalem Parkett

Healthcare:
Gesundheit
hoch im Kurs

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Schwerpunkte der Fonds

- ✦ Goldminen
- ✦ Silberminen
- ✦ Weißmetallaktien
- ✦ Basismetall-Minen

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Marketingmitteilung zur Stabilitas GmbH und keine Produktmitteilung. Grundlage des Kaufs von Investmentfonds 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 Kurschwankungen, 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

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

Welt verkehrt



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Dass in der hohen Politik getäuscht und gelogen wird, war vermutlich noch nie anders – doch die Doppelmoral, die wir heutzutage von denen da oben ertragen müssen, ist manchmal wirklich unerträglich. Die in Ungnade gefallene Professorin Ulrike Guérot brachte es auf den Punkt: „In der Corona-Krise will man um jeden Preis Leben retten und opfert dafür die Freiheit. Im Ukraine-krieg will man um jeden Preis die Freiheit retten und opfert dafür Leben.“

Oder wie wär's mit diesem Meme aus den sozialen Medien: „Man kann sich zwar im heutigen Deutschland sein Geschlecht frei aussuchen, aber nicht mehr seine Heizung.“ Man weiß doch gar nicht mehr, ob man da lachen oder weinen soll, oder?

Aber kommen wir zur Börse: Da tobt seit mehr als einem Jahr ein brutaler Krieg vor unserer „Haustüre“, die Banken haben gerade eine Branchenkrise zu verdauen, die Wirtschaft schwächelt und die Zinsen ziehen dramatisch an. Und was macht der DAX? Er hat vor wenigen Tagen ein Allzeithoch markiert! Wer soll das verstehen? Kaum noch jemand! Das zeigen selbst unsere Gastanalysten, die auf unterschiedliche Weise ihre Einschätzungen ableiten (S. 41/42) und dem DAX kaum etwas Positives abgewinnen können. Anders Dietrich Denkhäus, der aufgrund der Elliott-Wellen geradezu eine DAX-Explosion für die kommenden Jahre voraussieht (S. 38/39). Was Dollar, Franken, Bitcoin und Gold machen, finden Sie ab S. 36.

Einmal im Jahr, nämlich in der Juniausgabe, beschäftigen wir uns mit Beteiligungsgesellschaften, die sich in der Regel durch ein gewisses Spezial-Know-how auszeichnen – entweder im Hinblick auf den Investmentfokus oder auf die Investmentstrategie. Ab S. 6 finden Sie daher ein großes Interview mit Gunter Burgbacher, der den ersten und auch einzigen Fonds initiiert hat, der aus-

schließlich in Beteiligungsgesellschaften investiert – und das weltweit und mit großem Erfolg. In weiteren Artikeln behandeln wir große (S. 10) und kleinere (S. 14) Gesellschaften aus Deutschland, samt unserer seit vielen Jahren gepflegten Kennzahlentabelle auf S. 12/13. Zudem stellen Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors in ihrem Gastbeitrag auf S. 30 vier enorm unterbewertete Beteiligungsgesellschaften vor – das ist Value pur!

In Anbetracht des immer übergreifiger werdenden Staates ist es eigentlich nur zu verständlich, dass viele unserer Leser Rat suchen. Jedenfalls bekommen wir regelmäßig Zuschriften mit solchen Anliegen. Wir als Journalisten sind dazu aber erstens nicht befugt und zweitens dafür auch nicht in der Tiefe ausreichend kompetent. Daher starten wir zusammen mit Thomas Jörder in dieser Ausgabe die neue Rubrik „Berater“, in welcher sich regelmäßig Fachleute vorstellen werden, die im Sinne von Smart Investor denken. Frank Dohrmann, der sich auf Nachlassberatung spezialisiert hat, macht auf S. 21 den Anfang.

Noch zwei weitere Artikel möchte ich Ihnen ans Herz liegen: erstens unseren Bericht von der Gottfried von Haberler Konferenz in Vaduz, auf der es in weiterem Sinne um das Thema Central Banking, also Fiatgeld, vs. Free Banking, also freies Marktgeld („Gutes Geld“), ging; zweitens das Interview mit dem „Gentleman-Investor“ Dr. Markus Elsässer, der uns die seiner Ansicht nach entscheidenden Lektionen für ein gelungenes Lebens verrät und dabei sagt: „Die Dummheit ist die eigentliche Ursache vieler Übel.“

Ich wünsche Ihnen eine in jeder Hinsicht gewinnbringende Lektüre

GLÄNZENDE AUSSICHTEN



LEISTUNGEN

ANKAUF VON

- ✓ Gold & Silber
- ✓ Münzen & Barren
- ✓ Schmuck
- ✓ Bestecke
- ✓ Zahngold

VERKAUF VON

- ✓ Gold & Silber
- ✓ Münzen & Barren

zur Kapitalanlage und Vermögenssicherung

ASCHAFFENBURG & WÜRZBURG

Wörthstraße 15 (im Eurocenter)
97082 Würzburg
T 0931 404 556-24
E info@edelmetallshop-wuerzburg.de
W www.edelmetallshop-wuerzburg.de

Weißburger Straße 18
63739 Aschaffenburg
T 06021 454 239 9
E info@edelmetallshop-aschaffenburg.de
W www.edelmetallshop-aschaffenburg.de



Öffnungszeiten: Mo - Fr 9.30 - 18.00 Uhr
Sa 9.30 - 13.30 Uhr



EDELMETALLSHOP

WÜRZBURG | ASCHAFFENBURG

Bild: © tipaporn - stock.adobe.com



S. 34

Märkte

- 6 **Fonds für Beteiligungsgesellschaften:** Gespräch mit Gunter Burgbacher, Portfoliomanager des AFB Global Equity Select
- 10 **Beteiligungsgesellschaften:** Deutsche Big Caps tun sich schwer
- 14 **Beteiligungsgesellschaften 2023:** Ein Jahr wie kein anderes
- 17 **Interview:** mit Dr. Georg Issels, Vorstand der Scherzer & Co. AG

Hintergrund

- 18 **Österreichische Schule:** Geld und Politik
- 21 **Berater:** Aktiver Vermögensschutz und kluge Vermögensnachfolge gehören zusammen
- 22 **Lebensart & Kapital – International:** Malaysia
- 24 **Politik & Gesellschaft:** Gespräch mit Alasdair Macleod, Head of Research Goldmoney
- 26 **Phänomene des Markte:** Erstaunliche Resilienz

Fonds

- 28 **Inside:** Healthcarefonds/-ETFs
- 30 **Kolumne:** Value par excellence
- 31 **Analyse:** ABSOLUTE Volatility
- 32 **Interview:** mit Louis Puga, Société de Gestion Prévoir
- 33 **News, Facts & Figures:** Leichtes Minus

Research – Märkte

- 34 **Das große Bild:** „... und was macht der Dollar?“

Währungen

Nicht umsonst gelten Währungsspekulationen als jene Königsdisziplin, um die Privatanleger in der Regel einen weiten Bogen machen. Ab S. 34 nehmen wir das Zusammenspiel von Dollar und Euro, aber auch Rubel, Schweizer Franken und norwegische Krone genauer unter die Lupe. Im Kontext von geopolitischen Aspekten und Machtverschiebungen analysieren wir zudem die zu erwartenden Auswirkungen auf die verschiedenen Währungsräume und speziell den deutschen Leitindex DAX.

Bild: © Kuzmick - stock.adobe.com



S. 48

Healthcare

Das heimische Small- und Mid-Cap-Segment kann mit interessanten Unternehmen aus dem weit gefassten Bereich „Gesundheit“ aufwarten. Ab S. 48 präsentieren wir fünf vielversprechende Einzelwerte entlang der gesamten medizinischen Wertschöpfungskette. International diversifizierter aufgestellt ist hingegen das Portfolio der BB Biotech AG, das Dr. Daniel Koller ab S. 50 vorstellt und erläutert.

Titelstory: Beteiligungsgesellschaften ab S. 6

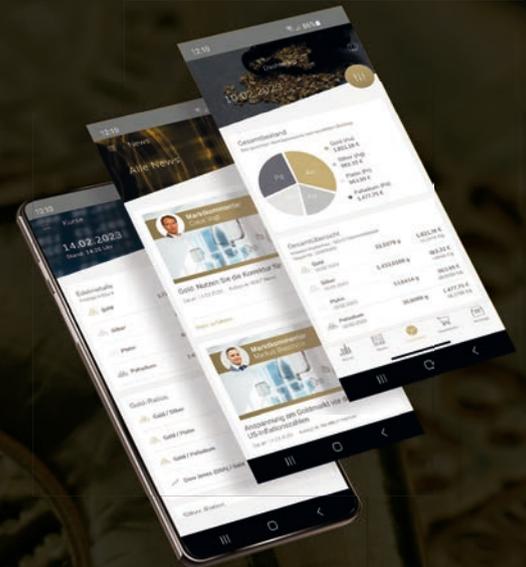
Traditionell greift Smart Investor in der Juniausgabe das Thema Beteiligungsgesellschaften auf. Mit Gunter Burgbacher, dem Initiator und Portfoliomanager des AFB Global Equity Select, des einzigen reinrassigen Fonds für Beteiligungsgesellschaften, führen wir ein ausführliches Interview (ab S. 6). Ab S. 10 werden die großen und ab S. 14 die kleinen deutschen Beteiligungsgesellschaften behandelt. Auf den Seiten 12 und 13 ist das umfangreiche Tabellenwerk zu allen Titeln abgedruckt. Schließlich stellen Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors GmbH vier internationale Holdings mit Value-Charakter vor.

Bild: © Artlitor - Studio - stock.adobe.com



Die SOLIT-App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei!



- ✓ **News:** Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert
- ✓ **Kurse:** Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit
- ✓ **Dashboard:** Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem

Weitere Informationen unter
www.solit-kapital.de/solit-app



Laden im
App Store

www.solit-kapital.de/apple



JETZT BEI
Google Play

www.solit-kapital.de/google

Deutschlands
**bester Anbieter von
Goldsparplänen**
laut Focus Money.

NEU!

Schon ab 25 € im
Monat in Edelmetalle
investieren.



S. 54

Turnaround

Aus einer größeren Auswahl an Kandidaten haben wir zwei Mischkonzerne und eine vormals gehypte „Datenkrake“ selektiert, denen wir auf mittelfristiger Sicht den Turn-around zutrauen. Nähere Hintergründe und Details zu den Werten aus Hongkong, den USA und Großbritannien liefern wir ab S. 54.



S. 6, 24, 32, 38, 50, 58

Interviews

Portfoliomanager Gunter Burgbacher lässt die Entwicklung des AFB Global Equity Select – des ersten Fonds seiner Art – Revue passieren und gibt einen aktuellen Ausblick dazu (ab S. 6). Mit Alasdair Macleod von Goldmoney haben wir u.a. über Zinsen, Schulden und Währungen gesprochen (S. 24). Ausführungen zu Quality-Growth-Titeln liefert Louis Puga, Société de Gestion Prévoir, ab S. 32. Warum Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhäus extrem bullish für DAX und Gold ist, lesen Sie ab S. 38. Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG, stellt das Portfolio seiner Gesellschaft vor und beleuchtet interessante Aspekte der Biotech-Branche (S. 50). Zudem beschreibt Investor Dr. Markus Elsässer – im Rahmen eines Blicks über den Tellerrand – die „entscheidenden Lektionen eines erfüllten Lebens“ (S. 58).

- 38 Interview: mit Dietrich Denkhäus zu Elliott-Wellen, DAX und Gold
- 40 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik und Intermarktanalyse
- 42 Quantitative Analyse
- 42 sentix Sentiment
- 43 Relative Stärke: Neuer Besen
- 44 Edelmetalle: Wann bricht Gold nach oben aus?
- 46 Auf Stippvisite: OceanaGold
- 47 Rohstoffe: Die Handbremse bleibt angezogen

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Medtech aus Deutschland
- 50 MoneyTalk: Gespräch mit Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG
- 52 Buy or Goodbye: Shopify und Paramount Global
- 54 Turnaround
- 56 Anleihen: Mit Corporate Hybrids auf der sicheren Seite

Potpourri

- 58 Interview: mit Dr. Markus Elsässer über die entscheidenden Lektionen eines gelungenen Lebens
- 62 Leserbrief: Über Glückwünsche und Warnungen
- 64 Buchbesprechungen: „Staat Macht Geld“ und „Wie der Westen den Krieg in die Ukraine brachte“
- 66 Zu guter Letzt: Familienbande
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2023

Fonds für Beteiligungsgesellschaften

„Über 7% Wertsteigerung pro Jahr“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher**, der vor vier Jahren den bislang einzigen Fonds mit Fokus auf Beteiligungsunternehmen aufgelegt hat



Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select, kurz AFB (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 Anlage-segment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Haberer AG auch für die Greiff capital management AG tätig. Der AFB 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.

Smart Investor: Vor Jahren saßen Sie bei uns im Büro und erzählten uns von Ihrer Idee, einen Aktienfonds ausschließlich für börsennotierte Beteiligungsunternehmen zu initiieren. Wir waren begeistert davon, denn seit vielen Jahren behandeln wir Beteiligungsgesellschaften und Holdings regelmäßig im Smart Investor. Seit über vier Jahren nun gibt es Ihren Fonds – sind Sie mit der Entwicklung zufrieden?

Burgbacher: Anfang Januar 2019 legten wir, die Münchner Haberer Asset Management als Fondsinitiator, gemeinsam mit dem Assetmanager Greiff capital management AG und der Service-KVG HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH mit dem „Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen“ (ISIN: DE000A2JQJC8), kurz AFB, den ersten und bisher einzigen Fonds dieser Art in Deutschland für private und institutionelle Investoren auf. Ich selbst hatte die Idee zum Fonds, habe ihn mitinitiiert und manage ihn. Die Strategie des AFB habe ich stetig weiterentwickelt und erzielte mit einer wachstumsorientierten Mischung aus Bottom-up-Ansatz und verschiedenen Investmentstrategien im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen seit Fondsaufgabe über 7% Wertsteigerung pro Jahr. In der Spitze lag die Wertsteigerung bei bis zu 20% p.a., mit dem Krieg in der Ukraine und der restriktiveren Notenbankpolitik korrigierte auch der AFB. Konkret erzielten wir im Rumpfgeschäftsjahr 2019 rund 14%, auch 2020 waren es rund 14%, 2021 dann knapp 32%, die Korrektur 2022 brachte ein Minus von knapp über 22%. Insgesamt bin ich mit der Entwicklung zufrieden. Die Korrektur fiel für meinen Geschmack

zu hoch aus und repräsentiert auch nicht die Entwicklung in den Unternehmen im Fonds; die meisten entwickeln sich hervorragend, was mich positiv in Zukunft blicken lässt.

Smart Investor: Erklären Sie unseren Lesern bitte in Kürze, wie sich Ihre Anlagestrategie gestaltet.

Burgbacher: Wir suchen die „Berkshire Hathaways dieser Welt“. Der Investmentansatz ist bottom-up-getrieben, wir investieren also in Unternehmensökosysteme im Segment der börsennotierten Beteiligungsunternehmen. Bei diesen Unternehmen besteht ein großer Teil oder das komplette Geschäftsmodell darin, Beteiligungen in Form von Investments oder Akquisitionen zu erwerben, um Wettbewerbsvorteile zu erzielen und nachhaltige Vermögenswerte zu schaffen. Hierbei betrachten wir verschiedene Investitionsebenen: das Unternehmen selbst, seine Tochtergesellschaften und ggf. seine Fondsinvestitionen. Neben den Unternehmenskennzahlen und der Bilanzqualität sind der Investmentfokus und die Investmentstrategie elementare Kriterien. Zwei der wichtigsten Kennzahlen sind für uns die Entwicklung des operativen Cashflows und die Cashposition des Unternehmens, die weitere Investments und Akquisitionen ermöglichen.

Smart Investor: Vor Kurzem wurde der Name des Fonds geändert – weshalb?

Burgbacher: Zum 1.5.2023 erhält der Fonds den Namenszusatz „Global Equity Select“. Damit entsteht noch mehr Klarheit über die Anlagestrategie des AFB, die sich auf die globalen Aktienmärkte und die spezielle Selektion der

Mit dem richtigen Team bewegen Sie sich souverän durch den Markt.



Starten Sie mit IG durch. Sichern Sie sich einen Neukundenbonus von 200 €* und fahren Sie Ihre eigene Strategie.

*Es gelten die Aktionsbedingungen.



Jetzt QR Code scannen

IG Trading aus
Leidenschaft

Traden birgt hohe Risiken

Tabelle mit den Kennzahlen zu den vorgestellten Titeln (Stand 19.05.2023)

Name	Land (Sitz)	WKN	Aktueller Kurs (EUR)	MCap (EUR)	Div.-Rend.	Sparte	Investmentstrategie
Berkshire Hathaway (IK)	USA	A0YJQ2	305,60	656,75 Mrd.	0,00%	Mischkonzern	Value Investing
ITOCHU (IK)	Japan	855471	32,47	48,23 Mrd.	3,42%	Mischkonzern	Minderheitsbeteiligungen
Thermo Fisher Scientific (IK)	USA	857209	487,90	197,28 Mrd.	0,25%	Holding	Buy and Build
AddLife AB*	Schweden	A2P4TH	11,92	1,20 Mrd.	1,11%	Holding	Buy and Build
Investor AB (IK)	Schweden	A3CMTG	19,14	59,94 Mrd.	2,18%	Beteiligungsgesellschaft	Buy and Hold
Hitachi (IK)	Japan	853219	55,00	47,57 Mrd.	1,81%	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen
Lifco AB (IK)	Schweden	A3CN22	21,06	8,76 Mrd.	0,92%	Holding / Mischkonzern	Value Investing

*aktuell nicht im AFB enthalten

Quellen: Comdirect, onvista, Finanzen.net und eigene Recherche

Top-Performer im Bereich börsennotierte Beteiligungsunternehmen fokussiert:

- Die Anlagestrategie war von Anfang an global ausgerichtet. Fälschlicherweise wurde oft interpretiert, dass es ausschließlich um deutsche Beteiligungsgesellschaften geht.
- Wir investieren weiterhin in Aktien aus einem bestimmten Segment, dem Segment der börsennotierten Beteiligungsunternehmen – also Beteiligungs- und Investmentgesellschaften, (Beteiligungs-) Holdings und Mischkonzerne.
- An der Anlagestrategie und an allem anderem wird nichts verändert, nur der Name ändert sich in „AFB Global Equity Select“.

Smart Investor: Welche Kategorien von Beteiligungsgesellschaften unterscheiden Sie?

Burgbacher: Das sind einmal die eben genannten drei Sparten Beteiligungs- und Investmentgesellschaften, (Beteiligungs-) Holdings und Mischkonzerne. Dazu kommen zwölf verschiedene Investmentstrategien im Segment der börsennotierten Beteiligungsunternehmen. Diese sind Buy and Hold, Buy and Build, Buy and Sell, Sondersituationen, Value Investing, wachstumsorientiert, Minderheitsbeteiligungen, Mehrheitsbeteiligungen, Listed Private Equity, Business Development Companies, Royalty and Streaming und REITs.

Smart Investor: Streben Sie eine ausgewogene Mischung der verschiedenen Kategorien an?

Burgbacher: Nein, die Unternehmensqua-

lität ist entscheidend, nicht die Kategorie. Aktuell sind ca. 45% in (Beteiligungs-) Holdings und dann jeweils rund 27,5% in Mischkonzernen und reinen Beteiligungs- und Investmentgesellschaften allokiert. Bei den Investmentstrategien kommt es durchaus zu signifikanten Veränderungen der Portfoliostruktur im Zeitverlauf. So haben wir z.B. Royalty and Streaming von 2019 mit 5% auf bis zu 15% im Jahr 2023 ausgebaut, was einen deutlichen Einfluss auf die Branchengewichtung nimmt – in diesem Fall die Roh- und Grundstoffe.

Smart Investor: Wie viele Titel halten Sie im Durchschnitt und in wie viele Firmen sind Sie investiert, wenn Sie alle Beteiligungen der Beteiligungsgesellschaften zusammenzählen? Und wie hoch ist die Schnittmenge – also gibt es Titel, die auch von anderen Beteiligungsgesellschaften gehalten werden?

Burgbacher: Wir haben immer 25 bis 40 Titel im Fonds, tendenziell eher Richtung 40. Es ist ein konzentriertes Portfolio, mit dem wir die Welt abdecken, denn wenn wir die beschriebenen Investitionsebenen addieren, dann kommt ein Investor im AFB auf über 5.000 Unternehmensinvestments. Zusätzlich wurden über 1.500 Akquisitionen abgewickelt, die in die Unternehmen aufgegangen sind. Dem stehen etwas über 400 Exits entgegen.

Dabei liegt die Schnittmenge von nennenswerten Titeln genau bei einem Unternehmen, ITOCHU aus Japan (Minderheitsbeteiligungen); hier ist auch Berkshire Hathaway (Value Investing) investiert. Grundsätzlich versuchen wir, von Beginn an Redundanzen zu vermeiden.

Smart Investor: Welches ist das Kriterium, bei dessen Erfüllung eine Aktie wieder aus Ihrem Fonds herausfällt?

Burgbacher: Oftmals ist es nicht nur ein Kriterium, sondern eine Kombination von Faktoren wie extreme Kursübertreibungen und ein dadurch unattraktives Rendite-Risiko-Profil für die Zukunft, negative Veränderungen im Investment Case, generelle Marktverschiebungen z.B. durch neue Makrotrends, eine Anpassung der Gewichtung der Investmentstrategien, ESG-Faktoren oder wir finden eine noch attraktivere Investmentidee.

Smart Investor: Welches war Ihr bislang erfolgreichstes Investment im Fonds und welches das schlechteste?

Burgbacher: Bei den breit diversifizierten Beteiligungsunternehmen war das Lifco AB aus Schweden (Value Investing), bei den branchenorientierten Beteiligungsunternehmen war es Thermo Fisher Scientific (Buy and Build) – beide haben sich mehr als verdoppelt. Die größte Enttäuschung war AddLife AB aus Schweden (Buy and Build): Wir haben das Unternehmen gegen Ende 2021 zu teuer gekauft und sind schlussendlich trotz mehrfachen Nachkaufs und Verbilligung mit einer Halbierung wieder ausgestiegen. Hier bleibt eine Stabilisierung abzuwarten.

Smart Investor: Berkshire Hathaway gilt als die Mutter aller Beteiligungsgesellschaften. Trotzdem hat sie anteilsmäßig kaum eine größere Bedeutung als die meisten anderen. Wie steht es um die Gewichtung der einzelnen Positionen?

Burgbacher: Alle bekommen die gleiche

Chance, daher auch „die Berkshire Hathaways dieser Welt“, außer die Liquidität an der Börse spielt eine Rolle, z.B. bei Micro Caps – hier gewichten wir ggf. etwas niedriger.

Außerdem stehen neben den zahlreichen Chancen und der einzigartigen Historie von Berkshire (IK) auch Risiken im Raum, z.B. die Größe, das Personenrisiko, Apple als mit Abstand größtes Investment, und Berkshire ist „Amerika + X“, das bedeutet auch ein Länderrisiko. Je nach Blickwinkel also Chancen und Risiken. Wer nur Berkshire will, der kauft nur Berkshire. Wer das Segment will, der kauft den AFB.

Smart Investor: Stellen Sie doch mal ein paar Ihrer Investments kurz vor ...

Burgbacher: Am besten gebe ich ein Beispiel für alle drei Sparten von börsennotierten Beteiligungsunternehmen:

Investor AB (IK): Die schwedische Beteiligungsgesellschaft wurde 1916 von der Familie Wallenberg gegründet und ist die größte des Landes. Investor wird als Managementholding von Jacob Wallenberg und CEO Johan Forsell geleitet. Dabei ist die Investor AB als Halter von Mehr- oder Minderheitsanteilen im Aufsichtsrat der Gesellschaften vertreten und steuert die strategische Entwicklung der Beteiligungen. Die Investitionen sind in drei Geschäftsbereiche unterteilt:

1. Börsennotierte Unternehmen, das sind

die langfristigen, strategischen, börsennotierten Beteiligungen, z.B. ABB, Atlas Copco, Ericsson, Electrolux, Astra-Zeneca und SEB;

2. Patricia Industries, diese umfasst die hundertprozentigen Tochtergesellschaften und andere nicht börsennotierte Beteiligungen;

3. Investitionen in EQT, bestehend aus Investitionen in EQT AB und Fonds von EQT. EQT AB ist ein vor allem in Nordeuropa und Asien tätiges Private-Equity-Unternehmen mit Hauptsitz in Stockholm, das 1994 von Investor AB gegründet wurde und sich heute noch zu 14,6% in dessen Besitz befindet.

Hitachi (IK): Der weltweit agierende Mischkonzern aus Japan wurde 1910 von Namihei Odaïra gegründet und ist spezialisiert auf die Herstellung und Vermarktung von elektronischen und industriellen Geräten in den fünf Sektoren Mobilität, Smart Life, Industrie, Energie und IT. Der Konzern entwickelt sich, getrieben durch die Tochtergesellschaft Hitachi Vantara, zu einem der führenden Player der digitalisierten Industrie. Diese Entwicklung wurde in den letzten Jahren auch durch über 20 Akquisitionen angetrieben. Daneben unterstützen über 45 Investmentbeteiligungen diese Entwicklungen. Mit der Tochtergesellschaft Hitachi Ventures wurde im Jahr 2021 ein neuer Unternehmens-Venture-Capital-Fonds eingerichtet, um die stra-

tegischen Investitionen in die Bereiche Umwelt und Gesundheit auszuweiten. Im April dieses Jahres wurde nun bereits der dritte Fonds eingerichtet. Der neue Fonds ist zu Beginn mit 300 Mio. USD doppelt so groß wie die früheren Fonds und zielt darauf ab, neue Geschäftsmöglichkeiten durch innovative digitale Technologien zu entwickeln.

Lifco AB (IK): In Schweden ansässige Beteiligungsholding mit Mischkonzerncharakter, die sich mit dem Erwerb und der Entwicklung von Nischenunternehmen beschäftigt und in drei operativen Segmenten tätig ist: Dental, Demolition and Tools und Systems Solutions, was Infrastrukturprodukte, Auftragsfertigung, Umwelttechnologie, spezielle Produkte und Transportprodukte umfasst. Die Historie reicht zurück bis 1946. Das Portfolio von Lifco enthält rund 211 Unternehmen aus 30 Ländern.

Smart Investor: Hierbei wäre noch zu erwähnen, dass Sie als Verfasser der alle drei Monate im Smart Investor erscheinenden Rubrik „Beteiligungsgesellschaften“ laufende Entwicklungen in ausgewählten Titeln Ihres Fonds beschreiben – zuletzt im Heft 5/2023 auf S. 58. Danke, Herr Burgbacher, für diesen Überblick. Weiterhin viel Erfolg mit dem AFB!

Interview: Ralf Flierl

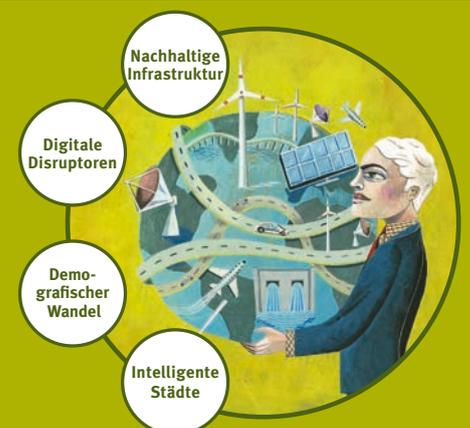
Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

Sie wollen die Chancen der großen Zukunftsthemen nutzen? BANTLEON CHANGING WORLD

- › Investition in Zukunftsthemen
- › Flexible Steuerung des Fondsvermögens auf Basis ausgezeichneter Konjunkturanalyse
- › Konsequenter Nachhaltigkeit

Erfahren Sie mehr über diesen nachhaltigen, thematischen Multi-Asset-Fonds unter www.bantleon.com



Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, des Basisinformationsblatts (PRIIP-KID) und des jüngsten Jahres- und Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON Invest GmbH, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien und bei der BANTLEON AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. MSCI ESG Research LLC's (»MSCI ESG«) Fund Metrics and Ratings (die »Informationen«) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset Class Mutual Funds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Investitionsberater gemäß dem Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung für ein Wertpapier, ein Finanzinstrument oder ein Produkt oder eine Handelsstrategie dar und sollte auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Performance, Analyse, Prognose oder Vorhersage verstanden werden. Keine der Informationen kann verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden »so wie sie sind« zur Verfügung gestellt, und der Benutzer der Informationen übernimmt das gesamte Risiko der Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Das Europäische Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass BANTLEON sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der Nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über den Europäischen Transparenz Kodex finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die Nachhaltige Anlagepolitik und Ihre Umsetzung des Fonds BANTLEON CHANGING WORLD finden Sie unter www.bantleon.com. Der Transparenz Kodex wird gemangelt von Eurosif, einer unabhängigen Organisation. Das Europäische SRI Transparenz-Logo steht für die oben beschriebene Verpflichtung des Fondsmanagers. Es ist nicht als Befürwortung eines bestimmten Unternehmens, einer Organisation oder Einzelperson zu verstehen.

BANTLEON

Institutional Investing

Beteiligungsgesellschaften:

Deutsche Big Caps tun sich schwer

Die konjunkturelle Entwicklung verläuft schleppend, die Kosten steigen. In diesem Umfeld agieren viele Gesellschaften vorsichtig, was auch in der eher gemischten Bilanz des letzten Jahres deutlich wird.



Bild: © vchalup – stock.adobe.com

Bergauf zu rollen, ist auch für Profis keine leichte Aufgabe.

Die Saat geht auf

Ein turbulentes Jahr liegt hinter der **Deutscheneteiligungs AG (DBAG)**. Der auf den Mittelstand ausgerichtete Private-Equity-Investor musste im Geschäftsjahr 2021/22 zunächst einen kräftigen Abschlag auf den Wert seiner Portfoliounternehmen vornehmen. Doch bereits bei Vorlage des Geschäftsberichts im Dezember hatte sich das Bild merklich aufgehellt: Die optimistische Vorstandsprognose sah damals ein Wachstum des Nettovermögenswerts um 14% bis 18% für die nächsten beiden Geschäftsjahre vor. Im April folgte dann die Anhebung der Gewinnziele. Neben der allgemeinen Erholung der Kapitalmärkte profitiert die DBAG dabei auch von ihrer stärkeren Ausrichtung auf strukturelle Wachstumsbranchen (Breitbandtelekommunikation, IT-Services, Software, Healthcare). So konnten im laufenden Geschäftsjahr bislang vier erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen abgeschlossen werden. Für die DBAG resultieren hieraus Rückflüsse zwischen dem Zwei- und Vierfachen des eingesetzten Kapitals. Seit Ende Februar ist man zudem wieder im Nebenwertindex SDAX enthalten.

Rückschläge und Neustarts

Reichlich zu berichten hatten die beiden mittelständisch geprägten Beteiligungsgesellschaften **INDUS Holding** und **MBB**. Während bei Indus strategische Entscheidungen in der Fahrzeugtechnik getroffen wurden, bereitete bei MBB die Entwicklung der Tochter **FRIEDRICH VORWERK** Anlegern Kopfzerbrechen. Schon im vergangenen Herbst gab Indus-Chef Dr. Johannes Schmidt eine Gewinnwarnung heraus. Grund hierfür waren anhaltend hohe Verluste in der Fahrzeugtechnik – daher entschloss man sich zu einem vollständigen Rückzug aus dem Automobilgeschäft. Nach der Insolvenz der S.M.A. Metalltechnik sollen die übrigen Beteiligungen noch im laufenden Jahr verkauft werden. Allein in der

Fahrzeugtechnik verbuchte Indus 2022 einen Verlust von knapp 124 Mio. EUR. Dagegen legte der operative Gewinn vor Wertberichtigungen leicht auf 176,5 Mio. EUR zu. Auch der Umsatz der übrigen Beteiligungen verbuchte ein Plus, nämlich von 10% auf 1,8 Mrd. EUR. Indus wird das Geschäft zukünftig in die drei Segmente „Infrastructure“, „Materials“ und „Engineering“ unterteilen. Die Aktie konnte sich vom Gewinnschock aus dem Herbst inzwischen deutlich erholen. Hierbei half auch ein solider Ausblick auf 2023: Der Vorstand erwartet demnach einen Anstieg der Konzern Erlöse sowie ein operatives Ergebnis zwischen 145 Mio. und 165 Mio. EUR (Vj.: 133,7 Mio. EUR). Ein differenziertes Bild zeigen auch die Beteiligungen der MBB. Während der IT-Security-Spezialist DTS und die börsennotierte Aumann deutliche Wachstumsschritte vollzogen, enttäuschte der Energieinfrastrukturdienstleister Friedrich Vorwerk – trotz eines Rekordiauftragseingangs drückten Kostensteigerungen und der Einsatz externer Firmen auf die Marge. Eine schnelle Besserung sei hier nicht zu erwarten, so Vorwerk. Der rapide Kursverfall der Vorwerk-Aktie belastete auch die Notiz der Mutter. Mit einem neuen Aktienrückkaufprogramm versuchten die Verantwortlichen bei MBB, die Enttäuschung der Börse abzufedern.

Licht und Schatten

Nachdem zu Beginn des Ukrainekriegs die Anbieter Erneuerbarer Energien gefragt waren, gerieten die Aktien aus diesem Sektor zuletzt deutlich unter Druck. Auch die Notiz des Wind- und Solarparkbetreibers **Encavis** folgte dem schwachen Branchentrend. Dafür waren neben gesunkenen Strompreisen vor allem staatliche Eingriffe in den Strommarkt und höhere Finanzierungskosten verantwortlich. Als Reaktion kündigte Vorstandschef

Dr. Christoph Husmann an, auf eine Dividendenzahlung zu verzichten. Dabei fuhren die Hanseaten im vergangenen Jahr noch einen Rekordgewinn ein. Das eigentlich erst für 2025 geplante Gewinnziel wurde ganze drei Jahre früher erreicht. Allerdings will Encavis bis 2027 ein Portfolio mit einer Erzeugungskapazität von 5,8 Gigawatt (GW) betreiben – das wäre eine Steigerung auf mehr als das Zweieinhalbfache. Husmann will den Ausbau aus eigener Kraft stemmen; eine Dividende hat für ihn folglich keine Priorität. Schließlich sorgte die Aussicht auf einen Rückgang des operativen Gewinns im laufenden Geschäftsjahr für eine Neubewertung des Papiers.

Parallel zur schwachen Entwicklung vielerlei Technologiewerte mussten auch Biotech-Aktien leichte Kursverluste hinnehmen. Der Net Asset Value der Schweizer **BB Biotech** nahm bis zum Ende des ersten Quartals weiter auf 41,85 EUR je Aktie ab. Hierbei gilt es aber, die erneut hohe Dividendenzahlung in Höhe von 2,85 CHF zu berücksichtigen. Damit setzte die Gesellschaft ihre großzügige Ausschüttungspolitik trotz eines Nettoverlusts im Jahr 2022 fort. Im Portfolio selbst nahmen die Branchenexperten von BB Biotech selektive Anpassungen vor. Während es zu Gewinnmitnahmen bei Moderna, Neurocrine und dem Schwergewicht Vertex kam, wurden mehrere Beteiligungen an Small- und Mid Caps im Onkologiebereich nochmals aufgestockt. Lesen Sie auch das Interview mit Dr. Daniel Koller von BB Biotech auf S. 50.

Viel zu tun für Sanierer

Das Geschäftsmodell der Restrukturierungs- und Sanierungsexperten **AURELIUS** und **Mutares** ist auf Krisen ausgelegt. Dennoch verlief die Entwicklung im Fall Aurelius eher ernüchternd: So ging 2022 nicht nur der Portfoliowert zurück, auch das operative EBITDA und der Konzerngewinn kamen nicht an die Vergleichswerte aus 2021 heran. Der gesunkene NAV reflektiert neben dem Verkauf von Beteiligungen (AKAD University, Briar Chemicals) auch die deutlich höheren Kapitalkosten. Insgesamt führte Aurelius im letzten Geschäftsjahr acht Add-on-Akquisitionen bei bestehenden Beteiligungen sowie fünf (Teil-)Verkäufe durch. Den größten Deal zog man aber erst kürzlich an Land: Zusammen mit dem hauseigenen Private-Equity-Fonds übernimmt man als Co-Investor den Airline-Caterer LSG Group von der Lufthansa. Dieser bringt es mit rund 129.000 Mitarbeitern auf einen Jahresumsatz von 2,0 Mrd. USD. Aurelius selbst

spricht von einem „komplexen, globalen Carve-out“*. Für große Unruhe hatte zuvor die Ankündigung eines Wechsels in den einfachen Freiverkehr gesorgt. Bislang war die Aurelius-Aktie auch im Segment „m:access“ der Börse München notiert. Dort wird die Notiz nun Ende Juni eingestellt. Investoren befürchten offenbar, der Schritt könne den kompletten Rückzug von der Börse einleiten. Den freien Fall der Aktie stoppte erst ein neues Rückkaufprogramm. Zuletzt meldete man den Verkauf der im Rahmen eines Carve-outs 2020 übernommenen Distrelec-Gruppe. Aurelius werden aus dem Deal nach Abzug aller Kosten rund 200 Mio. EUR zufließen.

Einiges zu berichten hatte auch Mutares. Für das vergangene Geschäftsjahr möchte der Vorstand neben einer Basisdividende in Höhe von 1,00 EUR noch eine erfolgsabhängige Performancedividende von bis zu 1,00 EUR ausschütten. Deren endgültige Höhe hängt von den weiteren Exits bis zur Hauptversammlung im Juli ab. Durch den kürzlich gemeldeten Verkauf der britischen SMP, wodurch Mutares einen Mittelzufluss von bis zu 150 Mio. EUR erwartet, steigt die Chance auf eine attraktive Zusatzdividende. Aus den drei Beteiligungen MoldTecs, Light Mobility Solutions und SFC entstand unter Führung der Mutares-Experten ein neuer Automobilzulieferer mit dem Namen Amaneos. Dieser könnte nun als Nächstes fit für einen Börsengang gemacht werden – allerdings sind bis dahin noch einige Hausaufgaben zu erledigen. Zudem läuft bei Sanierungen und Restrukturierungen bekanntlich nicht immer alles nach Plan.

Fazit

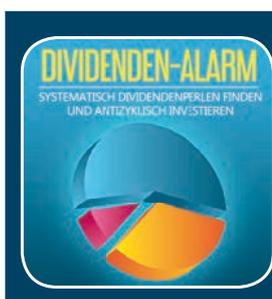
Der Krisenmodus ist für zahlreiche Gesellschaften geradezu ein Dauerzustand geworden. Manche exogene Faktoren wie die zwischenzeitlich gesunkenen Bewertungen liegen dabei außerhalb des eigenen Zutuns. Immerhin können sich die meisten der großen Beteiligungsfirmen weiterhin auf ein solides finanzielles Fundament verlassen. ■

Marcus Wessel

**) Unter Carve-out wird die Ausgliederung oder die Abspaltung bzw. der Verkauf von Unternehmensteilen zu einer rechtlich selbständigen Einheit verstanden.*

Hinweis: Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel vorgestellten Unternehmen finden Sie im Tabellenwerk auf S. 12/13.

Anzeige



Die **Dividenden-Alarm Strategie** verfolgt einen leicht umzusetzenden Ansatz. Dabei helfen Dir der Markt-Indikator sowie die Aktien-Signale.

Jetzt informieren auf: **Dividenden-Alarm.de**



Kennzahlen deutscher Beteiligungsunternehmen im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs 12.05.2023	Performance			Aktien- zahl ¹⁾	MCap ²⁾	GJ- Ende	GJA 2021 ³⁾	KGV 2021	GJA 2022 ³⁾	KGV 2022
				1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre							
3U HOLDING AG	Mittelstandsholding	516790	5,18	+130,2%	+60,9%	+243,0%	36,6	189,6	31.12.	0,08	28,1	4,34	1,2
Private Assets AG	Sondersituationen	A3H223	14,30	+78,8%	+685,7%	-	1.845	26,4	31.12.	11,43	1,3	k.A.	n.ber.
MAX AUTOMATION AG	Branchenfokus	A2DA58	5,70	+40,7%	+54,1%	+112,7%	41,2	234,8	31.12.	-0,05	neg.	0,39	14,6
Brockhaus Technologies AG	Branchenfokus	A2GSU4	22,30	+39,4%	-7,9%	-30,3%	10,95	244,2	31.12.	0,41	39,0	0,73	30,5
HORUS AG	Value-Investments	520412	1,90	+26,7%	+26,7%	+90,0%	2,660	5,1	31.12.	0,37	4,1	0,10	19,0
SGT German Private Equity	Wagniskapital	A1MMEV	1,49	+25,2%	-8,0%	+7,2%	49,81	74,2	31.12.	0,08	14,9	0,16	9,3
UET AG	Branchenfokus	A0LBKW	0,99	+23,8%	+23,8%	+3,1%	15,24	15,1	31.12.	0,00	n.ber.	k.A.	n.ber.
MEDIQON Group AG	Mittelstandsholding	661830	14,70	+19,5%	+209,5%	+377,3%	16,07	236,2	31.12.	0,38	32,4	0,05	294,0
GESCO AG	Mittelstandsholding	A1K020	25,60	+10,3%	+20,8%	+53,8%	10,84	277,5	31.03.	2,48	9,4	3,12	8,2
MUTARES SE & CO. KGAA	Sondersituationen	A2NB65	23,45	+9,6%	-2,3%	+125,9%	20,6	483,1	31.12.	2,46	8,7	-0,32	neg.
BAVARIA Industries Group AG	Sanierung	260555	83,00	+5,7%	+25,8%	+69,4%	5,06	420,0	31.12.	1,85	42,4	k.A.	n.ber.
Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	A1TNUT	29,35	+5,4%	-15,8%	+7,1%	18,8	551,8	31.10.	9,84	2,8	-5,19	neg.
Greiffenberger AG	Mittelstandsholding	589730	2,44	+5,2%	+275,4%	+225,3%	5,86	14,3	31.12.	1,19	1,9	0,6	4,1
SCI AG	Sondersituationen	605101	20,00	+3,1%	+2,6%	+9,3%	0,48	9,6	31.12.	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	1,61	+1,9%	-20,7%	+36,4%	30	48,3	31.12.	-0,13	neg.	0,04	40,3
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12UK5	29,40	+0,0%	+28,9%	+100,0%	0,662	19,5	31.12.	4,01	7,3	1,63	18,0
Fonterelli GmbH & Co. KGaA**	Sondersituationen	A1TNUU	2,70	-0,7%	-12,1%	+35,0%	1,67	4,5	30.06.	0,29	9,4	0,05	54,0
INDUS Holding AG	Mittelstandsholding	620010	25,70	-4,5%	-25,8%	-8,9%	26,9	691,3	31.12.	1,78	15,1	-1,93	neg.
Value-Holdings Int. AG	Value-Investments	756362	2,94	-4,5%	-7,0%	+40,0%	4,34	12,8	31.12.	0,23	13,4	0,09	32,7
Value-Holdings AG	Value-Investments	760040	5,70	-5,0%	+3,6%	+67,6%	2,01	11,5	31.12.	1,30	4,6	0,25	22,8
Pyramid AG	Branchenfokus	A254W5	2,23	-5,1%	-28,1%	+104,6%	18,55	41,4	31.12.	-0,12	neg.	0,15	14,9
Mountain Alliance AG	Branchenfokus	A12UK0	3,26	-8,9%	-42,3%	-24,9%	6,89	22,5	31.12.	0,55	6,5	-0,38	neg.
INSTANT GROUP AG **	Sondersituationen	541840	4,80	-9,4%	+17,1%	+166,7%	0,6	2,9	31.12.	1,07	5,0	0,75	6,4
BB Biotech AG	Branchenfokus	A0NFN3	47,00	-10,8%	-34,6%	-27,9%	54,85	2578,0	31.12.	-7,18	neg.	-6,54	neg.
Allerthal Werke AG	Sondersituationen	503420	24,60	-13,4%	-4,7%	+29,5%	1,2	29,5	31.12.	2,88	9,9	0,79	31,1
Scherzer & Co. AG	Sondersituationen	694280	2,64	-15,4%	-9,0%	+45,1%	29,94	79,0	31.12.	0,39	8,0	-0,03	neg.
Encavis AG	Branchenfokus	609500	15,93	-15,5%	+3,7%	+32,3%	161	2564,7	31.12.	0,52	36,3	0,48	33,2
Shareholder Value Bet. AG	Value-Investments	A16820	113,00	-16,3%	-5,0%	+29,9%	0,698	78,9	31.12.	54,26	2,5	-11,35	neg.
KAP Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	620840	17,70	-16,5%	-13,2%	+40,5%	7,76	137,4	31.12.	5,14	4,1	-0,22	neg.
Blue Cap AG	Sondersituationen	A0JM2M	22,30	-17,1%	-17,4%	+46,7%	4,4	98,1	31.12.	1,24	21,7	2,78	8,0
DLB -Anlageservice AG	Value-Investments	554030	14,00	-17,6%	-17,2%	+45,8%	0,5	7,0	31.12.	2,42	7,0	1,88	7,4
CLERE AG	Branchenfokus	A3H230	13,70	-19,4%	-21,3%	+14,2%	7,79	106,7	30.06.	-0,09	neg.	k.A.	n.ber.
MPH Health Care AG	Branchenfokus	A289V0	16,35	-19,5%	-36,1%	-40,5%	4,28	70,0	31.12.	-2,09	neg.	6,80	2,4
GBK Beteiligungen AG **	Mittelstandsholding	585090	4,98	-19,7%	-6,9%	-18,4%	6,750	33,6	31.12.	1,62	3,8	0,08	62,3
RM Rheiner Management AG	Sondersituationen	701870	38,40	-20,3%	+19,3%	+93,9%	0,220	8,4	31.12.	4,39	11,0	2,15	17,9
SPARTA AG	Value-Investments	A0NK3W	33,80	-22,1%	-50,3%	-49,2%	3,515	118,8	31.12.	-0,26	neg.	k.A.	n.ber.
Elbstein AG	Value-Investments	A1YDGT	1,33	-24,4%	-44,6%	-8,9%	30,0	39,9	31.12.	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.
Effecten-Spiegel AG	Sondersituationen	564760	12,00	-25,5%	-26,8%	-14,3%	3,81	45,7	31.12.	1,36	11,8	-0,77	neg.
Deutsche Balaton AG **	Sondersituationen	A2LQTO	1560,00	-25,7%	-20,0%	+15,6%	0,104	162,2	31.12.	335,36	6,3	k.A.	n.ber.
KST Beteiligungs AG	Sondersituationen	A16130	1,19	-26,5%	-26,1%	-10,5%	5	6,0	31.12.	0,32	5,1	-0,27	neg.
MBB Industries AG	Mittelstandsholding	A0ETBQ	82,00	-30,6%	-34,9%	+41,4%	5,72	469,0	31.12.	-1,96	neg.	2,02	40,6
AURELIUS AG	Sanierung	A0JKZA	16,74	-32,9%	-39,0%	+6,2%	29,77	498,3	31.12.	2,14	11,7	-1,33	neg.
DEWB AG	Wagniskapital	804100	0,93	-33,1%	-42,2%	+38,8%	16,75	15,6	31.12.	0,45	3,1	-0,29	neg.
FinLab AG	Branchenfokus	121806	10,30	-39,1%	-50,0%	-34,6%	5,45	56,1	31.12.	-0,06	neg.	0,37	27,8
Heliad Equity Part. KGaA	Wagniskapital	A0L1NN	4,50	-42,7%	-56,9%	-6,3%	11,35	51,1	31.12.	1,67	4,7	-7,00	neg.
FALKENSTEIN Nebenwerte AG **	Sondersituationen	575230	4,08	-50,2%	-52,7%	-24,4%	0,500	2,0	31.12.	0,24	34,2	-0,52	neg.
Advanced Blockchain AG	Branchenfokus	A0M93V	3,07	-69,2%	-79,3%	+17,2%	3,78	11,6	31.12.	1,10	9,1	k.A.	n.ber.
NEON EQUITY AG	Branchenfokus	A3DW40	10,10	-	-	-	40,05	404,5	31.12.	-	-	k.A.	n.ber.

• = Erwähnung in den Beiträgen der Seiten 14–17; *geschätzt*; GJ: Geschäftsjahr; GJA: Gewinn je Aktie; NAV: Net Asset Value

Div. 22 in EUR	Div.-R. 22 in EUR	NAV je Aktie			NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV ⁵⁾	Investmentfokus	Strategie
		2021	2022	⁴⁾				
3,20	61,8 %	1,76	5,77	EK	31.12.22	-10,2%	Bet. im Bereich ITK, Erneuerbare & SHK	Buy and Build
k.A.	n.ber.	6,13	12,78	EK	31.12.22	+11,9%	Umbruchsituationen & Restrukturierungen	Buy and Sell
0,00	0,0 %	1,38	2,28	EK	31.12.22	+150,0%	Mittelständ. Automationsspezialisten	Langfristige Beteiligung
0,00	0,0 %	20,35	23,06	EK	31.12.22	-3,3%	Mittelständ. Technologiefirmen	Wachstums- & Buy-Out-Finanzierungen
0,00	0,0 %	1,73	1,80	EK	31.12.22	+5,6%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value-Investing
0,02	1,3 %	2,67	2,35	EK	30.06.22	-36,6%	Mehrheitsbeteiligungen, PE-Asset-manager	Buy and Sell
0,00	0,0 %	0,24	0,06	EK	30.06.22	+1550,0%	Mittelständler im Umbruch & Technologie	Buy and Hold
0,00	0,0 %	4,69	6,52		31.12.22	+125,5%	Mittelstandsbeiträge „Hidden Champions“	Buy and Hold
1,00	3,9 %	23,59	25,34	EK	31.12.22	+1,0%	Mittelstandsbeiträge „Hidden Champions“	Buy and Hold
1,50	6,4 %	35,74	34,55	EK	31.12.22	-32,1%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy and Sell
0,00	0,0 %	95,00	88,00		30.06.22	-5,7%	Umbruchsituationen	Buy and Hold
0,80	2,7 %	37,47	32,77		31.12.22	-10,4%	Management-Buy-outs	Buy and Sell
0,00	0,0 %	4,49	5,58	EK	31.12.22	-56,3%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
k.A.	n.ber.	26,30	25,05		26.03.23	-20,2%	Sondersituationen	Beteiligungen
0,00	0,0 %	2,27	2,40	EK	31.12.22	-32,9%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
3,00	10,2 %	17,37	16,16	EK	31.12.22	+81,9%	Technologie-Unternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
0,12	4,4 %	3,25	3,09	EK	30.06.22	-12,6%	Mehrheitsbeteiligungen, Handel von Luxusgütern	Buy and Build
0,80	3,1 %	29,20	25,49	EK	31.12.22	+0,8%	Breit gestreute nachhalt. Mittelstandsbet.	Buy and Hold
0,09	3,1 %	3,31	3,05		31.03.23	-3,6%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value-Investing
0,04	0,7 %	6,91	6,77		31.03.23	-15,8%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value-Investing
0,00	0,0 %	2,25	3,02	EK	31.12.22	-26,2%	Mittelstandstechnologiefirmen	Buy-and-Build
0,00	0,0 %	7,34	6,89		31.12.22	-52,7%	Beteiligungen an E-Commerce-/Digital-Modellen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
0,00	0,0 %	3,18	5,24	EK	17.11.22	-8,4%	Handel m. Börsenmänteln (Reverse IPOs)	Buy and Sell
2,89	6,1 %	49,05	41,85		31.03.23	+12,3%	Biotech-Unternehmen	Wachstumsorientiert
0,50	2,0 %	30,57	17,78	EK	31.12.22	+38,4%	Aktien Deutschland	Special Situations/ Value
0,00	0,0 %	3,72	3,23		28.02.23	-18,3%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
0,00	0,0 %	6,64	5,94	EK	31.12.22	+168,2%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
0,00	0,0 %	177,77	144,90		31.12.22	-22,0%	Unterbewertete Aktien	Special Situations/Value
1,00	5,6 %	23,54	22,77	EK	31.12.22	-22,3%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
0,90	4,0 %	39,30	38,00		30.06.22	-41,3%	Mehrheitsbeteiligungen, B2B-Unternehmen	Buy and Sell
0,60	4,3 %	15,34	16,63	EK	31.12.22	-15,8%	Mid-, Small- und Micro-Caps	Value Investing/ urnaround-Storys
k.A.	n.ber.	17,29	k.A.	EK		n.ber.	Solarparks/Umwelttechnik	Aktives Vermögensmanagement
0,00	0,0 %	44,92	51,72		31.12.22	-68,4%	Beteiligungen an SmallCaps	Buy and Sell
0,25	5,0 %	8,12	8,00		31.12.22	-37,8%	Nicht börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy and Hold
0,00	0,0 %	44,60	42,50		31.12.22	-9,6%	Aktien Deutschland	Nachbesserung / Special Situations
k.A.	n.ber.	68,73	50,00		31.03.23	-32,4%	Deutsche Aktien mit optim. Chance-Risikoprofil	Special Situations/Value
k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.			n.ber.	Nebenwerte, Immobilienwerte, Sondersituat.	Value Investing
0,00	0,0 %	20,43	17,39		31.12.22	-31,0%	Aktien	Special Situations/Value
0,00	0,0 %	4115,00	3732,00	EK	30.06.22	-58,2%	Aktien Deutschland	Value Investing
0,00	0,0 %	1,58	1,27		31.03.23	-6,3%	Aktien Deutschland Small- und Mid-Caps	Pre-IPO
1,00	1,2 %	136,78	132,67	EK	31.12.22	-38,2%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Sell
0,50	3,0 %	35,26	33,57		31.12.22	-50,1%	Weltweit aktives Beteiligungsmanagement	Buy and Sell
0,00	0,0 %	1,27	0,98	EK	31.12.22	-5,1%	Photonik und Sensorik	Buy and Build
0,00	0,0 %	33,93	17,88		31.03.23	-42,4%	Fintech-Unternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
0,00	0,0 %	13,00	7,35		31.03.23	-38,8%	Private-Equity-Investments	Buy and Build
0,00	0,0 %	3,54	3,02	EK	31.12.22	+35,1%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
0,00	0,0 %	3,19	3,42	EK	30.06.22	-10,2%	Technologie-Holding	Wachstums- & VC-Finanzierungen
k.A.	n.ber.	k.A.				n.ber.	Wachstumsfirmen aus Immobilien, Tech & Consulting	Wachstums- & VC-Finanzierungen

1) in Mio.; 2) in Mio. EUR; 3) in EUR; 4) EK: Eigenkapital als Annäherung für den NAV, ansonsten ausgewiesener NAV; 5) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; 6) Kurs = Mittelwert zw. Bid/Ask-Kurs
Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Beteiligungsgesellschaften 2023

Ein Jahr wie kein anderes

Für den Beteiligungssektor verlief das vergangene Jahr ebenso herausfordernd wie für fast alle anderen Bereiche der Wirtschaft. Dabei gelang es zumindest manchen Gesellschaften, den Krisenmodus allmählich zu verlassen.



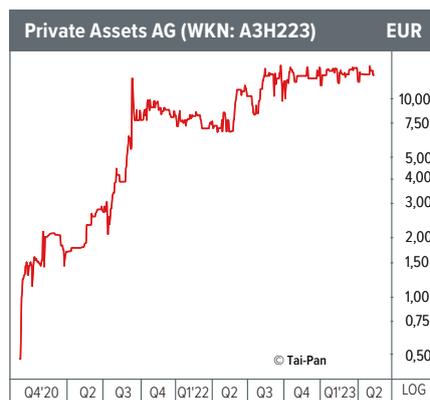
Bild: © Marc Stoj Lomensek — stock.adobe.com

Vergoldete Investments

Im vergangenen Jahr war die Aktie der **3U HOLDING** noch unter den größten Verlierern zu finden. Damals lastete der verschobene und dann abgesagte Börsengang der Tochter weclapp auf der Notiz. Heute präsentiert sich der Small Cap in einer exzellenten Verfassung. Auch dafür ist der Cloud-ERP-Spezialist weclapp verantwortlich. Dieser wurde inzwischen an eine Beteiligung des Private-Equity-Riesen KKR veräußert. Dem Deal lag eine Bewertung von 227 Mio. EUR zugrunde, wovon ein Großteil in die Kassen von 3U floss. Selbst bei einem erfolgreichen IPO wäre es wohl kaum möglich gewesen, einen derart hohen Cashrückfluss in dieser kurzen Zeit zu realisieren. Trotz der anschließenden Kursgewinne überstieg die Nettoliquidität lange Zeit den gesamten Börsenwert von 3U. Rechnet man die Mitte Mai ausbezahlte Dividende in Höhe von 3,20 EUR hinzu, so liegen Anleger mit dem Titel auf Jahressicht um über 130% vorne. Auch nach der Rekordausschüttung verbleiben in der Holding ausreichend liquide Mittel, die für die Expansion im Onlinehandel und für Akquisitionen zum Mehrwert der Aktionäre eingesetzt werden können.

Ähnlich erfolgreich agierte der Vorstand von **Brockhaus Technologies**. Gründer Marco Brockhaus gab im Herbst den Verkauf der Tochter Palas an den schwedischen Industriekonzern Indutrade bekannt. Basierend auf einem Unternehmenswert von 100 Mio. EUR vereinnahmte der

Frankfurter Technologieinvestor eine Summe von rund 59 Mio. EUR. Abhängig von der operativen Entwicklung könnten noch einmal bis zu 16,7 Mio. EUR als Earn-outs hinzukommen. Brockhaus war seit 2018 bei Palas als Investor an Bord. Damals setzte man 18 Mio. EUR an Eigenkapital ein. Freude bereitet darüber hinaus die Entwicklung der Tochter Bikeleasing. Diese betreibt ein Plattformmodell, bei dem die angeschlossenen Unternehmen ihren Mitarbeitern Diensträder und weitere Vorteile anbieten können. Bikeleasing erzielte im Jahr 2022 bei Erlösen von rund 109 Mio. EUR (+50,5% im Vergleich zum Vorjahr) ein bereinigtes EBITDA von 46,5 Mio. EUR (Vj.: 39,8 Mio. EUR). Da hier eine Fortsetzung der dynamischen Entwicklung erwartet wird, fällt auch der Ausblick bei Brockhaus selbst positiv aus. Konkret sei 2023 mit Erlösen zwischen 165 Mio. und 175 Mio. EUR (Vj.: 145 Mio. EUR) und einer EBITDA-Marge von 35% zu rechnen, so der CEO.



„Wiederholungstäter“

Bereits im vergangenen Jahr war die Aktie der Hamburger **Private Assets AG** unter den Top-Performern zu finden. Dass man nun schon zweimal hintereinander die meisten anderen Gesellschaften hinter sich lassen konnte, ist auch ein Vertrauensbeweis für die Arbeit von Vorstand Sven Lübbers und seinem Managementteam. Denn eigentlich befindet sich das Portfolio der Hanseaten noch im Aufbau: Erst im Jahr 2021 nahm man überhaupt die Geschäftstätigkeit so richtig auf. In der Ausrichtung auf Unternehmensbeteiligungen in Sondersituationen verfolgt man ein Geschäftsmodell, das dem einer Mutares oder AURELIUS ähnelt. Für eine Beteiligung sind neben mittelständischen Firmen mit einer „heute unterdurchschnittlichen Performance“ (Zitat Homepage) auch solche mit einer ungelösten Nachfolgefrage interessant. Inzwischen hält man acht Beteiligungen, wobei mit SIM Automation und OKU Automation ein Branchenschwerpunkt auf dem Sondermaschinenbau liegt. Eine laufende Kapitalerhöhung soll den weiteren Ausbau des Portfolios beschleunigen. Die vorläufigen Konzernzahlen für 2022 zeigen ein eindrucksvolles Wachstum sowohl beim Umsatz (von 33,4 Mio. auf 116 Mio. EUR) als auch beim EBITDA (von 7,1 Mio. auf 12,8 Mio. EUR). Der Vorstand ließ zudem bereits erkennen, dass er die Aussichten – auch für den geplanten Portfolioausbau – im aktuellen Umfeld grundsätzlich positiv beurteilt.

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 Registrierungsdocument) 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. persons¹ 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.



Resilienter Mittelstand

In einem volatilen Umfeld haben sich viele mittelständische Unternehmen bislang recht wacker geschlagen. Ein Beleg dafür ist das gute Abschneiden der **GESCO**-Beteiligungen. Die Industriegruppe investiert in mittelständische „Hidden Champions“. Die Markt- und Technologieführer aus den Bereichen Prozess- und Ressourcentechnologie sowie Infrastruktur und Gesundheit erwirtschafteten 2022 Erlöse von 582 Mio. EUR (Vj.: 488 Mio. EUR) und ein neues Rekordergebnis von 33,8 Mio. EUR (Vj.: 26,9 Mio. EUR). Dies zeige die Resilienz des auf Nischen ausgerichteten Geschäftsmodells, so der Vorstand, der sich auf Kurs sieht, die Mittelfristziele von 1 Mrd. EUR Umsatz und 10% EBIT-Marge bis zum Jahr 2025 zu erreichen. Dazu sind aber auch zwingend Zukäufe erforderlich. Gesco nennt diese Zielunternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 100 Mio. EUR „Ankerbeteiligungen“. Wie Gesco-Chef Ralph Rumberg zuletzt andeutete, ist ein solcher Deal jedoch erst 2024 zu erwarten. Im laufenden Geschäftsjahr dürfte man sich auf kleinere Zukäufe konzentrieren. Gleichwohl wolle man die Umsätze in der Gruppe auf 600 Mio. bis 620 Mio. EUR ausbauen und den Gewinn in etwa stabil halten. Im Jahr des 25. Börsenjubiläums erhalten Gesco-Aktionäre bereits im Juni eine auf 1,00 EUR erhöhte Dividende.

Den schon im Jahr 2021 eingeleiteten Turnaround konnte **MAX Automation** vergangenes Jahr bestätigen. Dabei fiel erstmals seit dem Jahr 2017 wieder ein Überschuss an. Nachdem der Entschluss zur Liquidation der Tochter IWM getroffen und auch die Beteiligung iNDAT Robotics strukturiert abgewickelt worden ist, kann sich der MAX-Vorstand nun ganz den üb-

rigen acht operativen Segmenten widmen. Die Portfoliounternehmen bedienen mit ihren Verfahrens- und Automatisierungslösungen Makrotrends in verschiedenen Branchen. Die größte Beteiligung, Vecoplan, entwickelt Maschinen und Anlagen zur Aufbereitung von Primär- und Sekundärrohstoffen (Holz, Papier, Kunststoff). Dadurch profitiert man vom Ausbau einer Kreislaufwirtschaft. Die MA micro Gruppe ist technologisch führend bei Automatisierungsanlagen in der Mikromontage. Vor allem in der Medizintechnik und in der optronischen Industrie werden diese Systeme stark nachgefragt. Insgesamt nahm der Auftragsbestand 2022 um knapp 7% auf 303 Mio. EUR zu. Auf dieser Basis fällt auch der Ausblick recht optimistisch aus: So wird für 2023 ein leicht steigender Umsatz zwischen 410 Mio. und 470 Mio. EUR (Vj.: 409 Mio. EUR) und ein höheres EBITDA von 35 Mio. bis 41 Mio. EUR (Vj.: 32,7 Mio. EUR) prognostiziert. Da überrascht es nicht, dass die Aktie zu den Top-Performern zählt.



In Ungnade gefallen

Der Kryptohype ging vergangenes Jahr in einen für viele Anleger schmerzhaften Kryptowinter über. Rückläufige Bewertungen vieler Kryptoassets machten auch dem Risikokapitalgeber **Advanced Blockchain** zu schaffen. Die Folge war eine deutliche Gewinnwarnung, im Zuge derer es auch zu einem Wechsel im Vorstand kam. Der neue CEO, Simon Telian, kündigte seinerzeit an, das Geschäft des Blockchain-Investors unabhängiger von Marktbewegungen zu machen. So sollte der Anteil der planbaren Entwicklungsdienstleistungen ausgebaut und die Kostenbasis gesenkt werden. Hoffnungsvoll stimmt, dass es der Gesellschaft gelungen sein sollte, nach einem defizitären ersten Halbjahr die zwei-

te Jahreshälfte in den schwarzen Zahlen abzuschließen. Dennoch bleibt die Aktie von Advanced Blockchain das Schlusslicht in unserem diesjährigen Ranking aller Beteiligungsgesellschaften.

Wenig erfreulich verliefen die letzten Quartale auch für den Frankfurter Private-Equity-Investor **Heliad**. Parallel zum deutlich rückläufigen NAV schrumpfte auch der Börsenwert auf rund 50 Mio. EUR zusammen, und das trotz einer im März vollzogenen Kapitalerhöhung im Volumen von 7,0 Mio. EUR. „Hauptschuldiger“ für die unbefriedigende Entwicklung ist der Onlinebroker flatexDEGIRO. Die mit Abstand größte Heliad-Beteiligung überraschte 2022 zunächst mit einer Prognosesenkung und dann mit einer Sonderprüfung durch die BaFin. So stellte die Behörde Mängel in der Organisation und Unternehmensführung fest, die nun sukzessive abgestellt werden müssen. Gleichzeitig verging den Kunden infolge von Inflation und Ukrainekrieg die Lust am Aktienhandel. Obwohl Heliads Anteil an flatexDegiro inzwischen auf unter 5% gesunken ist, steht dieser noch für fast die Hälfte des NAV. Der Rest verteilt sich auf rund ein Dutzend Wachstumsunternehmen – darunter das Cleantech-Einhorn Enpal.

Kleine Titel mit starken News

Vor dem Hintergrund der zeitweilig stark gestiegenen Energiepreise und des inflationären Umfelds war es für industrielastige Gesellschaften ein besonders schwieriges Jahr. Inmitten zahlreicher Krisen ließ daher eine Meldung der **KAP AG** aus dem März aufhorchen. Wie so viele Small Caps gehörte der Titel über viele Monate nicht zu den Favoriten der Anleger. Dann aber löste die Meldung über einen Teilverkauf des Bereichs „Flexible Films“ einen Kursprung um fast 20% aus. Für einen Nettoverkaufspreis im „oberen zweistelligen Mio.-EUR-Bereich“ gehen zwei Gesellschaften und ihre Töchter an die Kingspan Group. Vor der News wurde die gesamte KAP mit ihren vier Segmenten und einem Jahresumsatz von über 430 Mio. EUR lediglich mit sehr bescheidenen 120 Mio. EUR bewertet. Der Hoffnung auf eine Sonderausschüttung erteilte der Vorstand der Industrieholding jedoch eine Absage. Stattdessen möchte er den Verkaufserlös zeitnah

in den Ausbau der anderen Bereiche reinvestieren. Auch stellte er klar, dass trotz solider Zahlen im Jahr 2022 noch zahlreiche Herausforderungen zu meistern sind. Dazu gehört auch, die EBITDA-Marge wieder in den Zielbereich von 10% zu bringen.

Seit vielen Jahren verzeichnen die Augsburger **Value-Holdings AG (VH)** und deren Tochter **Value-Holdings International (VHI)** mit ihren Investments in unterbewerteten Small- und Mid Caps erfreuliche Wertzuwächse. Im Rückblick auf die vergangenen äußerst turbulenten zwölf Monate gelang es den Gesellschaften, den NAV ihres jeweiligen Portfolios in etwa stabil zu halten. Bereits das darf im aktuellen Nebenwerteumfeld als Erfolg gelten, hinkt das Segment doch der Entwicklung des DAX (noch) hinterher. Mit Beginn der Dividendensaison rechnet Vorstand Georg Geiger sowohl für VH als auch für VHI mit hohen Erträgen. Hinzu kommen realisierte Gewinne aus Investments, die laut Geiger und seinem Team ihren fairen Wert erreicht haben. Bei VHI betraf dies zuletzt die Positionen an der Swatch Group und an EUROKAI. Beide Titel sind eine spannende Alternative für Anleger, die vor einem Direktinvestment im Nebenwertebereich zurückschrecken oder die sich dem klassischen Value-Ansatz nach Buffett und Graham verbunden fühlen. Die zeitnahe Berichterstattung über die Portfolioentwicklung – inkl. NAV-Berechnung – bietet zudem ein hohes Maß an Transparenz.

Fazit

An ihren Herausforderungen sind manche Gesellschaften gewachsen, wohingegen andere bis zuletzt mit operativen Problemen zu kämpfen hatten. Viele Börsenwerte konnten sich analog zum Gesamtmarkt wieder erholen. Wie nachhaltig diese Entwicklung ist, dürfte sich aber erst im Verlauf des zweiten Halbjahres zeigen. Eine gewisse Vorsicht scheint aus Investorensicht weiterhin angebracht. ■

Marcus Wessel

Hinweis: Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel vorgestellten Unternehmen finden Sie im Tabellenwerk auf S. 12/13.

Interview

„Gegen ein ‚Sell in May‘ spricht das negative Sentiment“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Scherzer & Co. AG



Smart Investor: Herr Dr. Issels, Sie investieren vor allem im Nebenwertebereich. Wie attraktiv ist aus Ihrer Sicht das aktuelle Bewertungsniveau?

Issels: Es fällt schon auf, dass der DAX nahe am Allzeithoch notiert, wohingegen viele Mid- und Small Caps doch weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau unterwegs sind. Wir als Value-Investoren betrachten diese Situation mit gemischten Gefühlen. Zum einen freut es uns, dass wir weiterhin recht günstig einkaufen können, zum anderen läuft man natürlich dem DAX bei der Performance ein Stück weit hinterher.

Smart Investor: Ihre Investments unterteilen Sie in die Bereiche „Chance“ und „Sicherheit“, wozu auch klassische Abfindungswerte gehören. Haben Sie einen Anlagentipp aus diesem Bereich für unsere Leser mitgebracht?

Issels: DATA MODUL ist ein alter Favorit von uns. Ich schätze sie auf dem aktuellen Niveau als sehr attraktiv ein. Operativ gibt es bei der Gesellschaft nichts zu beanstanden. Nach einem starken Ergebnis im vergangenen Jahr lässt der Rekordergebnisauftragsbestand auch für 2023 einiges erwarten. Man hatte auf dem Höhepunkt der Lieferkettenproblematik gezielt Vorräte aufgebaut und war so stets lieferfähig. Das zahlt sich weiterhin aus. Eine vollständige Übernahme durch den Großaktionär oder ein Weiterverkauf würde wohl nicht unter 80 EUR über die Bühne gehen.

Smart Investor: Was sollten Anleger generell beachten, bevor sie in solche Titel investieren?

Issels: Bei Abfindungswerten, wozu ich auch eine Data Modul zählen würde, ist man als Anleger natürlich nicht sehr beweglich. Solche Aktien sind zum Trading absolut ungeeignet; vielmehr legt man sich diese mit einem Zeithorizont von mehreren Jahren in sein Depot. Wer dagegen schnell Liquidität benötigt, sollte sich besser woanders umsehen. Hier fiel mir z.B. eine HelloFresh ein, in der wir auch engagiert sind. Die Aktie vollzieht aktuell eine Neubewertung von Growth zu Value.

Smart Investor: Könnte „Sell in May and go away“ in diesem Jahr der richtige Ratschlag sein?

Issels: Ich komme gerade von einer USA-Reise zurück, wo das weiterhin ungelöste Problem mit der Schuldenobergrenze durchaus mit Anspannung betrachtet wird. Die Sorge ist, dass es die Republikaner mit ihrer Zuspitzung übertreiben könnten. 2011, als wir in einer vergleichbaren Situation waren, fiel der S&P 500 daraufhin um 17%. Hier besteht für mich kurzfristig das größte Unsicherheitspotenzial. Außerdem dürften sich die höheren Zinsen im zweiten Halbjahr stärker bemerkbar machen und zusammen mit der Rückführung der Liquidität die Angst vor einer Rezession verstärken. Gegen ein „Sell in May“ sprechen hingegen das negative Sentiment und die Unterbewertung vieler Mid- und Small Caps. ■

Interview: Marcus Wessel

Österreichische Schule

Geld und Politik

Bericht von der XVII. Gottfried von Haberler Konferenz in Vaduz

Teil der Lösung oder Teil des Problems?

Am 12.5. fand die XVII. Gottfried von Haberler Konferenz in den Räumen der Universität Liechtenstein unter dem Titel „Taking Money out of Politics: A case for Private Money?“ („Die Trennung von Geld und Politik: Ein Argument für privates Geld?“) statt. Ausrichter ist der liberale Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF), deren Präsident, S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein, die Konferenz mit einem kurzen Abriss zu den Problemlagen der Geldwert- und Finanzstabilität eröffnete – zentrale Frage: Sind die Zentralbanken Teil der Lösung oder Teil des Problems? Der Konferenztag war thematisch in drei Sessions unterteilt: „I. Über die Geldpolitik der Zentralbanken“; „II. Über die Inflation und ihre Ursachen“; „III. Free Banking: Geschichte, Theorie und Zukunft“.

I. Über die Geldpolitik der Zentralbanken

Zu Beginn der ersten Session gab Peter A. Fischer, Chefökonom der Neuen Zürcher Zeitung (NZZ), eine kurze Einführung in die Geschichte des Zentralbankwesens. Die Staatsverschuldung habe „kriegerische Ausmaße“ angenommen. Auf Inflation und Zinsanstieg folgten Bankenkrisen. Fischer zeigte sich überzeugt, dass der Wettbewerb das beste Disziplinierungsinstrument sei.

Mit Prof. Dr. Otmar Issing stieg dann ein absolutes Schwergewicht des Zentralbankwesens in den Ring. Der langjährige Chefökonom der EZB stellte seinen Vortrag unter den Titel „Das Statut der EZB – Ein

Garant für einen stabilen Euro?“. Angesichts der hartnäckig hohen Inflation in der Eurozone mochte dies manchem Zuhörer als eine rein rhetorische Frage erscheinen. Issing kam zu dem Ergebnis, dass das EZB-Statut in jeder Hinsicht als „state of the art“ gelten könne – „Vorrang für die Preisstabilität, Unabhängigkeit von politischem Einfluss und das Verbot der monetären Finanzierung“, all dies, eingebettet in einem völkerrechtlichen Vertrag, habe „die maximal denkbare rechtliche Bestandsgarantie“ gewährleistet. Allerdings habe die Geschichte der EZB gezeigt, dass dieses Statut nicht ausreichte: Die größte Gefahr für ihre Unabhängigkeit gehe von der Notenbank selbst aus. Je mehr sich die EZB mit ihren Handlungen in den Raum der allgemeinen Politik gebe, desto mehr gefährde sie die Zustimmung zu ihrer Unabhängigkeit. Die Klimapolitik liefere dafür ein gutes Beispiel.



Blumenschmuck zur XVII. Gottfried von Haberler Konferenz



S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein eröffnet die Konferenz

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann von der Universität Angers ging in seinem Vortrag „Über die ‚Ethik der Geldproduktion‘ und ihre Folgen“ ins Grundsätzliche. Er legte dar, dass es sich bei den aktuellen Geldordnungen „in fast allen Fällen um weitgehend verstaatlichte Geldsysteme“ handle, „die jeweils um eine Zentralbank organisiert sind“ und „weitaus stärker zentralisiert und hierarchisiert“ seien, „als alle früheren Geldordnungen“. Letzteres sei jedoch lediglich eine Folge der Verstaatlichung, weshalb man diese als „des Pudels Kern“ ansehen muss. Diese „tiefgreifenden staatlichen Eingriffe in die Gewerbefreiheit“ zögen verschiedenartige „rechtliche, wirtschaftliche, politische, kulturelle, psychologische, moralische und auch spirituelle Folgen nach sich“ – quasi als Nebenwirkungen der verstaatlichten Geldproduktion. Die meisten Kommentatoren gingen aber fälschlicherweise davon aus, dass der „kulturelle Niedergang der westlichen Zivilisation“ dem Privateigentum und der wirtschaftlichen Freiheit anzulasten wäre, während dieser tatsächlich aus dem Interventionismus entspringe.

II. Über die Inflation und ihre Ursachen

Im zweiten Teil stellte zunächst Prof. Dr. Thorsten Hens von der Universität Zürich seine „Thesen zur gegenwärtigen Inflation“ vor. Schon in der globalen Finanzkrise sei durch Quantitative Easing, also durch das Drucken von Geld, die Liquiditäts- und Vertrauenskrise „gelöst“ worden. Damals sei die frische Liquidität aber in der Sanierung der Bankbilanzen verwendet worden und sei nie in den Taschen der Konsumenten angekommen. Auch in der COVID-19-Pandemie haben die Zentralbanken den Geldhahn aufgedreht; diesmal sei das Geld aber direkt an die Konsumenten verteilt worden, „was zur aktuellen Inflation geführt“ habe. Zwar sei die Energiepreisexplosion in diesem Zusammenhang nicht hilfreich gewesen, aber sie war nicht – und da widersprach er Issing – Ursache der Inflation, sondern lediglich eine willkommene Ausrede.

Prof. Nicolás Cachanosky vom Center for Free Enterprise an der University of Texas befasste sich mit der Frage der „Dollarisierung“ als Mittel zur Bekämpfung von Inflation und zur Stärkung einer nationalen Währungsordnung. Dabei gehe es um Volkswirtschaften, deren institutioneller Rahmen derart erodiert sei, dass sie in der Übernahme des Dollar – entweder als Ergänzung zur Landeswährung oder als neue Hauptwährung – die einzige Möglichkeit sehen, wieder eine tragfähige Währungsordnung herzustellen. Anhand

Bild: © LGT



Prof. Dr. Otmar Issing referiert über die Unabhängigkeit der EZB

von Ecuador und Simbabwe zeigte Cachanosky auf, wie eine erfolgreiche Dollarisierung aussehen kann (Ecuador) bzw. wie diese gründlich misslingt (Simbabwe). Im Kern handle es sich bei der Dollarisierung um eine institutionelle Reform, „die glaubwürdige und robuste Beschränkungen für die Geldpolitik“ beinhalte.

III. Free Banking: Geschichte, Theorie und Zukunft

Die dritte Runde eröffnete Vahan P. Roth, Mitgründer der RealUnit Schweiz AG, mit einem Plädoyer für die Reprivatisierung des Geldes: „Wer das Geld kontrolliert, kontrolliert alles – und deshalb sollte das auch niemand tun.“

Prof. Lawrence H. White von der George Mason University hielt mit „Gold oder



Universität Liechtenstein mit Alpenpanorama am Konferenztage

SCHÜTZEN SIE IHR VERMÖGEN: AUSSERHALB DER EU!

Die besorgniserregenden Entwicklungen in der EU, insbesondere in Deutschland, machen es erforderlich, Ihre – vom Totalverlust bedrohten Papiergeldanlagen – in Länder auszulagern, die nicht der EU-Bankenhaftung unterliegen, und großteils in Edelmetalle zu tauschen.

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

- 🔒 Konto / Depot in LI oder CH
- 🔒 Ihr „Fort Knox“ in der Schweiz
- 🔒 Unternehmensoptimierung
- 🔒 Firmenvermögen in steuerfreies Privatvermögen wandeln
- 🔒 Erbschaftssteuer vermeiden
- 🔒 Vermögensregister: Nein danke!
- 🔒 Edelmetallanlagen für Stiftungen
- 🔒 Edelmetalllager-Dienstleistungen

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

Landstraße 123 | FL-9495 Triesen
Tel.: +41 585 105775 | Mobil: +49 177 2545848
info@asconsulting.li | www.asconsulting.li

Bitcoin als Alternativen zum Fiatgeld“ den ersten Vortrag der dritten Session. Ausgehend von der schlechten Entwicklung der Fiatgelder mit hoher Inflation und Stabilitätsproblemen des Bankensystems bedürfe es „wirksamer institutioneller Beschränkungen“. Gute Ratschläge an Notenbanker fruchteten nicht. Der wesentliche Unterschied zwischen Gold und Bitcoin sei der Verlauf der Angebotskurve, der beim Gold nahezu horizontal, beim Bitcoin aber nahezu vertikal sei. Daher erwartete White, dass sich spontan eher ein Goldstandard als ein Bitcoin-Standard herausbilden würde. Auf keinen Fall sollten Gesetze und Regulierungen aber einen solchen Entdeckungsprozess behindern.

Prof. George Selgin, Director Emeritus des Center for Monetary Alternatives beim The Cato Institute, befasste sich unter dem Titel „Vorwärts in die Vergangenheit“ mit Hayek, Free Banking und der Kryptorevolution. Darin spürte er der Entwicklung nach, wie findige Privatunternehmer Hayeks seinerzeit völlig hypothetisches Konstrukt vom Währungswettbewerb Leben einhauchten. Einige Kryptowährungen würden privaten Fiatgeldern ähneln, während einlösbare Stablecoins den alten, einlösbaren Banknoten glichen.

Abschließend beschäftigte sich Prof. Alan G. Futerman mit den Gefahren digitaler Zentralbankgelder, sogenannter CBDCs.



Dunkle Wolken über der Geldordnung

Gleich zu Beginn seines Vortrags stellte er die beiden konkurrierenden Sichtweisen zu Geld und Politik anhand zweier Zitate gegenüber:

„Zahlungen sind ein öffentliches Gut, das einfach zu wichtig ist, um es dem Markt zu überlassen.“ (Christine Lagarde, 2022)

„Geld ist zu wichtig, um es den Zentralbankern zu überlassen.“ (Milton Friedman, 2002)

Nach Futermans Einschätzung sind die von den Zentralbanken vorangetriebenen CBDCs keine echten Kryptowährungen, weil es ihnen an den beiden Hauptmerkmalen des Bitcoin fehle: Datenschutz und Dezentralisierung. Es fehle ihnen nicht nur daran, sie seien in Bezug auf diese Eigenschaften sogar genau das Gegenteil, eine Art Anti-Bitcoin.

Fazit

Auch im 17. Jahr bot die Gottfried von Haberler Konferenz wieder reichlich Stoff zum Nachdenken. Dabei ist die allzu enge Verbindung von Geld und Politik, die nach dem Willen der Politik sogar noch enger werden soll, als eines jener Grundübel unserer Zeit identifiziert, das in alle Bereiche von Wirtschaft und Gesellschaft negativ ausstrahlt. Wer einzelne Vorträge nachhören möchte, sei auf die Webseite der ECAEF (ecaef.org/news) verwiesen – es lohnt sich.

Ralph Malisch

Bild: © LGT



Prof. Dr. Otmar Issing im Gespräch mit Prof. George Selgin

Bild: © LGT



Meet & Greet nach dem Vortrag, Prof. Dr. Otmar Issing, Prof. Lawrence H. White und Prof. Kurt. R. Leube (sitzend; v.l.n.r.)

Berater

Vermögensschutz und Vermögensnachfolge gehören zusammen



Thomas Jörder

„Tue nicht, als ob Du Tausende von Jahren zu leben hättest.“

Mit diesem Zitat von Marc Aurel regt der Diplom-Ökonom Frank Dohrmann auf seiner Homepage <https://nachlass-coaching.com> zur aktiven Nachlassgestaltung an. Als Mitglied meiner Initiative „Besseres Geldsystem“ (www.besseres-geldsystem.de) und des daraus hervorgehenden Berater-Netzwerks

(www.besseres-geldsystem.de/die-berater) steht der erfahrene Kaufmann für kluge Vermögensnachfolge und aktiven Vermögensschutz: Denn nach der erfolgreichen Markteinführung des von ihm methodisch fundierten Nachlass-Coaching gründete er im Januar dieses Jahres zusammen mit dem zertifizierten Finanzplaner und Investmentfondsexperten Rolf Klein die Neutralis Süd Kapitalberatung GmbH (<https://neutralis-sued.de>). Dohrmann skizziert nachfolgend beide Themenfelder – schnell wird klar, warum er mit seinem Angebot auf einen stark wachsenden Bedarf trifft. ■



Frank Dohrmann



Wir leben in bewegten Zeiten: Die Schuldenuhren laufen heiß und unsere sozioökonomischen Probleme werden dabei leider weder geringer noch weniger. Immer größere Summen ungedeckten

Schuldgeldes jagen von Bail-out zu Bail-out. Doch sieht es zugleich leider danach aus, dass dies wenig bis gar nichts (mehr) nützt. Wie sollte es auch?

Jedes weitere Bail-out-Schuldgeld sucht sich seinen Weg durch die Wirtschaft und **treibt die Wellen der Inflation weiter an**. Wer die Dinge durchdenkt, weiß dies und lässt sich von 1% bis 3% weniger Inflation (oder einer gelegentlichen Umstellung des statistischen Warenkorb) nicht bei seinen strategischen Entscheidungen beirren. Und wer denkt, weiß auch, dass die juristisch bereits seit Jahren mit dem Sanierungs- und Abwicklungsgesetz, § 314 Versicherungsaufsichtsgesetz etc., vorbereitete Umstellung von Bail-outs auf Bail-ins (Prototyp: Zypern 2013) unsere sozioökonomischen Probleme nicht geringer und/oder weniger werden lässt.

Die Defekte von übermäßigem Schuldgeld können ab einem gewissen Punkt nicht mehr mit noch mehr Schuldgeld kuriert werden. Daher wundert es nicht, dass Prof. Dr. Thomas Mayer als Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Instituts seine Erkenntnisse in dem Satz „Der Euro hat Krebs“ griffig zusammenfasste.

Was gilt es also zu tun?

A. Nach vorne schauen und **entscheiden, sich zu entscheiden**.

B. Vermögen klug diversifizieren und schützen. Die Hauptkriterien sind hierbei: Anlageklassen, Sektoren, Wirtschaftsräume und Währungen – **bevorzugt mit seriösen Konzepten außerhalb der EU**.

Aber wie? Im klassischen Zweischritt:

1. Wenn Ihr Fokus auf Vermögensschutz und Vermögensnachfolge liegt, Sie Ihren letzten Willen und seine konkrete Realisierung jedoch erst noch klären möchten und Sie sich hierfür methodisch fundierte Unterstützung wünschen: Kommen Sie gerne in mein Nachlass-Coaching. Zu meiner Methodik und Arbeitsweise erfahren Sie unter <https://nachlass-coaching.com/downloads> mehr.

Zu einem 30-minütigen Erst- und Kennenlerngespräch können Sie sich hier anmelden: <https://nachlass-coaching.com/erstgesprach>

2. Falls Sie bereits wissen, dass Sie Ihr Vermögen konsequent diversifizieren und mit klugen Vermögensnachfolgekonzepten außerhalb der EU schützen wollen, sollten Sie sich die enormen Anlage- und Gestaltungsmöglichkeiten der **Liechtensteiner Private Wealth Police (PWP)** genauer ansehen: <https://neutralis-sued.de/private-wealth-police/>

Bei Rückfragen vereinbaren Sie gerne Ihr Erstgespräch mit **Rolf Klein** und mir unter: <https://neutralis-sued.de/termine/>

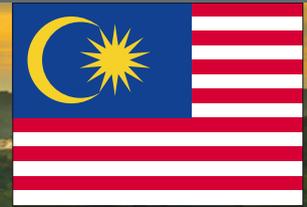
Bald erscheint auch das neue Buch zur Liechtensteiner PWP.

Dohrmann@nachlass-coaching.com oder
Dohrmann@neutralis-sued.de



Lebensart & Kapital – International

Malaysia



Malaysia gehört zu den wirtschaftlich aufstrebenden Ländern Asiens. Doch ist es auch ein guter Investitionsstandort, vielleicht sogar eine Alternative zu China? Und wie lebt und arbeitet man in dem Land?

Teeplantagen in den Cameron Highlands im malaysischen Sultanat Pahang

Mit seiner multiethnischen Bevölkerung wirkt Malaysia wie ein Mikrokosmos Asiens. Die größte Bevölkerungsgruppe sind die Malaien, die etwas über die Hälfte der Bevölkerung des Staates bilden. Dann folgen die Chinesen mit etwa 25% Bevölkerungsanteil. Ureinwohner wie die auf Borneo lebenden Dayak und die indische Minderheit stellen je etwa ein Zehntel der Bevölkerung.

Die Malaien sind meist Muslime, die Chinesen sind Buddhisten oder Christen und die Inder überwiegend Hindus. Im Wirtschaftsleben dominieren oft die Chinesen, während in Politik und Verwaltung die malaiische Bevölkerungsgruppe stärker vertreten ist.

Malaysia ist geografisch zweigeteilt 80% der Bevölkerung leben auf dem Festland der Malaiischen Halbinsel, der Rest im Norden der dünn besiedelten Insel Borneo, deren größerer Teil zu Indonesien gehört.

Obwohl stark industrialisiert, findet man auch noch reichlich Natur im Land. Dies gilt besonders für die Regenwälder auf Borneo, die zu den artenreichsten Gebieten der Erde gehören.

Wirtschaft

In vergangenen Jahrzehnten war Malaysia vor allem bekannt für seine endlosen Kautschukplantagen sowie den Export von Tropenhölzern, doch mittlerweile dominiert die Industrie die Wirtschaftsstrukturen. So ist der südostasiatische Staat einer der

führenden Hersteller von Halbleitern und elektrotechnischen Erzeugnissen in Asien. Dabei profitierte die Elektronikindustrie des Landes vom anhaltenden Handelskonflikt zwischen den USA und China. Dies führte 2021 zu Rekordexporten in Höhe von 254 Mrd. EUR.

Allerdings bleibt der Rohstoffsektor weiterhin ein wichtiges Standbein der Wirtschaft. So gehört das Staatsunternehmen PETRONAS mit seinen 50.000 Mitarbeitern zu den führenden Ölkonzernen Asiens. Die Öl- und Gasindustrie steht für ein Fünftel des malaysischen BIP. Über 3.000 Firmen sind im Öl- und Gassektor und den mit ihm verbundenen Dienstleistungen und Zulieferungen tätig. Der größte Teil von ihnen sind einheimische Unternehmen.

2022 hat die Wirtschaft des Landes ein beeindruckendes Wachstum von 5,4% hingelegt. Aufgrund der schwierigen Lage der Weltwirtschaft rechnen Analysten für 2023 mit einem etwas reduzierten Wachstum von gut 4%.

China ist der mit großem Abstand wichtigste Handelspartner. Einfach ausgedrückt: Wenn China Fieber hat, bekommt Malaysia eine Grippe. Der neue Premierminister, Anwar Ibrahim, hat dies erkannt; einer seiner ersten Besuche im Ausland nach Amtsantritt führte ihn nach Peking. Darüber hinaus will die neue Regierung auch der Kooperation mit den Nachbarstaaten, mit denen sie im Verband südostasiatischer Nationen (ASEAN) verbunden

ist, mehr Aufmerksamkeit schenken. Nach China sind die wichtigsten Handelspartner zwei Länder mit ethnisch ebenfalls überwiegend chinesischer Bevölkerung, nämlich Singapur und Taiwan.

Ausländische Direktinvestitionen haben in den vergangenen Jahren erheblich zum Wirtschaftswachstum beigetragen – beispielsweise hatten sie im ersten Halbjahr 2022 einen Anteil von 70% an den Gesamtinvestitionen. Deutsche Unternehmen, die in Malaysia investieren wollen, können sich von der staatlichen Investitionsagentur MIDA, die mit Büros in Frankfurt und München vertreten ist, kostenlos beraten lassen. Sashirao Appanah, Deputy Director für die Regionen Deutschland und Benelux: „Besonders die Branchen Elektronik, Chemie, Maschinenbau, nichtmetallische Mineralien und Automotive bieten attraktive Investitionsmöglichkeiten für deutsche Unternehmen.“

Das politische System: Wahlkönigtum und „Neue Ökonomische Politik“

Seit dem 19. Jahrhundert war Malaysia ein Teil des britischen Empire. In dieser Zeit waren die Briten in Politik und Verwaltung bestimmend und im Handel dominierten die Chinesen.

Auch nach der Unabhängigkeit setzte sich die wirtschaftliche Dominanz der chinesischen Bevölkerungsgruppe fort. Dies erzeugte große Unzufriedenheit bei den Malaien und es kam 1969 zu schweren Ausschreitungen.

Um diesen Unmut zu besänftigen, führte die Regierung im Mai 1969 die „Malaysische Neue Ökonomische Politik“ ein. Seitdem werden die Malaien bei der Vergabe von staatlichen Aufträgen, Studienplätzen und Wohneigentum bevorzugt, um das ökonomische Übergewicht der Chinesen zu reduzieren. Dies führt aber mitunter dazu, dass Unternehmen in der Hand von Chinesen oder Ausländern eine malaiische Firma nur auf dem Papier und gegen eine Provision an einem Auftrag beteiligen.

Malaysia ist ein Wahlkönigtum. Der König wird aus den Reihen der regionalen Sultane jeweils für eine Dauer von fünf Jahren gewählt. Politische Entscheidungen fallen allerdings der Premierminister und die Regierung.

Über Jahrzehnte wurde die Politik des Königreichs von der Regierungskoalition Barisan Nasional geprägt. Innerhalb des Parteienbündnisses war die nationalkonservative UMNO die stärkste Kraft. Sie setzte sich stets für eine Dominanz der malaiischen Ethnie gegenüber Chinesen und Indern ein.

Die Parlamentswahlen im November 2022 brachten aber einen überraschenden Sieg der Opposition. Neuer Ministerpräsident ist Anwar Ibrahim, der schon



Die berühmten Petronas Twin Towers prägen die Skyline der malaysischen Hauptstadt Kuala Lumpur

seit Jahrzehnten in der Politik des Landes aktiv ist und das Modell einer multiethnischen und toleranten Demokratie vertritt. Allerdings verfügt Ibrahims Partei über keine eigene Mehrheit im Parlament und bildet die Regierung mit mehreren anderen Parteien, darunter UMNO. Zum Sieg Ibrahims hatte die soziale Unzufriedenheit breiter Bevölkerungsschichten aufgrund der gestiegenen Preise beigetragen.

Lebenshaltungskosten und Steuern

Malaysia ist nicht unbedingt ein teures Land. Die Preise zwischen den Regionen sind sehr unterschiedlich. Der dicht besiedelte und wirtschaftsstarke Westen des

Landes ist teurer als der Osten oder gar die Insel Borneo.

Appanah: „Die Mieten in Malaysia sind vergleichsweise günstig. Für eine Zweizimmerwohnung kann man mit Mieten zwischen 300 und 800 EUR rechnen. In Orten wie Penang, die bei Expats besonders beliebt sind, kann es aber auch deutlich teurer werden.“ Das gilt besonders für Wohnkomplexe, in denen vor allem gutverdienende Ausländer leben. Selbst einen Bungalow kann man schon für etwas unter 1.000 EUR mieten – in guten Lagen und mit hochwertiger Ausstattung kann der Preis aber auch auf das Fünffache steigen.

Das Einkommen aus selbstständiger wie auch angestellter Tätigkeit wird mit einem progressiven Steuersatz zwischen 1% und 30% besteuert. Dabei wird erst ab einem Jahreseinkommen von 120.000 EUR ein Steuersatz von 26% erhoben, der Höchststeuersatz gilt für Einkommen ab 400.000 EUR. Nils Wolters, Investment Executive bei MIDA: „Einkommen von Unternehmen mit Betriebsstätte in Malaysia unterliegen der Körperschaftsteuer in Höhe von 24%.“

Insgesamt präsentiert sich Malaysia als ein attraktiver Standort. Dabei ist das Land nicht nur als Alternative, sondern aufgrund der Kooperation mit Peking gerade auch als sinnvolle Ergänzung zum Chinesisch zu sehen.

Mathias von Hofen



Der Kek-Lok-Si-Tempel auf der Insel Penang ist der größte buddhistische Tempel in Malaysia.

„Spiel mit dem Feuer“

Smart Investor im Gespräch mit **Alasdair Macleod**, Head of Research von Goldmoney, über Zinsen, Schulden, Währungen, Rohöl und Deutschland

Smart Investor: In den letzten Monaten haben wir drei der größten Bankpleiten der amerikanischen Geschichte erlebt: First Republic Bank mit 229 Mrd. USD Assets at Risk, Silicon Valley Bank mit 209 Mrd. USD und Signature Bank mit 118 Mrd. USD. Ist sich die Federal Reserve bewusst, dass sie mit dem Feuer spielt, wenn sie die Zinsen um weitere 25 Basispunkte erhöht?

Macleod: Ich denke, die Fed ist sich bewusst, dass sie mit dem Feuer spielt. Sie befindet sich auf einem sehr schmalen Pfad, den sie gehen kann. Sie musste die Zinsen erhöhen: weil es von ihr erwartet wurde, weil sonst Gold durch die Decke gegangen wäre und weil die Leute sonst angenommen hätten, dass es eine wirkliche Krise gibt. Ihre beste Alternative war, fortzufahren wie normal, statt einen Vertrauensverlust in das Bankensystem zu riskieren.

US-Schulden zu finanzieren. Die meisten Zentralbanken, die Dollarreserven haben, stocken diese nicht mehr auf. EZB und Bank of England stützen den Dollar noch durch Currency Swaps, der Rest der Welt ist da nicht dabei. Diese besagte Platinmünze, die ist ein Märchen. Gut, dass Sie das angesprochen haben. Es ist ein gutes Beispiel dafür, welche lächerlichen Gedanken heutzutage geäußert werden.



Der Brite Alasdair Macleod ist Head of Research von Goldmoney (Toronto/Kanada) und hat seit seinem Start als Börsenhändler in London anno 1970 mehr als 40 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie gesammelt. Er gilt als einer der prominentesten Vertreter der Österreichischen Schule im englischsprachigen Raum. Er veröffentlicht auf Goldmoney.com regelmäßig Aufsätze zu wirtschaftlichen und geopolitischen Themen. Wir sprachen mit ihm am Rande der Deutschen Goldmesse in Frankfurt.

Smart Investor: Nun habe ich drei zusammenhängende Fragen. Erstens: Die USA bezahlen für ihre Staatsschulden dieses Jahr bis zu 1 Bio. USD allein an Zinsen – wie lange ist das durchzuhalten? Zweitens: Ein kluger Ökonom hat ausgerechnet, dass Anleger aus dem Ausland in etwa im selben Umfang US-Staatsanleihen kaufen, wie die USA für ihr Militär ausgeben. Der Gefangene finanziert, wenn man so sagen mag, sein Gefängnis. Wird das in naher Zukunft enden? Drittens: Nicht nur die Alternativmedien schreiben über die 1-Bio.-USD-Platinmünze, die das US-Finanzministerium an die Fed verkauft, um den Staatshaushalt zu retten – eine reale Möglichkeit oder ein Märchen?

Macleod: Es setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass die Zinsausgaben der USA erstmals deren Militärhaushalt übersteigen. Ich denke, das ist eine Schuldenfalle, aus der es keinen Ausweg gibt. Man wird sich bzgl. der Schuldenobergrenze einigen – aber wenn die Zinsen weiter steigen, haben die Amerikaner ein Problem. Die Ausländer waren extrem wichtig, wenn es darum ging, zusätzliche

Smart Investor: Sie schrieben in einem Artikel im Februar über „Russlands nukleare Option“. Sie meinten damit den durch Gold gedeckten Rubel – wir hatten darüber berichtet. Wie schnell könnte Russland den mit Gold gedeckten digitalen Rubel einführen, den Sergej Glasjew vorgeschlagen hat?

Macleod: Russland könnte den goldgedeckten Rubel jederzeit einführen. Ich denke, es kommt auf das Timing an. Die Russen wollen nicht beschuldigt werden, das westliche Finanzsystem zu destabilisieren. Ausländer besitzen über 30 Bio. USD – Bankguthaben, US-Staatspapiere, Anleihen, Aktien. Die gesamte Wirtschaft der USA hat aber nur ein Volumen von 22 Bio. USD. Wir sprechen hier über etwas, was die Weltwirtschaft über Nacht radikal verändern würde. Es wäre sehr einfach, einen Run auf den Dollar auszulösen. Ich denke, dass die Russen und Chinesen sehr überlegt vorgehen. Sie wollen das nicht. Deren Strategie war, die „Unfreundlichen“ ihre eigenen Fehler machen zu lassen und dann darauf zu antworten. Erst der Zusammenbruch des westlichen Bankensystems, danach möglicherweise ein mit Gold gedeckter Rubel.

Smart Investor: Das US-Imperium hat Rohöl während der letzten 100 Jahre als geopolitische Waffe benutzt. Nun sagen die Saudis, zusammen mit Russland und einigen anderen: Wir machen da nicht mehr mit. Die OPEC+ kündigte an, die Förderung zu kürzen. Und was passierte? Der Rohölpreis fiel am amerikanischen Futuresmarkt wie ein Stein genau in der Woche, in der die US-Notenbank die Zinsen erhöhte. Das kann kein Zufall sein. Befinden sich die USA in einem Ölkrieg mit Saudi-Arabien?

Macleod: Ohne Frage intervenieren die USA auf den „Papiermärkten“, wie wir das immer wieder beim Goldpreis gesehen haben. Es steht für mich außer Frage: Der Ölpreis wird langfristig steigen, denn die Kaufkraft unserer Währungen wird abnehmen. Das ist das eigentliche Problem.

für Westeuropa. Sie sind das industrielle Zentrum, ein natürlicher Handelspartner für das ressourcenreiche Russland. Sie sind der natürliche Handelspartner für China, das Ihre Maschinen und Technologie importiert. Bei Ihnen endet die Neue Seidenstraße auf der Schiene. Sie transportieren in zehn Tagen einen Mercedes nach Peking und erhalten mit dem Zug in der Gegenrichtung Waren aus China, die dort zu einem Bruchteil der Kosten von Europa herzustellen sind. Ihr Mittelstand ist ein fantastisches Powerhouse. Sie sind natürlicherweise ein wichtiger Teil des eurasischen Kontinents. Deutschland als Nation ist geradezu dazu vobestimmt, davon zu profitieren. Deutschland hat (bzgl. Ukrainekrieg; *Anm. d. Red.*) ein enormes Opfer gebracht, indem es nicht seine eigenen wirtschaftlichen Interessen vertreten



Die Zinserhöhungen der FED gleichen einem Spiel mit dem Feuer

Smart Investor: Sie äußerten sich in einem Ihrer Artikel recht optimistisch in Bezug auf Deutschland. Sie schrieben, dass wir klug genug sein sollten, unsere wirtschaftlichen Interessen wahrzunehmen, insbesondere gegenüber China. Wir sind da weniger optimistisch. Haben wir etwas verpasst?

Macleod: [lacht] Ich denke, Sie als Nation sind von entscheidender Bedeutung

hat. Sie müssen auch an sich selbst denken. Ihre Politiker sind Marionetten der NATO – das muss sich ändern. Und ich bin überzeugt, dass das kommen wird.

Smart Investor: Sie sollten Olaf Scholz als Bundeskanzler ablösen! Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Rainer Kromarek

BULLIONART

Silberkunst



1,8 kg Feinsilber

Susanne Kraißer | „Im Zeichen des Großen Bären“ | 18 Expl.

Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de
oder rufen Sie mich einfach an:
Frauke Deutsch 089 335501

Phänomene des Marktes

Erstaunliche Resilienz

Bankenkrisen wirken sich in Europa nicht auf den breiten Aktienmarkt aus


Bild: © Jassedesigner - stock.adobe.com

Dass eine Bankenkrise keine gute Nachricht ist, sollte jedem klar sein – schließlich sind Kreditinstitute ein entscheidender Faktor dafür, dass die Wirtschaft funktioniert. Vor 15 Jahren haben wir in der globalen Finanzkrise miterlebt, wie Verwerfungen in diesem Sektor Schockwellen durch die gesamte Realwirtschaft schicken und deren Aktivität massiv beeinträchtigen. Zwar weitet sich nicht jede Krise derart aus. Trotzdem würde man erwarten, dass Probleme bei Banken nicht ohne Folgen für die Finanzmärkte bleiben.

Interessante Studie

Doch wie wichtig sind gesunde Banken für den europäischen Aktienmarkt wirklich? Dieser Frage geht die Studie „The relevance of banks to the European stock market“ von Andreas Kick (Universität Regensburg) und Horst Rottmann (ifo-Institut, Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden) nach. Sie wurde im Mai 2022 im Forschungsnetzwerk CESifo veröffentlicht, also noch deutlich vor der schwelenden Bankenkrise im Frühjahr 2023.

Die Autoren konstruieren einen Risikofaktor für Institute, die vor allem im Kreditgeschäft tätig sind. Der Risikofaktor basiert auf der Distance to Default (DD), die misst, wie weit eine Bank von der möglichen Pleite entfernt ist. Der Wert errechnet sich aus den auf ein Jahr projizierten Vermögenswerten abzüglich der dann fälligen Schulden. Fallen die DD-Werte, weist das auf einen Abwärtstrend beim Zustand der Banken hin. Aus

einer früheren Studie zum US-Markt weiß man, dass sich das negativ auf die Aktien anderer Unternehmen auswirkt. So weit entspricht das der Intuition.

Sonderfall Europa

Auf den europäischen Aktienmarkt konzentrierte Untersuchungen sind der Studie zufolge aus mehreren Gründen schwierig. Zum einen ist Europa aus historischer Sicht kein einheitlicher, integrierter Markt, sondern ein Kollektiv mehrerer unabhängiger Märkte, die miteinander verbunden sind. Zum anderen ist die Datenverfügbarkeit begrenzt im Vergleich zu den langen Zeitreihen, die für den US-Aktienmarkt verfügbar sind. Zudem war die Bankenkultur in den europäischen Ländern zum Teil sehr unterschiedlich.

Erst mit Einführung des Euro in der Europäischen Währungsunion (EWU) im Jahr 1999 kann die Eurozone als gemeinsamer Markt betrachtet werden. Die Forscher untersuchen deshalb den Zeitraum von 1999 bis 2020. Dabei werden Daten der 19 EWU-Länder plus Großbritannien und Schweiz analysiert. Der kurze Zeitraum hat dabei sowohl Vor- als auch Nachteile: Zum einen leiden die Ergebnisse nicht unter Effekten, die heute bereits verschwunden sein könnten; zum anderen sind in den Daten weniger Krisen enthalten, deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft untersucht werden können.

Ergebnisse

Die Portfolios werden nach dem Exposure der Banken gegenüber dem beschrie-

benen Risikofaktor sortiert. Doch dabei zeigt sich überraschenderweise kein Renditemuster am breiten Aktienmarkt. Der „Pleiteabstand“ hat also keine Erklärungskraft für die erwarteten Querschnittsrenditen in der Stichprobe. Das ist ein Widerspruch zum Ergebnis der Studie zum US-Markt, wo der Zusammenhang durch ein deutliches Muster dokumentiert ist. Die Forscher konstruieren und analysieren zudem drei weitere Risikofaktoren, die mit der Gesundheit des Bankensektors zusammenhängen – doch diese bieten ebenfalls keine statistisch signifikante Erklärung für Aktienrenditen von Nicht-Finanzunternehmen.

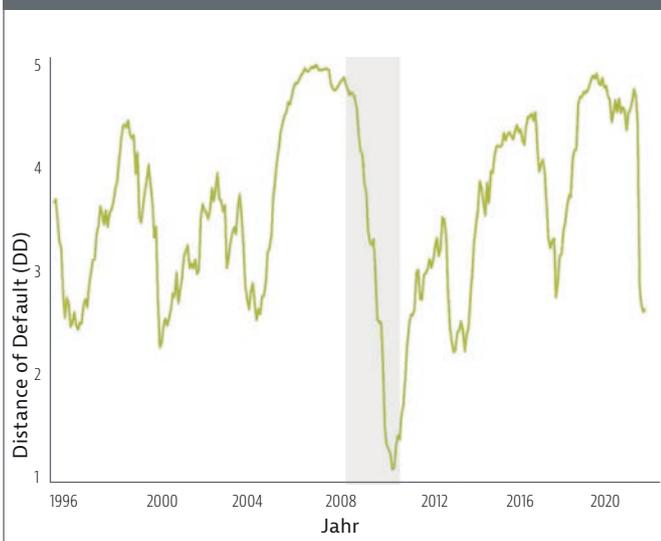
Erklärungen

Warum scheint die Gesundheit der Banken für die Aktienrenditen europäischer Nicht-Finanzunternehmen anders als in den USA keine entscheidende Rolle zu spielen? Die Forscher diskutieren dazu verschiedene Erklärungsansätze. Zum einen betrachtet die Analyse nur den kurzen Zeitraum seit Gründung der EWU. In den 1960er- bis 1990er-Jahren spielten Banken aber sicherlich eine größere Rolle zur Finanzierung von Unternehmen. Die genannte Studie zum US-Markt deckt diesen längeren Zeitraum ab. Zum anderen sind US-Banken im Gegensatz zu europäischen Instituten stärker am Aktienmarkt aktiv. In der Krise kann ihr Handlungsspielraum eingeschränkt sein, was sich entsprechend auf die Aktien am breiten Markt auswirkt. Zudem kann der Markt wie im Jahr 2008 auf breiter Front ein-

brechen, als die Probleme aus den USA kamen, sodass der Gesundheitszustand der europäischen Banken nicht kausal war.

Eine andere Erklärung könnte sein, dass die Europäische Zentralbank nach der globalen Finanzkrise die Zinsen senkte und bis zum Ende des Untersuchungszeitraums sehr niedrig hielt. Die Ankaufprogramme für Vermögenswerte stellten dem Markt zudem Liquidität zur Verfügung. Strenge regulatorische Anforderungen sorgten darüber hinaus für reduzierte Aktivitäten der Banken im risikoreichen Investmentbanking. Die Studienergebnisse könnten demnach auf eine erfolgreiche Regulierung des europäischen Bankensektors hinweisen.

Abb: Pleiteabstand im Zeitablauf



Die Grafik zeigt die durchschnittliche Distance to Default (DD) europäischer Banken im Zeitablauf (niedrige Werte sind negativ zu bewerten). Die globale Finanzkrise von 2007 bis 2009 ist deutlich zu erkennen. Die Forscher schreiben, dass in der Stichprobe zwischen Oktober und Dezember 2008 etwa 18% der Banken anhand ihrer DD-Werte eigentlich pleite waren. Der Zusammenbruch wurde jedoch durch Interventionen von Regierungen und Zentralbanken vermieden. Im Mittel liegen den Berechnungen 149 Institute pro Monat zugrunde. Insgesamt sind in der Stichprobe 317 Banken enthalten.

Quelle: Kick, A./Rottmann, H. (2022): *The Relevance of Banks to the European Stock Market*, S. 7.

Doch dazu existiert noch eine andere Interpretation. Die Banken in Europa wurden in der Vergangenheit häufig durch staatliche Interventionen gestützt bzw. gerettet. Damit sollten systemische Schocks verhindert und die Folgen von Banken Krisen auf die Realwirtschaft abgemildert werden. Die Marktteilnehmer könnten daraus gelernt haben, dass man auf staatliche Rettungsmaßnahmen für notleidende Banken vertrauen kann, sodass auch bei abnehmender Gesundheit des Bankensektors kaum Nervosität aufkommt. Eine solche Konditionierung wäre aber durchaus bedenklich: Denn wenn Marktteilnehmer in Europa davon ausgehen, einen Schutz vor systemischen Problemen im Bankensektor zu genießen, könnten sie die bestehenden Gefahren ganz einfach unterschätzen – und unterschätzte Risiken können bekanntlich durchaus relevant für die Märkte werden. ■

Dr. Marko Gränitz

IN CASE
of
EMERGENCY

149 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

Inside

Healthcarefonds/-ETFs

Gesunde Renditen mit Pillen, Spritzen, OPs und mehr

Bei Gesundheitsaktien gehen manche Investoren immer noch von der irrigen Meinung aus, dass sie sich im Healthcarsektor durchgängig defensiv aufstellen. Vielmehr ist das Segment sehr heterogen und reicht von Verbrauchsartikeln wie Pen-Nadeln zur Insulintherapie bis hin zur risikobehafteten Erforschung neuer Wirkstoffe. Das bietet die Möglichkeit, in einem einzigen Sektor Unternehmen mit völlig unterschiedlichen Chancen-Risiko-Profilen zu finden.

Nebenwerte im Blick

Der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135), dessen Portfolio von der Medical Strategy GmbH gelenkt wird, entwickelt sich weitgehend unabhängig vom breiten Gesundheitssektor. Performancetreiber des Fonds mit Fokus auf Nebenwerten, der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet,

sind die Innovationen der Unternehmen aus den Segmenten Emerging Pharma, Bio- und Medizintechnologie. Vor dem Hintergrund ablaufender Patente bei größeren Pharmafirmen sind Portfoliounternehmen begehrte Ziele von M&A-Aktivitäten. So wurde BELLUS Health, ein Entwickler von Therapeutika gegen chronischen Husten, kürzlich von GlaxoSmithKline übernommen. Auf Sicht von drei Jahren lag die Wertentwicklung bei -1,2% und damit besser als bei der Vergleichsgruppe.

Globale Gesundheit

Anders als der Name vermuten lässt, konzentrieren sich die MSCI-World-Indizes auf Unternehmen entwickelter Volkswirtschaften. Beim **Xtrackers MSCI World Health Care ETF** (WKN: A113FD; +29,0% in drei Jahren für Euroanleger) bleiben

Emerging Markets also außen vor. Der regionale Schwerpunkt des Index liegt auf den USA (68,5%), mit deutlichem Abstand gefolgt von der Schweiz (7,8%) und Dänemark (4,4%). Mit Blick auf die Gewichtung der Aktien sind die großen Player aus den USA wie der Krankenversicherer UnitedHealth sowie die Pharmariesen Johnson & Johnson und Eli Lilly Spitzenreiter.

Fokus Digitalisierung

Portfoliomanager Stefan Blum konzentriert sich im **Bellevue Digital Health** (WKN: A2JBD) ganz auf das Thema Digitalisierung im Gesundheitswesen. Dabei sucht er nach Qualitätstiteln mit zweistelligem Umsatzwachstum. 95% der Unternehmen des Portfolios haben keinen aktuellen Finanzierungsbedarf und profi-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com


PLUTOS
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de


PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

 **Solit**
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de


torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Die „Buffetts dieser Welt“ im Portfolio

Der von Gunter Burgbacher gelenkte AFB Global Equity Select (WKN: A2PE00) investiert weltweit in börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Ein Interview mit dem Portfoliomanager lesen Sie auf S. 6.

tieren von hohen Markteintrittsbarrieren. Blum setzt u.a. auf Inspire Medical Systems, einen Entwickler von Therapien gegen Schlafapnoe, und Intuitive Surgical, ein Medizinrobotikunternehmen für minimal-invasive Chirurgie. Der Konzern hat im ersten Quartal deutlich vom angestiegenen Operationsvolumen profitiert. Der Fonds erzielte in drei Jahren 6,2% und damit weniger als die Vergleichsgruppe. Seit Auflegung im April 2018 gelang allerdings eine Outperformance.

Wachstumsmarkt Schwellenländer

Wer abseits der globalen Healthcare Player Chancen sucht, wird in den Schwellenländern fündig. Die Performance der Gesundheitsaktien in dieser Region war in den letzten Jahren allerdings mäßig. So hat der **apo Emerging Health** (WKN: A2PPZD) in drei Jahren -12,3% und damit deutlich mehr als die Peergroup verloren. Für Antizykliker mit langem Atem könnten sich allerdings Chancen ergeben. Liegen in den USA

die Ausgaben im Healthcarsektor bei 17% des BIP, sind es in den Schwellenländern teilweise weniger als 5%. Regional ist China mit 31,0% im Fonds am stärksten vertreten. Aktuell ist Establishment Labs, ein Produzent von Silikonimplantaten für Schönheits-OPs mit Sitz in Costa Rica, am höchsten gewichtet.

Top-Performer

Der **AB International Health Care Portfolio** (WKN: A0JMHJ) hat über die unterschiedlichsten Zeiträume eine zuverlässige Outperformance zu vergleichbaren Fonds geliefert. Fondsmanager Vinay Thapar meidet zur Risikoreduzierung Entwickler von neuen Wirkstoffen. Dagegen schätzt er Unternehmen, die sich mit den Themen maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz im Gesundheitssektor beschäftigen. Schwergewichte im Portfolio sind aktuell der Krankenversicherer UnitedHealth, der Insulinproduzent Novo Nordisk und der Pharmariese Roche Holding. Mit einer Performance von 31,1% in drei Jahren hat der Fonds die Vergleichsgruppe klar positiv auf die Performance.

Höhere Europagewichtung

Der von Rune Sand gemanagte **DNB Health Care** (WKN: A2DVRC) investiert global in große und mittelgroße Unternehmen des Gesundheitssektors. An der Spitze der Top-Holdings stehen die großen Pharma-Player Johnson & Johnson, AstraZeneca und Roche Holding. Der Fonds ist

verglichen mit dem MSCI World Health Care Index in europäischen Werten übergewichtet, was sich in diesem Jahr geschlagen. ausgewirkt hat. Einen Wachstumsmarkt sieht das Fondsmanagement, das mit seinem Ansatz auch Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt, in der Behandlung von Fettleibigkeit und Diabetes. Die beiden Themen werden im Portfolio u.a. durch Novo Nordisk und Eli Lilly abgebildet. Mit 21,6% in drei Jahren entwickelte sich der Fonds besser als die Vergleichsgruppe.

Nach dem Rausch

Bei der katastrophalen Performance von Cannabistiteln hilft wahrscheinlich auch kein Joint zur Beruhigung. Ein Beispiel ist der **HANetf Medical Cannabis and Wellness ETF** (WKN: A2PPE8) mit einem Verlust von -45,8% auf Sicht von drei Jahren. Der Index, den der ETF abbildet, besteht aus 15 Unternehmen aus den Geschäftsfeldern medizinisches Cannabis, Hanf und CBD. Die drei am höchsten gewichteten Firmen, darunter Innovative Industrial Properties, ein Vermieter von Cannabisanlagen an lizenzierte Betreiber, machen 51,5% des Index aus. Der starke Konkurrenzdruck, die hohe Abhängigkeit von politischer Regulierung und niedrige Markteintrittsbarrieren versprechen wenig Mehrwert für Investoren. Da dürfte auch die geplante Erleichterung des Zugangs zu Cannabis in Deutschland wenig helfen.

Christian Bayer

Healthcarefonds/-ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AB International Health Care Portfolio**	A0JMHJ	+4,8	+31,1	+4,5	+13,2	-16,2	3.181,4
apo Emerging Health	A2PPZD	+0,1	-12,3	+4,5	+13,2	-36,2	34,0
Bellevue Digital Health**	A2JJBD	+23,1	+6,2	+4,5	+13,2	-54,5	747,9
BGF World Healthscience**	630928	+3,4	+25,1	+4,5	+13,2	-16,3	14.657,4
Candriam Equities L Oncology Impact**	A2PAOF	+7,0	+16,1	+4,5	+13,2	-17,5	2.088,6
DNB Health Care	A2DVRC	+3,7	+21,6	+4,5	+13,2	-14,0	6,9
HANetf Medical Cannabis and Wellness ETF**	A2PPE8	-44,2	-45,8	k. A.	k. A.	-77,9	12,7
Lacuna Global Health Plus	A0JEKR	+1,7	-5,6	+4,5	+13,2	-27,3	17,0
MEDICAL BioHealth	941135	+26,0	-1,2	+12,0	-7,2	-40,4	646,2
nova Steady HealthCare	A1145J	-12,4	-6,8	+4,5	+13,2	-28,7	23,5
Polar Capital Healthcare Opportunities**	A0M8VD	+14,8	+27,5	+4,5	+13,2	-25,8	1.775,4
RIM Global Bioscience EUR	580452	+29,2	-1,0	+12,0	-7,2	-43,9	96,2
Xtrackers MSCI World Health Care ETF**	A113FD	+2,8	+29,0	+4,5	+13,2	-17,5	1.864,0

* Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Vergleichsgruppe; ** in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Value par excellence

Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder, VAA Value Advisors GmbH

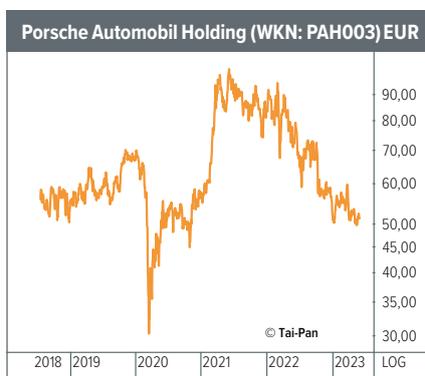
Beteiligungsunternehmen – ein Zehner für 4 EUR

Wer auf der Straße von einem wildfremden Menschen 10-EUR-Scheine zum Preis von 4 EUR angeboten bekommt, der ist zu Recht misstrauisch. Anders am Aktienmarkt: Dort finden sich durchaus seriöse Angebote von ähnlicher Qualität. Es sind Beteiligungsgesellschaften, die mit einem hohen Abschlag auf ihren inneren Wert gehandelt werden. Einige von diesen Schnäppchen werden im Folgenden vorgestellt.

Porsche Holding

Wer die **Porsche Automobil Holding Vz.** (PAH; WKN: PAH003) etwas besser kennt, der stellt sich die Frage, warum ir-

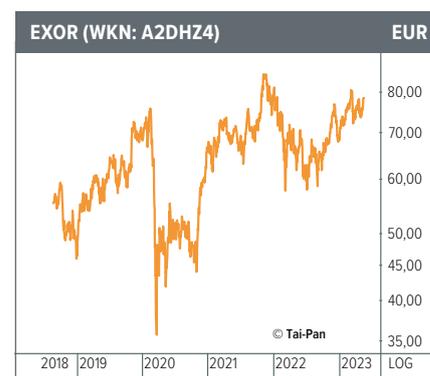
gendjemand noch Aktien von VOLKSWAGEN kauft. PAH, deren Großaktionäre die Familien Porsche und Piëch sind, hat einen Börsenwert von rund 15 Mrd. EUR sowie 6 Mrd. EUR Schulden; der Firmenwert summiert sich auf 21 Mrd. EUR. Die 157 Mio. Stammaktien von VW in ihrem Besitz sind allein 24 Mrd. EUR wert. Hinzu kommen 25% der begehrten Stämme der Porsche AG, die auf 14 Mrd. EUR zu taxieren sind. Weitere kleinere Beteiligungen sorgen für einen Abschlag der Aktie von PAH von 48% auf ihren inneren Wert. Ein KGV von 2,8 und eine Dividendenrendite von 5% zeugen ebenfalls von der Attraktivität der Porsche Holding.



EXOR

Während die Porsche Holding vollständig auf den Automobilssektor setzt, geht die italienische **EXOR** (WKN: A2DHZ4) den Weg der Diversifikation. Die Holding der Agnelli-Familie aus Turin im Piemont ist weiterhin Großaktionär bei Stellantis, der Fusion von Fiat Chrysler und Peugeot, sowie von Ferrari. Investments in Luxusgütern, Gesundheitswesen und anderen Bereichen machen aber bereits ein Drittel aus, Tendenz steigend. Das unter John Elkann exzellent geführte Unternehmen verlegte zuletzt seinen Firmensitz und die Börsennotiz von Mailand nach Amsterdam. Die Aktie von Exor, die seit dem Börsengang 2009 fast 20% pro Jahr abwarf, notiert ak-

tuell mit einem Abschlag auf den Substanzwert von rund 40%.



Brookfield Corp.

Die kanadische **Brookfield Corp.** (WKN: A3D3EV) ist hierzulande wenig bekannt, obwohl es sich um eines der erfolgreichsten Unternehmen im Bereich Private Equity handelt. Brookfield investiert direkt und über ihre fünf börsennotierten Töchter in den Bereichen Infrastruktur, grüne Energie, Immobilien und Vermögensverwaltung. Das stark wachsende Unternehmen hat aktuell 800 Mrd. USD an Vermögenswerten unter Verwaltung und sieht in den nächsten Jahren Potenzial bis 2 Bio. USD. Brookfield notiert mit einem KGV von elf und einem Diskont auf den fairen Wert von rund 40%.

CK Hutchison

Die vor allem an der Börse Hongkong gehandelte **CK Hutchison** (WKN: A14QAZ) investiert in den Sektoren Mobilfunk, Einzelhandel, Häfen sowie Energieversorgung. Die Investments sind weltweit gestreut mit Schwerpunkt Europa. Die Familie des Gründers Li Ka-shing kontrolliert die Holding, die mit einem erstaunlich hohen Abschlag von 65% auf den Buchwert gehandelt wird, der selbst im Jahr 2020 gesteigert werden konnte. Das KGV von sechs und eine Dividendenrendite von 5% runden den interessanten Investment Case ab. ■



Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre um. Der Investmentansatz, der u.a. im MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Tragen kommt, berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Schleicher stand über zehn Jahre in regem Austausch mit der Investmentlegende und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Analyse

ABSOLUTE Volatility

Gastanalyse von Jürgen Dumschat,
AECON Fondsmarketing GmbH

Innovation kann etwas völlig Neues hervorbringen oder aber Bestehendes deutlich verbessern. Letzteres gab den Ausschlag bei der Verleihung der Boutiquen Awards 2022, als Jens Nitschke und Alexander Prüfer den Innovations-Award für die ABSOLUTE Asset Management GmbH entgegennehmen konnten. Sie hatten nur wenige Stellschrauben am Konzept eines milliarden schweren Volatilitäts-Optionsstrategiefonds verändert und damit große Wirkung erzielt.

Der feine Unterschied

Die Mehrzahl der „Vola-Fonds“ verkauft Put-Optionen und sichert über den laufzeitkongruenten Kauf entsprechender weiter „aus dem Geld“ liegender Call-Optionen mögliche Verluste bei einem Anstieg der Volatilität bis zu einem gewissen Grad ab. Dabei macht der Kaufpreis der Call-Optionen – je nach gewünschtem Absicherungsniveau – nur einen Teil der Prämieinnahmen aus dem Verkauf der Put-Option aus. Der Rest ist Deckungsbeitrag für die Fondsp performance. Einige wenige Fonds sichern sich zusätzlich über den Kauf von Vola-Optionen (etwa VIX-Optionen für den S&P 500) gegen Extremereignisse ab. Bei einem extremen Anstieg der Volatilität kann – im Gegensatz zu herkömmlichen Vola-Konzepten – in der Krise des zugrunde liegenden Aktienmarkts sogar ein Gewinn erzielt werden. Dieses Konzept ist auf Dauer deutlich erfolgreicher, weil die Wertentwicklung mit wesentlich geringeren Drawdowns erzielt werden kann.

Erfolgreicher Praxistest

Beim ABSOLUTE Volatility, der sich ausschließlich auf den S&P 500, also den liquiden Markt überhaupt konzentriert, ist die Investition in VIX-Optionen etwas geringer als beim Platzhirsch im deutschen

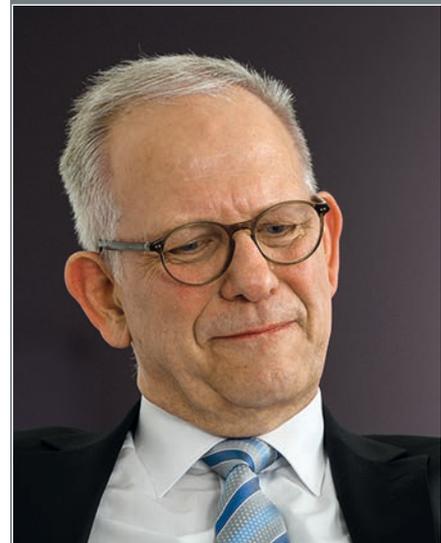
Retailmarkt. Im Gegenzug erfolgt eine deutliche Übersicherung durch einen höheren Anteil an gekauften Call-Optionen. Gemäß Lehrbuch kann es mit dieser Konstruktion zu einem etwas höheren Drawdown, aber im Gegenzug zu einer schnelleren und vor allen stärkeren Erholung kommen. Der Backtest des Konzepts überzeugte, jedoch haben schon diverse vielversprechende Liquid-Alternative-Konzepte in der Praxis versagt. Nicht so der hier vorgestellte Fonds, der das Konzept Ende März 2022 startete. Dabei nutzte Absolute Asset Management die Fondshülle eines eigentlich zu liquidierenden Fonds mit einem Absolute-Return-Konzept. Die Entwicklung vor dem 1. April letzten Jahres hat also mit dem hier besprochenen Fonds nichts zu tun. Im Vergleich mit dem angesprochenen Wettbewerber wird deutlich, dass das mit dem Innovations-Award ausgezeichnete Konzept bislang funktioniert hat. Bereits im Juni letzten Jahres war der Drawdown aus dem schnell zu Ende gegangenen Corona-Crash wieder aufgeholt. Nach rund 13,5 Monaten beläuft sich die Outperformance bereits auf 6,98%, die Differenz von -2,99% zu +3,78% macht sich im Anlegerdepot angenehm bemerkbar.

Seed-Abflüsse

Trotz der vielversprechenden Entwicklung musste Absolute Asset Management einen schweren Rückschlag hinnehmen, als kürzlich ein institutioneller Seed-Investor aufgrund einer Grundsatzentscheidung, nicht mehr in Aktien- oder Alternative-Strategien zu investieren, gleich mehrere Millionen abzog. Die bevorstehende Teilnahme an der HANSA Champions Tour sollte jedoch dazu führen, dass dieser Mittelabfluss schnell kompensiert wird. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2QJK5
Fondsberater: ABSOLUTE Asset Management GmbH
Volumen: 3,4 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 31.3.2022
Typ: Fonds Volatilitäts-Optionsstrategie



Jürgen Dumschat ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld. Von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour und weiteren Veranstaltungsreihen hat er sich als Protagonist des Segments „vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. Er ist Mitinitiator und Jurymitglied der Boutiquen Awards, berät einen „aktivistischen Dachfonds“ und hat in seinem VV-Basis-Newsletter Kennzahlen und Betrachtungsweisen entwickelt, die eine verständlichere Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Fonds begünstigen.

Interview

„Wir haben letztes Jahr eine Underperformance in Kauf genommen“

Smart Investor im Gespräch mit **Louis Puga**, Société de Gestion Prévoir, über Quality-Growth-Aktien in Zeiten steigender Zinsen und die Stabilität von Luxustiteln

Smart Investor: Mit Ihrem Investmentansatz suchen Sie Quality-Growth-Titel. Dieses Aktiensegment war eher ambitioniert bewertet und ist es zum Teil noch immer. In Zeiten steigender Zinsen setzen Investoren aktuell lieber auf substanzhaltige und günstig bewertete Value-Titel. Ist es daher an der Zeit, den Investmentansatz zu überdenken?



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; Institranche: A114GU), welcher auf Mid- und Big Caps in Paneuropa fokussiert ist.

Puga: Bei heftigen Marktschwüngen ist es immer wichtig, den Ursachen auf den Grund zu gehen. Das Jahr 2022 ist keine Ausnahme. Tatsächlich hatte die starke und schnelle Zinsanhebung durch die Zentralbanken erhebliche Auswirkungen auf die Bewertungen. Insbesondere waren auch Quality-Growth-Titel betroffen. Es lässt sich nicht leugnen, dass dieses Aktiensegment stark von den niedrigen Zinssätzen und einer sehr niedrigen Inflation profitiert hat. Allerdings wäre es zu einfach, die Ursache dieser Segment-Outperformance nur im günstigen makroökonomischen Umfeld und nicht auch bei seinen Qualitätskriterien zu suchen. Wenn ein Fondsmanager versucht, seine Investmentphilosophie zu ändern, kommt es häufig zu sogenannten Saloon Doors. Das Portfolio ist dann nicht mehr so gut positioniert, von einer Erholung zu profitieren. Daher haben wir letztes Jahr eine deutliche Underperformance in Kauf genommen, die es dem Fonds ermöglicht hat, sich seit Jahresbeginn deutlich zu erholen (+14,4%; Stand: 19.5.).

Smart Investor: Nach welchen Titeln halten Sie Ausschau?

Puga: Unser Bestreben bei der Aktienauswahl ist es, die führenden international ausgerichteten Unternehmen im jeweiligen Geschäftsfeld zu finden. Sie müssen über exzellente Fundamentaldaten verfügen und sind idealerweise familiengeführt. Die Auswahlkriterien haben ein ausgewogenes Portfolio zur Folge, das vor Modeerscheinungen am Aktienmarkt und makroökonomischen Unwägbarkeiten möglichst stark geschützt ist. Als Investor ist es wichtig, stets

den Anlagehorizont im Auge zu behalten, denn nur die Langfristigkeit mit ständigen Reinvestitionen in das Unternehmen schafft Werte. Daher stellen wir höchste Ansprüche an die Eigenkapitalrendite der Firmen. Natürlich muss man auch pragmatisch auf Marktentwicklungen reagieren. Aus diesem Grund haben wir im Jahr 2022 Aktien reduziert, die vom Zinsanstieg betroffen sind (Logistikimmobilien), aber auch solche, die unter Lieferkettenproblemen und/oder der Inflation leiden (insbesondere Industrieaktien).

Smart Investor: Unter den Top-Holdings im Prévoir Gestion Actions finden sich die Luxusaktien Hermès und LVMH. Was macht die Aktien und den Sektor interessant?

Puga: Die Leistung des Luxussektors ist beeindruckend – und das schon seit vielen Jahren. An der Spitze dieses Sektors stehen tatsächlich LVMH und Hermès, aber wir sollten auch Brunello Cucinelli und L'Oréal sowie Interparfums nicht vergessen. Die Gründe für diesen Erfolg sind vielfältig und hängen eher mit der intrinsischen Qualität der Entwicklungsmodelle dieser Unternehmen zusammen als beispielsweise mit der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft, die wir seit Jahresbeginn erleben. Die Unternehmen sind typische Beispiele dafür, wonach wir bei unseren Investitionen suchen: Familienbesitz, Führung, Preissetzungsmacht, sehr gesunde Bilanz (häufig positive Liquiditätsposition), Engagement in strukturell wachstumsstärkeren Regionen als Europa (China und USA) sowie eine sehr hohe Kapitalrendite (durchschnittlich: 25%). Das bedeutet, dass ein großer Teil der

Wertschöpfung reinvestiert wird, um das zukünftige Wachstum der Unternehmensgewinne nachhaltig zu sichern. Es darf auch nicht vergessen werden, dass sie über ein einzigartiges Know-how und eine äußerst starke Anziehungskraft auf die Verbraucher verfügen. Darüber hinaus gibt es angesichts der Entwicklung der Mittelschicht in vielen Ländern zahlreiche Wachstumstreiber. Beispielsweise ist die Durchdringung dieser Marken in China noch nicht abgeschlossen, andere asiatische Länder wie Vietnam und Kambodscha stehen noch am Anfang. Für dieses Qualitätsbündel nehmen wir bei den Luxusaktien auch eine höhere Bewertung in Kauf.

Smart Investor: Wie funktioniert das Risikomanagement in Ihrem Fonds?

Puga: Risikobegrenzung ist von wesentlicher Bedeutung. Unsere Investmentansatz ist stark selektiv und bezieht nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen ein. Da wir uns an Branchenführern beteiligen möchten, konzentrieren wir unser Portfolio zwangsläufig, insbesondere weil dies auch ein Performancetreiber für unsere Investoren ist. Im weitesten Sinne zählt zum Management des Risikos in unserem benchmarkfreien Ansatz auch der Verzicht auf das Kleben an einem Index oder sektorale Einschränkungen, die aus unserer Sicht die Performance hemmen.

Smart Investor: Welche Rolle spielen makroökonomische Entwicklungen bei Ihren Investmententscheidungen?

Puga: Auf den ersten Blick spielen makroökonomische Entwicklungen bei unseren Investitionsentscheidungen keine große Rolle. Da die makroökonomische Wahrheit des einen Tages niemals die des nächsten Tages ist, glauben wir, dass es zwecklos ist, über etwas zu spekulieren, das wir nicht kennen. Trotzdem reagieren wir natürlich auf Paradigmenwechsel, wie etwa der bereits angesprochene Verkauf von Logistikimmobilienaktien zeigt.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichtes Minus

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot -0,6% abgegeben, der MSCI World EUR legte um +2,4% zu. Ein Teil der Indexperformance ist der Stärke des Greenback geschuldet, der MSCI World USD ist nur um +0,7% gestiegen. Während im letzten Heft der **Stabilitas**

Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) mit +11,6% auf dem Siegertreppchen stand, trägt er dieses Mal mit -6,2% die rote Laterne. Auch andere Minen- und Rohstofffonds im Depot haben in den vergangenen Wochen verloren. Da wir von dem Sektor aus unterschiedlichen Gründen (z.B. Bewer-

tung der Aktien, mögliche Kapitulation der Notenbanken) weiter überzeugt sind, bleiben wir investiert. Ein deutliches Plus verbuchte dagegen der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135; +7,0%). Details zum Fonds finden Sie im Artikel auf S. 28. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +126,7% (MSCI Welt: +295,2%); 2023: +1,9% (MSCI Welt: +8,1%); seit dem Vormonat: -0,6% (MSCI Welt: +2,4%)										
Stichtag: 19.5.2023										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	643,77	9.657	4,3%	+7,0%	+214,3%
DNB Technology	A0MWWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	860,50	10.326	4,6%	+3,7%	+188,2%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,00	6.600	2,9%	+2,5%	-24,6%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	123,29	13.562	6,0%	+2,4%	+19,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	131,95	19.793	8,7%	+2,0%	+6,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	234,05	7.022	3,6%	+1,1%	+23,6%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	157,52	11.814	6,0%	+1,1%	-19,8%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	662,02	16.551	7,3%	+0,8%	+25,6%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	329,85	16.493	7,3%	+0,3%	+15,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	287,59	7.190	3,2%	-0,1%	-2,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	81,41	16.282	7,2%	-2,7%	+50,5%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	79,75	19.938	8,8%	-4,0%	+8,2%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	68,50	17.125	7,6%	-4,6%	-4,4%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	42,36	23.298	10,3%	-6,2%	+36,8%
Fondsbestand				195.647,70	86,3%					
Liquidität				31.069,54	13,7%					
Gesamtwert				226.717,24	100,0%					

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

Das große Bild

„... und was macht der Dollar?“

Tour durch den Währungsdschungel



Bild: © ??? – stock.adobe.com

Was der Altmeister noch wusste

Es war Börsenaltmeister André Kostolany, der bereits vor mehr als 35 Jahren das Buch „... und was macht der Dollar?“ schrieb, mit dem er augenzwinkernd einer der zentralen Fragen in der Tätigkeit eines Börsianers nachging – „Im Irrgarten der Währungsspekulationen“, so der Untertitel. Verschiebungen in den Währungsrelationen sind für Anleger schon deshalb von höchster Relevanz, weil die Bewertung aller anderen Assetklassen in den jeweiligen Währungen stattfindet. Allerdings macht man sich im Tagesgeschäft nicht immer bewusst, dass die Heimatwährung mehr oder weniger stark schwankt und sich zudem im Zeitablauf aufgrund der Inflationierung durch die Notenbanken immer weiter entwertet. Dass ein Anlageerfolg in Landeswährung nicht unbedingt einem echten Erfolg entspricht, zeigt sich vor allem in jenen Volkswirtschaften, die über längere Zeit von einer Hochinflation geplagt werden. Oft kompensieren dort die Kursgewinne nur den Währungsverfall. Selbst hinsichtlich der aus Sicht eines Euroanlegers wohl relevantesten Relation zum US-Dollar lagen zwischen dem Tief bei 0,9045 und dem Hoch bei 1,0427 in den letzten zwölf Monaten stattliche 15%.



„... und was macht der Dollar?“
von André Kostolany; ECON Verlag;
255 Seiten; 8,98 EUR

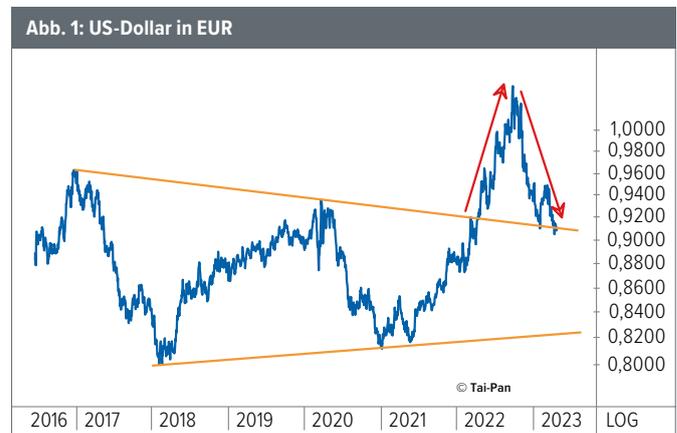
Überraschend schwach

Auch zu unserer Überraschung entwickelte sich der US-Dollar in den letzten Monaten weitaus schwächer gegenüber dem Euro als erwartet; er dürfte aber inzwischen einen kleinen Boden gefunden haben (vgl. Abb. 1). Eine wesentliche Ursache des Rückgangs beschreibt Salah-Eddine Bouhmidi, Head of Markets bei IG Markets: „Während wir beim US-Dollar langsam den Zinsgipfel erreicht haben, stehen andere Währungsräume weiter unter dem Druck, ihre Zinsen zu erhöhen, um ihre Zinsdifferenz zum US-Dollar zu verkleinern.“ Und weiter: „Wir sehen, dass der Druck auf die EZB weiter steigt und sie auch ganz klar kommuniziert, dass die restriktive

Geldpolitik noch nicht vorbei ist.“ Derartige technische Einflüsse sind im Währungshandel oft deutlich bedeutsamer als die herumgereichten Zukunftsszenarien. Dennoch war auch die Geopolitik in den letzten rund anderthalb Jahren das dominierende Thema. Mit dem russischen Einmarsch in die Ukraine setzte zunächst eine ebenso lehrbuchmäßige wie reflexhafte Flucht in den „sicheren Hafen“ US-Dollar ein. Dass der Krieg in fast unmittelbarer Nähe zum Währungsgebiet des Euro tobte, erwies sich dabei als zusätzliche psychologische Belastung für die Gemeinschaftswährung.

Sanktionslehren

Seit September 2022 setzen sich jedoch gegenläufige Tendenzen durch: Zum einen war da die bereits beschriebene Verringerung des Zinsabstands zwischen der zunächst aggressiv nach vorne preschenden Fed und der erst spät nachziehenden EZB, gepaart mit einer Wahrnehmungsverschiebung der beiden Notenbanken – nun war es die EZB, die bei der Inflationsbekämpfung noch einen deutlich längeren Weg vor sich hatte. Zum anderen dürfte sich der Westen mit dem Einfrieren russischer Zentralbankguthaben und dem weitgehenden Herausschneiden Russlands aus dem internationalen Zahlungsverkehr einen Bärenienst erwiesen haben. Auch vor dem Ukrainekrieg wurden Kriege geführt; dennoch gab es so etwas wie eine ungeschriebene Übereinkunft, dass fremde Zentralbankguthaben so unantastbar sind wie ein Botschaftsgelände. Auch der internationale Zahlungsverkehr stand unter einem besonderen Vertrauensschutz. Dazu der Bestsellerautor und Goldexperte Dr. Bruno Bandulet: „Der große



Zurück am Ausgangspunkt: Hat der US-Dollar einen vorläufigen Boden gefunden? ▶



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2023

anzukündigen:

„Der Kampf um die öffentliche Meinung“
*Wie er geführt wird, wieso er so wichtig ist und
um welche Ideen es geht*

Samstag, 7. Oktober 2023, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Peter Hahne

**Werden wir alle manipuliert? –
Nur mit Wahrheit aus der Krise!**

Olivier Kessler

**Mit welchen Sprach- und Rhetorik-
Tricks man uns in die Irre führen will
– und wie man sie entzaubern kann**

Prof. Dr. Philipp Bagus

**Cancel Culture und Safe Spaces:
Die große Umerziehung – und
wie man ihr entgegenwirkt**

Prof. Dr. Thorsten Polleit

**Die falsche Priesterschaft der
Intellektuellen und das Fiat-Geld**

Wir würden uns freuen, Sie zur 11. 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/2023/03/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2023/

Fehler war das Einfrieren der russischen Zentralbankguthaben. Das ist im Globalen Süden sehr genau beobachtet worden. Die wissen jetzt, dass ihre Währungsreserven nicht länger sicher sind.“

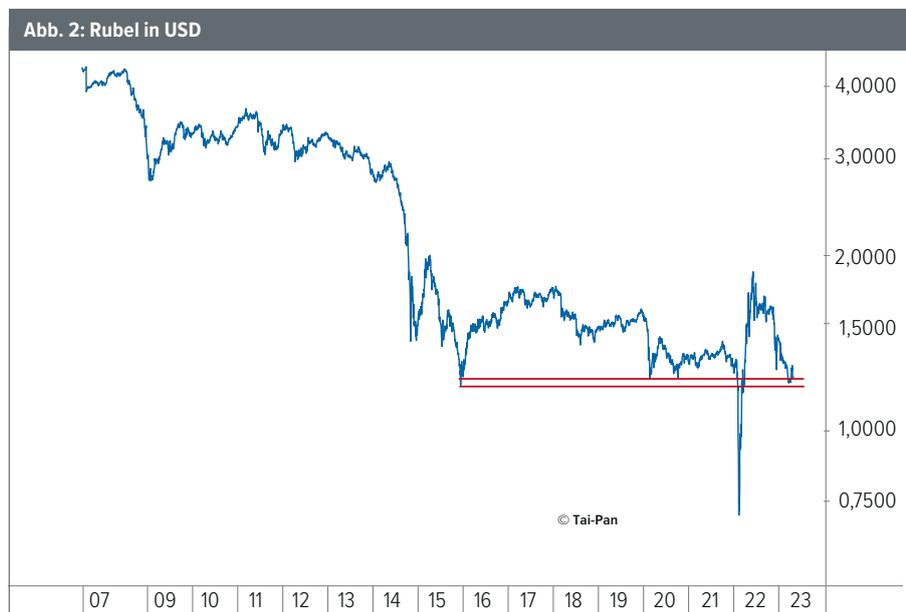
Lachender Dritter

Bedeutung im Handel, insbesondere zwischen den BRICS-Staaten, hat vor allem der chinesische Yuan gewonnen. Allerdings fehlt es ihm an entscheidenden Voraussetzungen

vertan, im sogenannten Globalen Süden als Anbieter einer eigenständigen Dollaralternative wahrgenommen zu werden. Der Euro bleibt ein US-Dollar-Derivat.

Globale Machtachsenverschiebung

Für den US-Dollar wird es auf längere Sicht aber dennoch kaum möglich sein, den heutigen Anteil an den Weltwährungsreserven zu behaupten. Das ist laut Hellmeyer zum Teil selbstverschuldet: „Der US-Dollar als Weltleitwährung wird von den USA missbraucht, und darauf reagieren die Länder, die nicht zum Westen gehören.“ Unabhängig davon gerate der Dollar perspektivisch noch aus einem anderen Grund unter Druck: „Wir haben eine Machtachsenverschiebung im finanzökonomischen Sektor, die seit den 1990er-Jahren läuft. Die aufstrebenden Länder hatten 1980 einen Anteil an der Weltwirtschaft von 20%, jetzt laufen sie auf 70% zu“, so Hellmeyer. Neben diesen mittel- bis langfristigen Perspektiven stellt sich für Anleger aber schon heute die drängende Frage nach Alternativen zu Euro und US-Dollar.



Trotz eines noch nie dagewesenen Sanktionsregimes und einer wilden Tal- und Bergfahrt ist der Rubel wieder auf dem (niedrigen) Niveau der Jahre 2016 und 2020 gelandet

Besonders gilt das für ein Land wie China, das mit Hochdruck an alternativen Strukturen arbeitet, um die eigenen Reserven wetterfest zu machen.

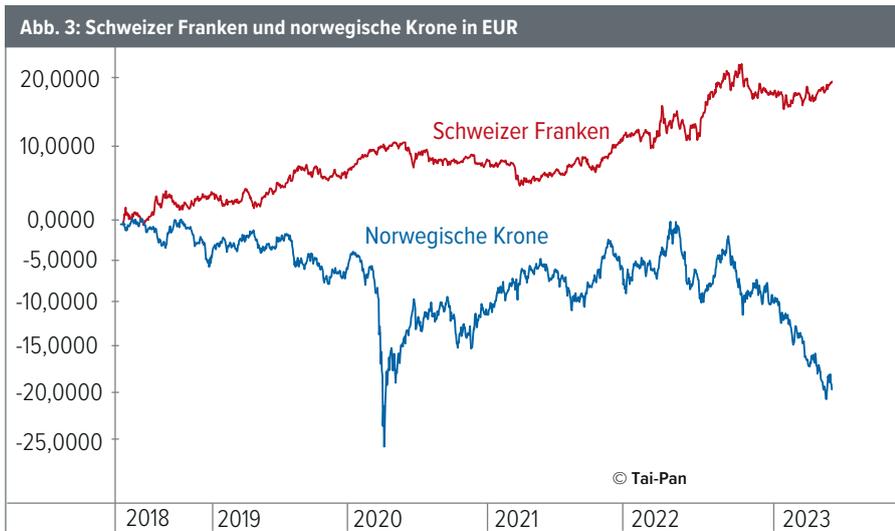
Vorbild ohne Funktion

Wie wenig die westlichen Sanktionen bislang gefruchtet haben, lässt sich u.a. an der letzten IWF-Wachstumsprognose ablesen, die Russland noch einmal ein höheres Wachstum attestiert, während die deutsche Wirtschaft, als schwächste der Eurozone, sogar schrumpfen soll. Solche Informationen sollten eigentlich Anlass zu einer Standortbestimmung sein. Sie sind es nicht. Stattdessen wird unverdrossen das nächste Sanktionspaket geschnürt. Konsequenterweise wird die deutsche Politik nur noch als führend wahrgenommen in jener verqueren Mischung aus moralischer Überheblichkeit und der fragwürdigen Kunst, sich selbst ins Knie zu schießen – ein „Vorbild“, dem niemand folgt. Zwar wird der Rubel kaum noch aktiv gegen westliche Währungen gehandelt, das aktuelle Kursniveau ist aber zumindest eine Indikation, dass russische Gegenmaßnahmen wie die Fakturierung der Energieexporte in Rubel eine gewisse Kursstützung bewirkt haben.

für eine Reservewährung, wie Bandulet betont: „Der Yuan ist nicht voll handelbar und der chinesische Kapitalmarkt ist nicht frei.“ Allerdings erkennt er an, dass die Chinesen nach Corona sogar eine „seriöse Geldpolitik betrieben“, also deutlich weniger Geld gedruckt hätten. Er geht davon aus, dass sich die Entdollarisierung länger hinziehen werde, als viele denken, auch wenn man die Anfänge bereits sehen könne. Folker Hellmeyer, Chefvolkswirt der Netfonds AG, sieht in der Ukraine Krise einen Katalysator für diesen Prozess: „Aus einer sehr allmählichen Bewegung ist eine dynamischere geworden, aber noch keine dynamische.“ Dennoch ist die Suche nach Dollaralternativen in vollem Gange. Vor diesem Hintergrund ist auch verständlich, dass gerade die Notenbanken im asiatischen Raum und auch in einigen osteuropäischen Ländern verstärkt Gold kaufen, um die eigene Währung zu stärken. Sollten sich die Pläne zu einer Alternativwährung verdichten, dürfte der Start eher in Richtung „Korbwährung“ gehen, vermutlich mit einer Teildeckung durch Gold und/oder andere Rohstoffe. Die EU hat durch ihre bedingungslose Unterordnung unter die Wünsche der USA jedenfalls die Chance

Europäer mit Sonderstellung

Zwei der beliebten europäischen Alternativwährungen sind der Schweizer Franken und die norwegische Krone. Deren Entwicklung könnte allerdings kaum unterschiedlicher sein (vgl. Abb. 3). Während der Schweizer Franken gegenüber dem Euro immer weiter aufwerten konnte und sich sogar vom Credit-Suisse-Debakel unbeeindruckt zeigte, ging die norwegische Krone per Saldo auf Tauchstation. Die Schweiz profitiert weiter von ihrem guten Ruf in Anlegerkreisen. Wie viel der „guten alten“ Schweiz heute noch in der Ipenrepublik steckt, wäre allerdings genauer zu hinterfragen, denn das gute Image hat durchaus einige Risse bekommen. Die norwegische Krone scheint dagegen unter einem Wahrnehmungsproblem zu leiden. Die Gleichung „Norwegen ist gleich Erdöl“ ist in einer Zeit, in der die Dekarbonisierung der Welt ganz oben auf der politischen Agenda steht, natürlich eine Bürde. Dennoch sind die Strukturdaten des Landes hervorragend und der norwegische Staatsfonds geradezu vorbildlich. Auch wird beim Erdöl auf viele Jahre hinaus nicht einfach der Schalter umgelegt werden. Eine interessante Beimischung ist die Krone auf diesem Niveau insofern durchaus. Allerdings



Zwei Währungen, die oft als Alternativen zum Euro genannt wurden, mit entgegengesetzter Kursentwicklung

sollte man stets im Hinterkopf behalten, dass weder die Schweiz noch Norwegen an einer Aufwertung der eigenen Währung interessiert sind. Als Reservewährungen im Weltmaßstab sind beide zudem weder von der institutionellen Struktur noch von der Größe her geeignet.

Vor dem Comeback?

Zum Thema könnten in den nächsten Jahren auch die Währungen ausgesuchter Emerging Markets werden. Erste Anzeichen lassen sich bereits erkennen. Bandulet verweist hier auf Brasilien, Mexiko und einige asiatische Länder. Die Argumentation verläuft in einem solchen Fall regelmäßig über die Attraktivität und die Bewertung der dortigen Volkswirtschaften, die Anlagekapital anziehen und die Währung damit automatisch mit aufwerten. Insbesondere in Asien sind die Struktur- und Verschuldungsdaten vieler Volkswirtschaften deutlich besser als die des alten Westens, was in Verbindung mit der Preiswürdigkeit der dortigen Aktienmärkte durchaus zu einer jener großen Investitionswellen führen könnte, die auf Jahre hinaus die Emerging Markets und deren Währungen begünstigt. Zwar kein Exot, aber ebenfalls eine fast vergessene Währung ist der japanische Yen, Bandulet zufolge „die am stärksten unterbewertete Währung der Industrieländer“. Das Land und auch die Währung könnte vor einem Comeback stehen, gerade auch, wenn die Anlegergemeinde verstärkt nach Alternativen zu US-Dollar und Euro sucht.

Mutter aller Alternativen

Die klassische Alternative geradezu die Mutter aller Alternativen, zu sämtlichen Fiatwährungen ist Gold. An dieser Stelle dürfen wir auf unser Interview mit dem Elliott-Wellen-Analysten Dietrich Denkhaus verweisen, der das gelbe Metall kurz vor einem prozyklischen Kaufsignal sieht (vgl. S. 38/39), sowie auf unser Gespräch mit Alasdair Macleod, Head of Research von Goldmoney (vgl. S. 24). Wir bleiben bei unserer bekannten Auffassung, dass an Gold in einem gut diversifizierten Portfolio kein Weg vorbeiführt, ganz besonders aktuell. Dagegen scheiden sich am Bitcoin (vgl. Abb. 4), gerne als digitales Gold vermarktet, weiter die Geister: Denn der

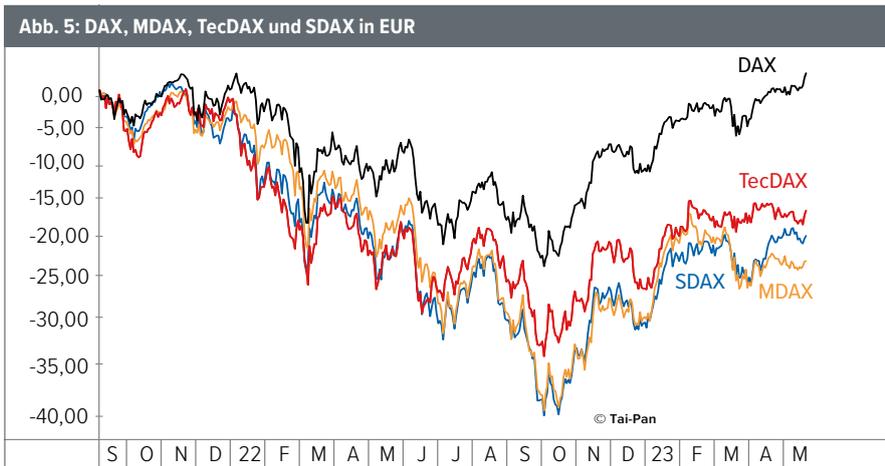
Preis des Bitcoin lässt sich fundamental nicht fassen. Jede genannte Zahl ist richtig – und jede genannte Zahl ist falsch. Bestimmend sind hier allein die markttechnische Situation, das Sentiment und allfällige Regulierungen. Technisch konsolidiert der Bitcoin aktuell unter dem wichtigen Bereich von 30.000 USD, den er im April seit einem Jahr erstmalig wieder erreichen konnte, nachdem er sich ausgehend von seinen Novembertiefs 2022 ziemlich genau verdoppelt hatte.

Einsames Allzeithoch

Obwohl es um die wirtschaftliche Lage, gerade auch in Deutschland, weiter nicht zum Besten steht, erreichte der Leitindex DAX40 zuletzt sogar ein neues Allzeithoch (vgl. Abb. 5 und Rubrik „Charttechnik“ auf S. 41). Damit ist er den meisten anderen Aktienindizes enteilt, die noch nicht einmal in der Nähe ihrer Allzeithochs notieren. Das gilt insbesondere auch für die anderen deutschen Aktienindizes wie MDAX, TecDAX und SDAX. Wenn sich die Anlagemittel derart auf die größten Unternehmen eines Landes konzentrieren, dann ist das grundsätzlich keine gesunde Entwicklung, zumal es in normalen Zeiten eher die Kleinen und Innovativen sind, die die Performancelisten anführen. Die Großkonzerne zeichnen sich dagegen häufig vor allem durch ihre Marktstellung und ihre Nähe zur Politik aus. Beides kann in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ein Pfund



Im Bereich von 30.000 USD entscheidet sich die Frage, ob es dem Bitcoin gelingt, seinen Aufwärtstrend wiederaufzunehmen



Unter den bekannten deutschen Aktienindizes konnte lediglich der DAX ein neues Allzeithoch erreichen. MDAX, TecDAX und SDAX hinken deutlich hinterher

sein, mit dem sich wuchern lässt. Ebenfalls nicht zu unterschätzen ist, dass die Großen die Zinswende besser verkraften, weil sie tendenziell weniger auf Kredite angewiesen sind und im Fall der Fälle deutlich eher als „systemrelevant“ in den Genuss politisch freigegebener Rettungsmilliarden kommen als die Kleinen. Der einsame Höhenflug des DAX ist daher möglicherweise auch ein Zeichen für zunehmende politische Eingriffe in die Wirtschaft, wenn nicht der Vorbote eines Crack-up-Booms, bei dem die Konzentration der Aufwärtsbewegung auf wenige Großunternehmen ebenfalls fester Bestandteil dieses Phänomens ist.

Interview

„Gold kurz vor prozyklischem Signal“

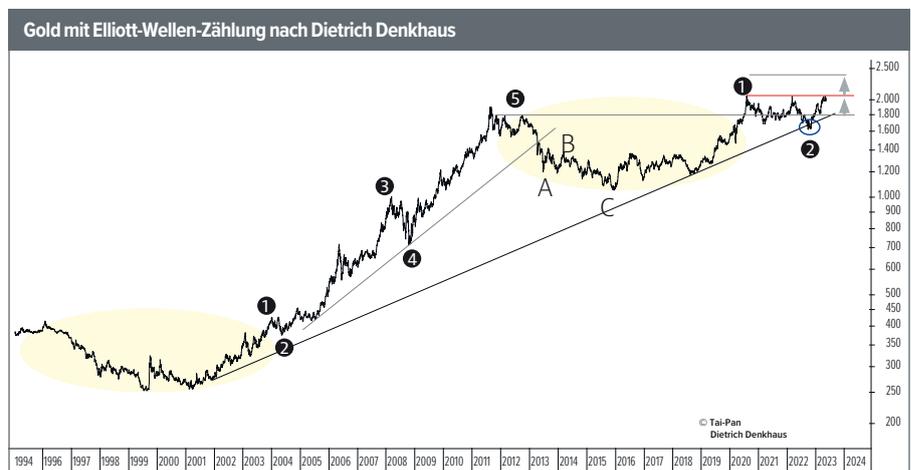
Smart Investor im Gespräch mit dem Elliott-Wellen-Analysten **Dietrich Denkhäus** über seine extrem bullischen Prognosen zu DAX und Gold

Smart Investor: Herr Denkhäus, wir zitierten Sie in unserer Ausgabe 3/2023 mit einer ziemlich frechen und auch sehr prägnanten Prognose, nämlich einem DAX-Stand von 25.000 Punkten bis Ende des Jahres 2025. Bleiben Sie dabei?*

Denkhäus: Ja. Die ersten Monate im Jahr 2023 haben mir gezeigt, dass die Aussichten auf die Fortsetzung eines klassischen Bullenmarkts bei den Aktien im Allgemeinen und auch beim DAX im Speziellen äußerst positiv sind.

Smart Investor: Sie haben sich früher schon als recht treffsicherer Analyst erwiesen, der sich nichts um die Mainstreammeinung schert. Auch diesmal liegt Ihre Vorhersage wieder vollends entgegen der verbreiteten Sichtweise, dass die Aktienbörsen kollabieren müssen. Wie begründen Sie denn Ihre Bullishness?

Denkhäus: Es gibt einige Bausteine. So sehen die Indizes, die den breiten Markt in Europa abbilden, meiner Ansicht nach absolut konstruktiv aus. Das gilt auch für den DAX. Die klassisch-technische Analyse sagt: Wenn ein Index, so wie nach der



Gemäß dieser Wellen-Zählung befindet sich Gold in einer dritten Welle nach oben, was große Dynamik erwartet lässt.

Corona-Baisse, mit viel Momentum und Volumen neue All-Time Highs erreicht, dann etwa die Hälfte dieses Anstiegs korrigiert, um schließlich erneut an die alten Hochs zu steigen, liegt eine ideale Korrekturformation im intakten Bullenmarkt vor. Den Rückschlag im Jahr 2022 – Stichwort Ukrainekrieg – bewerte ich als klassischen Pullback. Was den DAX anbelangt: Das kurze Abtauchen unter der Marke von

12.000 Punkten Ende letzten Jahres, was als „False Break“ bezeichnet werden kann, und der anschließende steile Anstieg über die 200-Tage-Linie sind mithin die besten bullischen Signale.

Die Fortschreibung von Mustern nach der Elliott-Wellen-Theorie sagt mir, dass der jetzige Anstieg in eine Seitwärtsbewegung und ab etwa September in einen

Verhaltenes Bild

Während die Charttechnik gerade für den DAX spricht, sind wir saisonal bereits in die schwierigen Börsenmonate Mai bis Oktober eingemündet. Auch unsere Gastanalysten sind bestenfalls neutral, wenn nicht direkt negativ. Die Intermarketanalyse (S. 41) empfiehlt bei einem nun negativen Punktstand des Gesamtsystems Gewinnmitnahmen. Die Quantitative Analyse auf S. 42 kommt zu dem Ergebnis, dass der Aktienausstieg bereits greifbar nah sei, und die Analysten von sentix (S. 42) weisen zwar auf die negative Stimmung hin, schlussfolgern aber, dass die strategischen Vorbehalte gegen Aktien groß blieben. Einzig Dietrich Denkhaus, der auf

Basis der Elliott-Wellen rein charttechnisch argumentiert (S. 38/39 unten), hält unverdrossen an einem DAX-Ziel von 25.000 Punkten bis Ende 2025 fest.

Fazit

Das Währungsuniversum dürfte in den kommenden Jahren deutlich durcheinandergewirbelt werden. Der Dollar wird seine Leitwährungsfunktion mit hoher Wahrscheinlichkeit abgeben müssen. Der Euro hat allein schon aufgrund seiner Fehlkonstruktion, so die Meinung von Smart Investor, langfristig keine Überlebenschance. Ein Abwertungswettlauf zwischen beiden scheint die schlüssigste Prognose

zu sein. Häfen, die ein Mehr an Sicherheit bieten dürften, sind der Schweizer Franken, auch – zumindest temporär – der Bitcoin, allen voran aber das Gold. Gut möglich auch, dass eine große Pleite – einer Bank oder eines Staates – als Chance von gewissen Kreisen (WEF, IMF?) gesehen wird, eine CBDC einzuführen (Central Bank Digital Currency, zu Deutsch: Digitales Zentralbankgeld) – verbunden mit einem „Ice-Nine-Szenario“, also der zeitweisen Einfrierung aller Konten, um anschließend einen kompletten Neustart („Great Reset“) hinzulegen (mehr dazu in Smart Investor 9/2022 auf S. 58). ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

dynamischen und stetigen Anstieg als Aufwärtswelle 3 übergeht. Aktuell ist der Aktienmarkt überkauft und ihm wird im Sommer über die Anleihemärkte tendenziell Geld entzogen.

Smart Investor: Sie warten auch für das Gold mit einer phänomenalen Prognose auf. Wie sieht diese aus?

Denkhaus: Gold, gemessen in US-Dollar, ist im Begriff, ein sehr prozyklisches Kaufzeichen zu generieren. Im Laufe der nächsten vier Wochen sollte das Erreichen höherer Hochs trendbestätigend die Fortschreibung einer großen Aufwärtsbewegung über vielleicht weitere acht Jahre einleiten.

Smart Investor: Können Sie diese Aussage aus Elliott-Wellen-Sicht kurz am Beispiel des Goldcharts mit einfachen Worten erläutern?

Denkhaus: Nach der fünfteiligen impulsiven Aufwärtsbewegung bis zum Hoch des Goldpreises im Jahr 2012 kam es zu einer idealen A-B-C-Korrekturformation nach Elliott. Im Herbst befreite sich Gold in sehr harmonischer Form – eine charttechnische „Untertasse“, welche durch die grüne Ellipse angedeutet ist – von den Tiefs und bildete eine neue Aufwärtswelle 1 aus. Eine frappierende Ähnlichkeit kann ich mit dem Szenario von 1997 bis 2002 feststellen – ebenfalls durch eine grüne Ellipse kenntlich gemacht. Zu erkennen ist im Chart rechts die neue potenzielle Aufwärts-

welle 3, die sich recht dynamisch, ähnlich wie ab Mitte 2005, entfalten dürfte. Nach dem Fehldurchbruch im November letzten Jahres, was ich als Ende einer Korrekturwelle 2 deute – siehe blauer Kreis –, steht Gold nun kurz vor einem prozyklischen Signal schlechthin. Die Elliott-Wellen-Struktur passt zum potenziell bevorstehenden klassischen Ausbruch oder nimmt diesen quasi vorweg. Die Spiegeltechnik erlaubt die Vorhersage eines ersten schnellen Anstiegs bis auf 2.400 USD.

Smart Investor: In Anbetracht der anziehenden Inflation und der Zwickmühle, in der die Zentralbanken stecken, lässt sich ein stark steigender Goldpreis auch fundamental rechtfertigen. Bei den Aktien bzw. beim DAX könnten wir das womöglich auch über eine Art Crack-up-Boom erklären. Wie stehen Sie dazu?

Denkhaus: Das Geld auf der Seitenlinie wird sich in den aktuell politisch äußerst unsicheren Zeiten ein Ventil suchen. Relativ zum S&P 500 sieht es danach aus, als ob Gold – zumindest in diesem Jahr – die bessere Assetklasse bleiben wird. Der Crack-up-Boom benötigt einen neuen, alten Trigger: die wiederholte Ausweitung der Geldmengen wegen überschuldeter Bank- und Staatsbilanzen. Begreifen die Aktienmärkte, dass einer Geldmengenreduktion in diesem System wegen nominal untragbarer Staatsschulden eine natürliche

Grenze gesetzt ist, kann es durchaus zu der Börsenparty kommen. Die Inflation bleibt spürbar, der Staat setzt auf Realentschuldung. Gold als Krisenwährung wird eher vor den Kryptowährungen seinen Glanz aufpolieren. ■

Interview: Ralf Flierl



Der 56-jährige Diplomökonom Dietrich Denkhaus gibt auf der VTAD-Frühjahrskonferenz seit deren Beginn seine Prognose zu den internationalen Aktienindizes zum Besten. Der Elliott-Wellen-Spezialist kombiniert seit Jahren zyklische Kurs- und Zeitmuster aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit klassischer Charttechnik und dem zugrunde liegenden strategischen Kursmomentum. Der in einer Versicherungskapitalanlagegesellschaft tätige Portfolio- und Fondsmanager besitzt den Abschluss des CEFA Investment Analyst/DVFA sowie des CFTe II.

**) Die dementsprechende Kursgrafik zum DAX mit den eingezeichneten Elliott-Wellen findet sich auf S. 40 (Abb. 6) in Smart Investor 3/2023.*

Löcher in der Matrix

Scripted Reality?

Es ist schon auffällig, wie gering das Interesse von Medien, Justiz und Politik an einer Aufarbeitung der Corona-Zeit ist. Wo man sich vor Jahresfrist noch in der Selbstherrlichkeit drakonischer Maßnahmen suhlte und in Schikanen gegen Ungespritzte überbot, klaffen heute Erinnerungslücken im Scholz-Format. Aber wie es so schön heißt: Wer aus der Geschichte nicht lernt, ist dazu verdammt, sie zu wiederholen. Dafür könnte sich schon bald eine Gelegenheit bieten: Denn aktuell versucht die WHO, die Zuständigkeiten für das Management von Pandemien, die sie praktischerweise auch selbst ausruft, auf das eigene Haus zu konzentrieren – Stichworte: Anpassung der Internationalen Gesundheitsvorschriften (IGV) und globaler Pandemievertrag. Wieder in vorderster Reihe mit dabei, wenn es um die Abgabe von Souveränitätsrechten an zweifelhafte Organisationen geht, ist die deutsche Bundesregierung, hier zuständigkeitshalber vertreten durch Gesundheitsminister Lauterbach. Bereits 2024 soll alles unter Dach und Fach sein. Da fügt es sich gut, dass das Johns Hopkins Center for Health Security bereits im Oktober 2017 (!) die Simulation einer weiteren Corona-Pandemie während der Jahre 2025 bis 2028 abgeschlossen hat. Bei dem „futuristischen Szenario“ der SPARS-CoV-Pandemie (**St. Paul ARS**) geht es schwerpunktmäßig um „Kommunikationsdilemmata in Bezug auf medizinische Gegenmaßnahmen“. Auf gut Deutsch: Schon 2017 sah man die Gefahr, dass die Lockdown- und Impfpropaganda in den sozialen Medien nicht nur auf Gegenliebe stoßen werde. Die Grenze zwischen Planspiel und Scripted Reality scheint jedenfalls fließend zu sein.

Kaum Erkenntnisse

Bevor das Thema vollends unter den Teppich gekehrt wird, noch ein kleines Update aus berufenem Mund: Zuletzt meldete sich der Chef der Charité, Prof. Dr. Heyo K. Kroemer, mit Einschätzungen zu jener „sicheren, wirksamen und (nahezu) nebenwirkungsfreien“ Injektion zu Wort, zu der die Menschen in polit-medialer Dauerschleife geradezu genötigt wurden. Die Charité ist bekanntlich jene Berliner Einrichtung, an der auch der zunächst omnipräsente und dann so abrupt aus der Öffentlichkeit verschwundene Prof. Dr. Christian Drosten tätig ist. Kroemer erklärte nun, dass man über die Wirkung des „Impfstoffs“ kaum Erkenntnisse habe: „Wie der gewirkt hat, wussten wir nicht. Das wissen wir bis heute nicht.“ Konsequenterweise wusste man auch über den Umfang der Nebenwirkungen ... nichts. Langsam wird klar, welche Seite uns da während der Pandemie Monat für Monat die Hucke vollgeschwurbelt hat. Konsequenzen? Fehlanzeige.

Haltet den Dieb!

Wer wüsste besser über die Ursachen einer Inflationswelle Bescheid als die zuständige Notenbank? Die ultralockere Geldpolitik aus Corona-Tagen hatte damit jedenfalls nichts zu tun, versichert man uns aus der EZB-Spitze. Nicht einmal die noch gar nicht so richtig



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

in Gang gekommene Lohn-Preis-Spirale sei verantwortlich. Und natürlich haben unsere Währungshüter nichts, aber auch rein gar nichts falsch gemacht. Verantwortlich sind, wie immer im (Geld-) Sozialismus, gierige Unternehmer und deren „ausufernde Gewinne“. Es sei diese „Gierflation“, die verhindere, dass unsere wackeren Ritter der Geldwertstabilität ihren aktuellen Zinserhöhungszyklus schon jetzt beenden können. Oder kurz: „Haltet den Dieb!“

Was nicht trocken ist, wird trocken gemacht

Medial schlägt sie praktisch stündlich aufs Neue zu, die Klimakatastrophe°. Die ist zu hilfreich für Gesellschaftsumbau und Profit, als dass man sie in absehbarer Zeit neben Ozonloch, Waldsterben und neuer Eiszeit beerdigen würde. Und weil es in irgendeinem Winkel der Welt immer gerade besonders warm, trocken, nass oder stürmisch ist, gibt es auch reichlich Stoff für den täglichen Alarmismus. Entsprechend ist der Wetterbericht inzwischen eine Abfolge von Dürre-, Sturmflut- sowie Waldbrandwarnungen und die Wetterkarte färbt sich noch vor Erreichen der 30-Grad-„Inzidenz“ blutrot. Die mediale Hilfestellung war besonders im nasskalten deutschen Frühling des Jahres 2023 wichtig, der natürlich nur „gefühlte“ nasskalt war. Außergewöhnlich kreativ zeigte man sich bei der ARD: Dort wurde uns das Bild des ausgetrockneten Ellertshäuser Sees als Beleg für „Wasserverlust in Seen“ präsentiert. Kein Zweifel, die rasche Austrocknung war tatsächlich „menschengemacht“ – denn der künstlich angelegte Stausee war für Sanierungsarbeiten abgelassen worden. ■

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@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Charttechnik

Lange Trends und „kurze“ Wellen

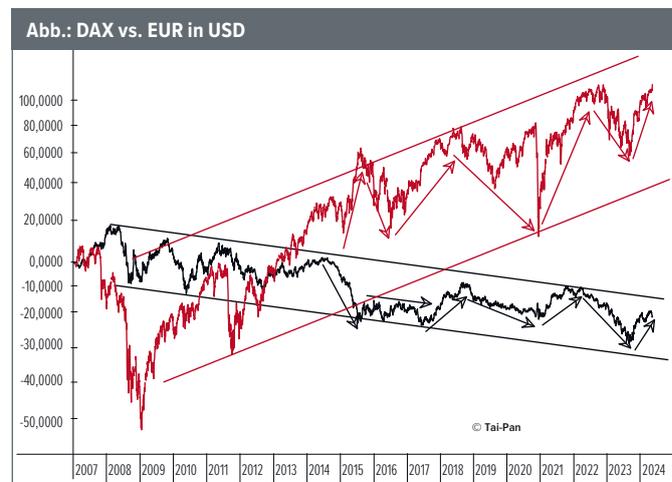
Auffälligkeiten bei Dollar & DAX

Ausbruch nach oben

Obwohl die deutsche Wirtschaft inzwischen wieder der lahme Mann Europas ist, zeigt sich der DAX (Abb., rot) unbeeindruckt: Pünktlich zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe erreichte er ein neues Allzeithoch. Über die möglichen fundamentalen Hintergründe machen wir uns in „Das große Bild“ ab S. 38 Gedanken. Charttechnisch wurde dieses Hoch zwar nach einer kurzen Verschnaufpause erreicht, insgesamt schoss der DAX seit Herbst 2022 aber um mehr als 4.000 Punkte oder um rund ein Drittel in die Höhe. Zudem erfolgte der jüngste Ausbruch aus einem bearishen Aufwärtskeil, was ebenfalls zur Vorsicht mahnt.

Gegenläufig, aber Hand in Hand

Deutlich sind in der Abbildung der langfristige Abwärtstrend des Euro (schwarzer Kanal) und der langfristige Aufwärtstrend des DAX (roter Kanal) zu erkennen. Wie nicht anders zu erwarten, profitiert die exportlastige deutsche Wirtschaft tendenziell von einer Abwertung der heimischen Währung. Bei Betrachtung der einzelnen



Bewegungen innerhalb der beiden Kanäle sind diese jedoch seit etlichen Jahren eher gleichgerichtet – steigt also der Euro, dann steigt auch der DAX. Hintergrund dürfte hier das Verhalten spekulativer Großinvestoren aus dem Dollarraum sein. Auslandsmärkte sind für diese besonders dann interessant, wenn von der Währungsseite kein Störfaktor kommt. Im Umkehrschluss bedeutet das aber auch: Sollte der Euro noch einmal ins Straucheln kommen, dürfte auch die DAX-Hausse einen Dämpfer erhalten.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Gewinnmitnahmen empfohlen!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Negativ 1:2!**

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Bisher ignorieren die Anleger in Aktien noch immer die drohende Rezession im Winterhalbjahr 2023/24, denn die Zinsstruktur (langfristige minus kurzfristige Zinsen) verschlechtert sich weltweit immer weiter. Letzter Stand: -1,51 (Wert geglättet).

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

Ja, die Aktienindizes bleiben im Plus; die Hausse nährt noch die Hausse, auch wenn es dafür keinen Anlass gibt.

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

Anleihezinsen: Negativ! Der mittelfristige Aufwärtstrend bei den langfristigen Anleihen ist noch intakt. Nach einer altbewährten Regel führen steigende Zinsen zu schwächeren Aktienkursen.

Ölpreis: Positiv! Der Preis für Brentöl ist im Mai wieder gefallen und hat mittlerweile ein Sechswochentief gemeldet. Dies ist aber auch auf die schwache Konjunkturlage zurückzuführen.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, liegen mittelfristig im Abwärtstrend, was einerseits ein positives Signal für ein Ende der Inflationserwartungen bedeutet, andererseits aber zeigt, dass sich die Konjunkturaussichten verschlechtern.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat sich zwar im Mai zuletzt etwas erholt, bleibt aber schwach.

Saisonfaktor: Negativ! Der Saisonfaktor bleibt nun bis Ende Oktober wegen der traditionell schwächeren Börsenentwicklung im Sommerhalbjahr negativ.

Fazit

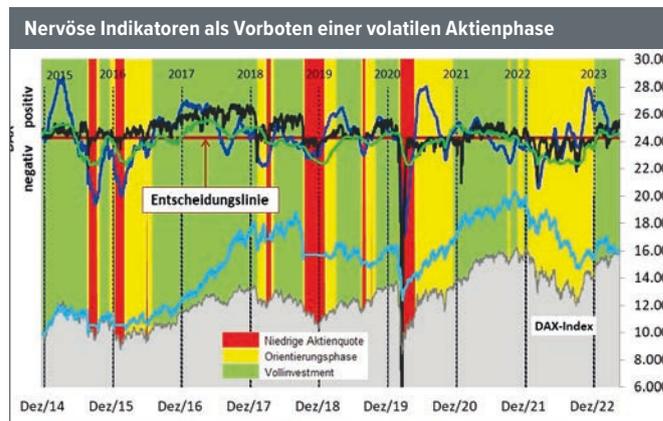
Noch scheinen die Anleger nicht registriert zu haben, dass weltweit die Auftragseingänge sinken und die Frühindikatoren auf eine kommende Rezession hindeuten. Außerdem liegen die Aktienindizes weltweit über ihrem fairen Niveau, wenn man die durchschnittlichen Kurs-Umsatz- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse historisch betrachtet. Wer noch stark am Aktienmarkt engagiert ist, sollte sich darüber freuen und seine Kursgewinne möglichst bald mitnehmen.

Quantitative Analyse Aktienausstieg greifbar nahe

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

Der seit einigen Monaten anhaltende Seitwärtstrend auf den Aktienmärkten hinterlässt bei unseren Indikatoren seine Spuren. Technik und Trendstärke lassen nach, sie sind inzwischen ihren Ausstiegsschwellen gefährlich nahegekommen. Es könnte also durchaus noch in diesem Monat eine Reduzierung der Aktienquote bevorstehen und diese Reduktion zeitlich passend mit der bekannten saisonalen Börsenweisheit „Sell in May and go away“ zusammenfallen, auch wenn sie statistisch weder auf dem amerikanischen noch auf dem deutschen Aktienmarkt signifikant nachzuweisen ist.

Übergeordnet gehen wir von schwierigen und eher von Verlusten gekennzeichneten Börsenmonaten bis in den Herbst hinein aus. Dadurch könnte noch in diesem Jahr der Knoten an den Finanzmärkten endgültig platzen, alle Unsicherheiten würden endgültig eingepreist und so für mehr Klarheit an den Kapitalmärkten sorgen – mit äußerst interessanten Einstiegsniveaus. Es wäre schön, wenn dann für eine längere Phase der Börsenspruch „Politische Börsen haben kurze Beine“ wieder Gültigkeit hätte.



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Seit Ende 2022 ist unser Trendindikator übergeordnet betrachtet rückläufig. Sollte dies anhalten, so könnte er zu Beginn einer eher schlechten Börsenphase durch seine Entscheidungslinie durchbrechen und für einen Ausstieg votieren.

Marktstimmung: Das Sentiment hat sich zwar erholt, es ist jedoch unser volatilster Indikator und kann rasch wieder in die Gegenrichtung umschlagen.

Markttechnik: Der Technikindikator hatte die Entscheidungslinie nach längerer Abstinenz erst im Januar überwunden. Übergeordnet betrachtet nimmt die Ausprägung dieses Indikators aber seit Februar schon wieder ab.

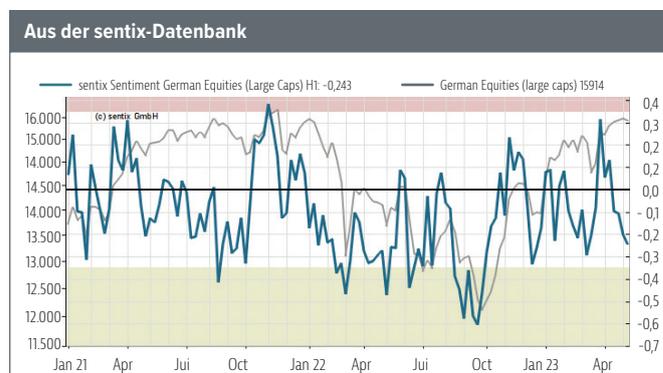
sentix Sentiment Pessimismus als Chance?

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

Die Stimmung am heimischen Aktienmarkt ist nicht gut. Mit -0,25 erreicht das sentix Sentiment im Mai einen niedrigen Wert. Das lässt den konträren Investor aufhorchen, denn ein negatives Sentiment ist ein Jungbrunnen für Aktien: Im Mittel liegt der DAX acht Wochen nach einem solchen Stimmungssignal fast 5% höher.

Doch Vorsicht – zwei Argumente relativieren diese bullische Sichtweise. Zum einen ist die Stimmung so schlecht, obwohl die Preise deutlich gestiegen sind. Das ist sehr ungewöhnlich; Sentiment und Preis stehen in einer Wechselwirkung, die derzeit nicht gegeben ist. Zum anderen zeichnen sich die exzellenten Kaufsignale nicht nur durch eine bearische Stimmung, sondern auch durch eine positive mittelfristige Erwartung, gemessen im Strategischen Bias, aus. Hier ist aktuell das Gegenteil der Fall.

Kein Wunder also, dass auch die gemessene Irritation der Anleger in den letzten Wochen erheblich gestiegen ist. Diese



sentix „Sentiment German“ (mittelfristig) Aktien Deutschland und DAX

hohe „Neutralität“ ist ein Vorbote für Volatilität. Taktisch mögen Chancen bestehen, strategisch bleiben die Vorbehalte unserer Ansicht nach jedoch groß.

Relative Stärke

Neuer Besen

Japan rückt in den Fokus

Fehlender Stallgeruch

Während des Berichtszeitraums waren die Bewegungen innerhalb unseres Universums recht gering. Da fragt man sich, ob dies bereits die Ruhe vor dem

nächsten Sturm ist oder noch diejenige nach dem letzten. Zumindest liegen, gemessen an den Rangänderungen, einige volatile Monate hinter uns. Es wäre also nicht ungewöhnlich, falls die

Gangart an den Märkten sich Richtung Sommer erst einmal beruhigen würde. Die größte Verschiebung des abgelaufenen Monats beträgt lediglich acht Ränge und betrifft den Nikkei

225, der sich auf Platz 6 vorschieben konnte. Es dürfte kein Fehler sein, den japanischen Aktienmarkt und die Kursentwicklung des Yen in nächster Zeit etwas genauer zu beobachten – schließlich ist mit dem frisch gebackenen Notenbankchef Kazuo Ueda gerade die zehnjährige Ära Kuroda zu Ende gegangen, und der war in Sachen Geldpolitik eine nahezu bedingungslose Taube. Nachfolger Ueda entstammt dagegen einer rein akademischen Laufbahn, weshalb seine Ernennung durchaus überraschend war. Im Ergebnis könnte es bei der geldpolitischen Kursbestimmung künftig aber weniger politische Rücksichtnahmen geben als noch unter seinem Vorgänger.

Schwindendes Momentum

Periodenverlierer ist das Silber, das sich im Vormonat noch in einer vielversprechenden charttechnischen Ausgangslage befand. Der Ausbruch aus einer mutmaßlichen Konsolidierung im Aufwärtstrend scheiterte jedoch und der Preis rutschte ab – um sieben Ränge auf Platz 14. Ähnlich deutlich ging es auch bei den ungehedgten Minen des Gold Bugs Index nach unten. Nach dem Verlust weiterer sechs Ränge blieb diesmal nur noch Platz 12. Dagegen konnte der argentinische Crack-up-Boom nach dem Durchsacker im März wieder an die vergangenen Erfolge anknüpfen. Der Aktienindex des gebeutelten Landes führt die Tabelle nach einem Plus von zwei Rängen nun wieder an. ■

Ralph Malisch

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		
		19.5.	21.4.	17.3.	17.2.	20.1.	9.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
Merval	Arg	1	3	21	1	1	4	97	100	100	+0,60	+43,1	
PTX	Polen	2	1	15	7	2	2	81	89	59	+0,18	+12,4	
NASDAQ 100	USA	3	9	4	14	24	24	94	98	64	+0,14	+12,9	
DAX	D	4	5	5	5	5	3	82	94	96	+0,11	+7,8	
SMI	CH	5	8	16	13	17	10	77	93	81	+0,05	+6,0	
Nikkei 225	J	6	14	8	20	20	19	89	97	98	+0,10	+11,2	
CAC 40	F	7	2	6	3	9	5	57	87	95	+0,10	+6,1	
IBEX 35	E	8	4	7	2	7	8	36	78	88	+0,10	+4,0	
Gold		9	11	1	16	16	20	15	68	76	+0,08	+4,4	
S&P 500	USA	10	15	18	18	23	21	83	91	70	+0,05	+4,3	
TecDAX	D	11	10	3	6	12	7	58	83	48	+0,05	+3,3	
Gold Bugs Ind.	USA	12	6	2	21	3	6	4	56	38	+0,09	+3,6	
FTSE 100	GB	13	13	17	8	13	9	32	59	88	+0,05	+1,3	
Silber		14	7	9	22	10	1	12	61	51	+0,09	+2,5	
REXP 10 *	D	15	16	20	24	19	22	81	79	21	-0,01	+1,6	
KOSPI	Korea	16	17	11	11	15	18	50	79	43	+0,02	+4,5	
MDAX	D	17	12	10	4	4	15	47	52	39	+0,05	+1,3	
Sensex	Indien	18	24	24	23	22	17	67	65	94	+0,00	+2,1	
DJIA 30	USA	19	20	23	19	21	16	31	49	73	-0,01	-0,0	
All Ord.	Aus	20	21	22	12	14	12	35	55	79	+0,03	+0,4	
H Shares	China	21	19	13	10	8	13	1	54	23	+0,16	-1,8	
Hang Seng	HK	22	18	12	9	6	14	0	46	29	+0,16	-2,2	
Shenzhen A	China	23	22	14	15	18	23	11	31	34	+0,02	-2,2	
Rohöl		24	23	25	25	25	25	23	22	42	-0,15	-6,4	
S.E.T.	Thai	25	25	19	17	11	11	0	0	66	-0,05	-6,4	
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	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

Edelmetalle

Wann bricht Gold nach oben aus?

Junior-Minengesellschaften und prominente Redner bei der Deutschen Goldmesse in Frankfurt

„Das war die beste Messe, die wir bisher hatten“, so das Schlusswort von Veranstalter Kai Hoffmann. Bei der Deutschen Goldmesse in Frankfurt stellten sich an zwei Tagen Anfang Mai 26 Unternehmen vor und es gab sechs Keynote Speakers. Im Gegensatz zu den Publikumsveranstaltungen Invest in Stuttgart und Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse in München war dies ein Treff mit geladenen Gästen: Vermögensverwalter aus ganz Europa, Medienvertreter von Kitco (Vancouver) bis Smart Investor (München) und gut situierte Privatanleger. Besonders erfreulich: Die halbstündigen „One-on-Ones“ – die Meetings mit den Firmenvertretern zum Austausch und zum Fragenstellen – waren allesamt ausgebucht. Auch Smart Investor hatte derer zehn.

Die meistdiskutierte Frage bei den Foyergesprächen unter den Anlegern lautete: Wann bricht der Goldpreis endlich nach oben aus? Der Kursverlauf der letzten 20 Jahre ist in der Tat ernüchternd. Der Goldpreis befindet sich nach längerer Talfahrt heute wieder auf dem Niveau von 2011, obwohl seitdem vielerlei Gründe für höhere Gold- und Silbernotierungen gesprochen haben – von der Schuldenexplosion im Finanzsystem des kollektiven Westens bis hin zu den eskalierenden geopolitischen Risiken. Viele Aktien aus dem Sektor haben das Rekordniveau von 2011 trotz des jüngsten Goldpreisanstiegs noch längst nicht wieder erreicht.

Egon von Greyerz, Gründer und Managing Partner der Schweizer Matteredhorn Invest, machte den Anlegern Mut: Seit 1950 gab es jahrzehntelange Durststrecken für Edelmetalle. Es dauerte etliche Jahre, bis der Goldpreis nach dem Absturz von 2011 den Widerstand von 1.350 USD hinter sich gelassen hat. Auch das Allzeithoch bei 2.070 USD, das seit 2020 jetzt zum dritten Mal getestet wird, wird irgendwann überwunden.



Egon von Greyerz von Matteredhorn Invest bei seinem Vortrag auf der Deutschen Goldmesse

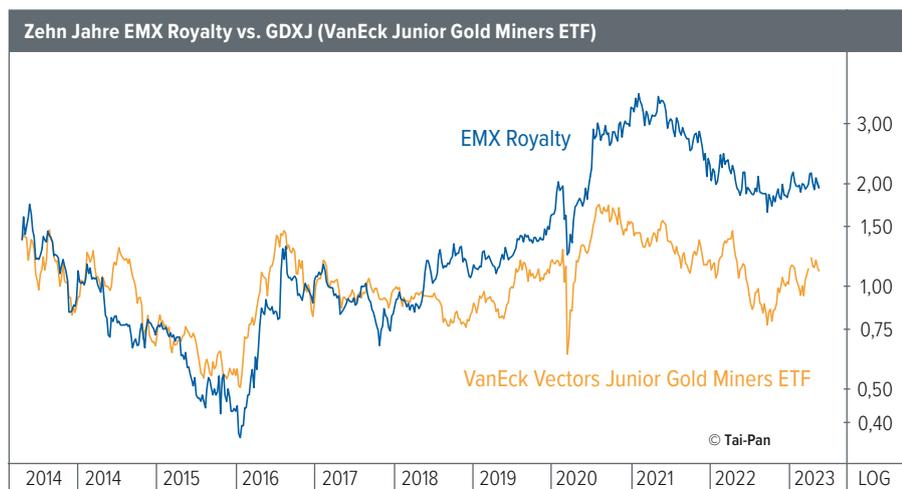
„Der Dollar ist wertlos“

Von Greyerz und sein Commercial Director, Matthew Piepenburg, sehen die westliche Führungsnation USA in einer Todesspirale und deshalb Edelmetalle als attraktive Alternative. Von Greyerz: „Die amerikanischen Staatsschulden haben sich von 1981



Matthew Piepenburg von Matteredhorn Invest bei seinem Vortrag auf der Deutschen Goldmesse

bis 2022 auf 32 Bio. USD verfunfunddreißigfach, die Steuereinnahmen sind im selben Zeitraum nur um das Achtfache gestiegen. Die Schulden Amerikas stiegen in dieser Zeit viel stärker als das Bruttoinlandsprodukt.“ Das kann auf lange Sicht nicht gut gehen, „der Dollar ist wertlos“. Von Greyerz und Piepenburg, aber auch Alasdair Macleod, Head of Research von Goldmoney aus Toronto (Interview auf S. 24), sind nicht nur der Überzeugung, dass sich der Westen mit den im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg gegen Russland verhängten Sanktionen „ins Knie geschossen hat“ (wie von Smart Investor mehrfach ausgeführt). Macleod sieht als eigentliches Ziel des von den USA provozierten Kriegs in der Ukraine, einen Keil zwischen Deutschland als Europas führende Industrienation und das rohstoffreiche Russland zu treiben. Deutschland mit guten Beziehungen zu Russland und China wäre höchst gefährlich für das Imperium. Es ist interessant, dass hier gestandene Konservative ganz ähnlich wie orthodoxe Linke wie Sahra Wagenknecht und Sevim Dağdelen argumentieren.



Die Aktie der Beteiligungsgesellschaft EMX Royalty lief jahrelang genauso wie der VanEck Junior Gold Miners ETF – seit fünf Jahren aber deutlich besser
Quelle: onvista.de

Zehn Meetings mit Minenunternehmen

Um in kurzer Zeit Meetings mit Vertretern von zehn Minenunternehmen zu absolvieren, bedarf es einer passenden Vorbereitung. Die Auswahl der Gesprächspartner ist gewissermaßen Glückssache: Jedes Minenunternehmen hat seine eigene Geschichte. Sie finden nachfolgend kurz zusammengefasst unsere Ergebnisse:

Amex Exploration (WKN: A2DJY1; IK), **Barksdale Resources** (WKN: A2P1AL), **Fireweed Metals** (WKN: A3DQAX) und **Cartier Resources** (WKN: A0M056; IK) sind gut finanzierte Explorationsunternehmen mit hochkarätigen Großaktionären. Eine Mine zu bauen ist bestenfalls ihr Plan B – auch wenn dafür zum Teil Machbarkeitsstudien vorliegen.

Ein Diskussionsthema war hier natürlich der Erwerb eines 50%-Anteils des Windfall-Projekts von Osisko Mining durch Goldfields und die Übernahme von Sabina durch B2Gold. Bei beiden Übernahmen profitierten die Käufer. Die Aktionäre, die die Explorationsausgaben der Junior-Unternehmen durch unzählige Kapitalerhöhungen finanziert hatten, waren die Verlierer.

Wann verkaufen – und zu welchem Preis? Brandon Macdonald, der CEO von Fireweed Metals, gab hierauf die wohl beste Antwort: „Der Markt für Explorer liegt am Boden, wir sind billig. Wir müssen das Zeitfenster abwarten, wenn die Minenunter-

nehmen hungrig auf Übernahmen sind.“ Die Aktien vieler Juniors sind extrem unterbewertet, 10 USD Bewertung pro Goldunze im Boden ist keine Seltenheit. Attraktiv für mutige Anleger – schlecht, um ein Unternehmen zu verkaufen.

Die bekannte Lundin-Familie ist Großaktionär bei Fireweed Metals. Lundin Mining könnte deren Zinkmine bauen – aber nicht um jeden Preis. Cartier Resources ist, ebenso wie deren Großaktionär O3 Mining (IK), ein Nachbar von Agnico Eagle. Um die Verhandlungsmacht gegenüber diesem Bergbauriesen zu stärken, wäre es überlegenswert, Fireweed und Cartier zu fusionieren.

Riskante Wetten und eine positive Überraschung

Zu den sehr riskanten Wetten gehören **Defiance Silver** (WKN: A1JQW5), die

heftig auf Schwankungen beim Silberpreis reagiert, **Silver X Mining** (WKN: A3CSVE), welche die Übernahme eines technisch sehr ambitionierten Minenprojekts in den USA anstrebt, und **Signal Gold** (WKN: A3DK3Q), welche mit fast 100% Fremdkapital den Bau einer Mine in Nova Scotia, Kanada, anpeilt.

Ridgeline Minerals (WKN: A2QBQ4), ein Unternehmen mit gerade einmal 20 Mio. CAD Börsenwert, war bei dieser Messe die positive Überraschung. CEO Chad Peters entdeckte während seiner Zeit als Geologe bei Premier Gold die McCoy-Cove-Mine von i-80 Gold (IK). 2018 gründete er sein eigenes Unternehmen. Seitdem hat er viel erreicht: Ein Projekt in Nevada wurde für 30 Mio. USD an Barrick Gold optioniert. Weitere Projekte bestehen in Nevada und Idaho. Rick Rule, einer der wirklich kritischen Experten, und EMX Royalty (IK) sind Aktionäre von Ridgeline Minerals.

Der Edelmetallproduzent **Victoria Gold** (WKN: A2PVRH; siehe „Auf Stippvisite“ in Smart Investor 4/2023) wird wohl noch in diesem Jahr übernommen; es soll mehrere Kaufinteressenten geben. Wer in dem Sektor engagiert sein, aber auf Nummer sicher gehen will, kauft **EMX Royalty** (WKN: A2DU32; IK). Mit seinem hybriden Geschäftsmodell ist das Unternehmen über Umsatzbeteiligungen und/oder Aktien an einer Vielzahl von produzierenden Minen und Explorationsprojekten beteiligt. Damit ist EMX eine gute Alternative zu dem VanEck Junior Gold Miners ETF.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.5.23	21.4.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.977,80	1.982,44	1.824,56	516,88	-0,2%	+8,4%	+282,6%
Gold in EUR	1.827,09	1.786,38	1.704,80	437,30	+2,3%	+7,2%	+317,8%
Silber in USD	23,86	25,09	23,97	8,87	-4,9%	-0,5%	+169,0%
Silber in EUR	22,04	22,61	22,40	7,61	-2,5%	-1,6%	+189,6%
Platin in USD	1.070,50	1.128,00	1.073,50	966,50	-5,1%	-0,3%	+10,8%
Palladium in USD	1.527,00	1.606,50	1.798,00	254,00	-4,9%	-15,1%	+501,2%
HUI (Index)	251,21	263,18	229,75	298,77	-4,5%	+9,3%	-15,9%
Gold/Silber-Ratio	82,89	79,01	76,12	58,27	+4,9%	+8,9%	+42,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,90	17,05	18,17	21,20	-0,9%	-7,0%	-20,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0825	1,1098	1,0703	1,1819	-2,5%	+1,1%	-8,4%

Auf Stippvisite

OceanaGold

Nachdem wir im März 2023 Gerard Bond, President und CEO von OceanaGold (WKN: A0MVLD), getroffen hatten, besuchten uns nun Brian Martin, Senior VP Business Development and IR, und Rebecca Harris, Director Investor Relations, für ein Unternehmens-update in München. OceanaGold ist ein globaler, mittelgroßer Gold- und Kupferproduzent mit Interessen in den USA, Neuseeland und auf den Philippinen. In Smart Investor 4/2023 berichteten wir über größere Veränderungen bei dem Unternehmen. Der Firmensitz wurde von Australien nach Kanada verlegt und Hauptbörse ist nun die kanadische TSX. Zudem war das Managementteam deutlich verjüngt worden. Die bedeutsamste positive Veränderung war allerdings die Wiederaufnahme der Produktion in der philippinischen Didipio-Mine. Die Betriebserlaubnis wurde um 25 Jahre verlängert, nachdem die Bezirksregierung eine Verlängerung 2018 noch überraschend abgelehnt hatte. Die ange-

strebten Abbau- und Verarbeitungsraten wurden hier inzwischen sogar bereits vor dem Zeitplan erreicht. Im Jahr 2023 sollen hier 120.000 bis 130.000 Feinunzen Gold zu laufenden Gesamtkosten von 750 bis 850 USD abgebaut werden.

Für die nächsten Jahre setzt OceanaGold voll auf ein organisches Wachstum des bestehenden Portfolios, wobei der Schwerpunkt der Aktivitäten auf der Exploration in Haile (South Carolina, USA) liegt. Die Guidance für die Goldförderung des Gesamtunternehmens beträgt unverändert 460.000 bis 510.000 Feinunzen Gold für das Geschäftsjahr 2023. Dazu soll Haile mit 170.000 bis 185.000 Feinunzen Gold den Löwenanteil beitragen.

Auch legt OceanaGold laut Martin großen Wert auf das Thema Nachhaltigkeit, was vor allem bei institutionellen Investoren gut ankommen dürfte. Besonders stolz ist man darauf, dass der World Gold Coun-



Brian Martin,
Senior VP Business Development and IR

cil dem Unternehmen ohne Beanstandungen bestätigte, die Grundsätze für einen verantwortungsvollen Goldabbau (Responsible Gold Mining Principles) einzuhalten. Auch habe man sich zu einer Reduzierung der Emissionen in jedem einzelnen Betrieb verpflichtet. Das Unternehmen verfügte zum Ende des ersten Quartals über eine Cashreserve von 58 Mio. USD, bei einem Schuldenstand von 191 Mio. USD. Der Free Cashflow betrug in diesem Quartal erfreuliche +16 Mio. USD. Dass das Gesamtpaket bei Investoren gut ankommt, sieht man auch am Aktienkurs, der seit März in der Spitze noch einmal um 0,70 CAD auf bis zu 3,50 CAD zulegen konnte. Zuletzt konsolidierte der Titel bei 3,15 CAD.

Ralph Malisch

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



Rohstoffe

Die Handbremse bleibt angezogen

Überblick

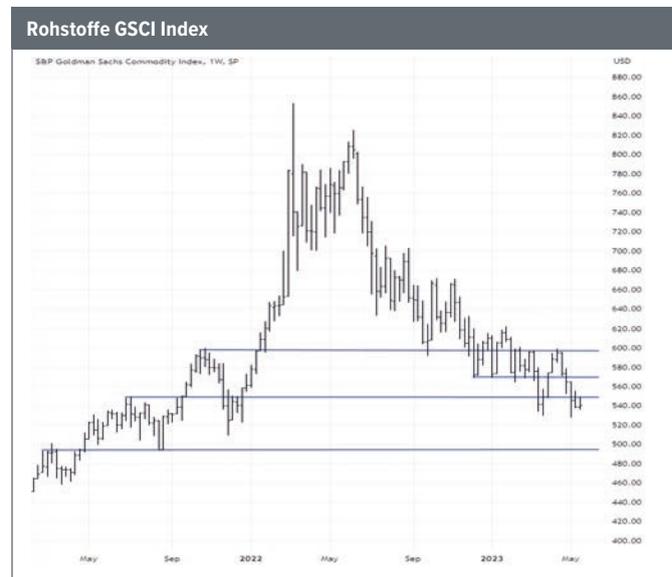
Hoffnungsträger China zeigt Schwäche – und mit ihm die Rohstoffmärkte

Zum Leidwesen der Rohstoffbullen haben die jüngsten chinesischen Wirtschaftsdaten keine positive Entwicklung gezeigt. Damit bleiben die Märkte skeptisch, ob sich die Nachfrage durch den weltweit größten Rohstoffverbraucher wie erhofft verbessern wird. Die sektorübergreifend negative Stimmung in den letzten Wochen scheint jedoch übertrieben und blendet im Falle von beispielsweise Erdöl oder den Industriemetallen eine zukünftige Angebotsverknappung vollständig aus. Verstärkt wird diese Situation noch durch die Unruhe im US-Bankensektor. Mittlerweile haben die Netto-Leerverkaufpositionen von Spekulanten und Fonds bei verschiedenen Agrarrohstoffen und Metallen den höchsten Stand seit mindestens fünf Jahren erreicht, was auf einen Höhepunkt des negativen Sentiments hindeuten könnte. Die Aussicht auf eine „Pause“ des laufenden Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank in Verbindung mit Verkaufswellen, die verschiedene Rohstofffutures, wie Mais, Sojabohnen, Kupfer oder Silber, technisch bis mindestens in die Nähe ihrer überverkauften Bereiche heruntergehandelt haben, könnte in den kommenden Wochen die Grundlage für Eindeckungskäufe bilden. Für Gold scheint das Ende der Fahnenstange zunächst einmal erreicht, ziehen sich doch einige der

Silber

Massive Nachfragesteigerung drückt Weltmarkt tief ins Defizit

Ähnlich wie bei seinem „großen Bruder“ Gold zog auch die weltweite Nachfrage des Silbers im vergangenen Jahr kräftig an und erreichte mit 38.640 Tonnen ein neues Rekordhoch. Insbesondere der Industriebedarf, der lediglich im Corona-Jahr 2020 einen spürbaren Rückgang verzeichnet hatte, nahm wieder Fahrt auf und machte mit einem Anstieg um 5% auf rund 17.900 Tonnen fast die Hälfte der Gesamtnachfrage aus. Auch für das laufende Jahr wird eine Fortsetzung dieser Entwicklung erwartet. Das Silver Institute sieht eine Zunahme der diesjährigen Industrienachfrage um weitere 4%, was einen abermaligen Rekord darstellen würde. Geschuldet ist dieser Trend den Bemühungen um eine möglichst schnell und umfassend dekarbonisierte Zukunft – Silber ist im Bereich der sogenannten grünen Technologien eines der entscheidenden Metalle. Darüber hinaus erhöhte sich auch die Nachfrage nach physischen Silberinvestments im vergangenen Jahr um bemerkenswerte 22%. Angesichts gesunkener Fördermengen führte dies zu einem globalen Angebotsdefizit von gut 7.400 Tonnen. Dies zeigt einen starken Trendwechsel. Man bedenke, dass die Defizite der letzten beiden Jahre die globalen Überschüsse zwischen 2010 und 2020 vollkommen ausgleichen! Aktuell wird auch



größten Käufer des vergangenen Jahres zurück. Einem Bericht des World Gold Council zufolge sank die Nachfrage der Zentralbanken im ersten Quartal auf 228 Tonnen. Das ist zwar immer noch stark, aber es ist auch das zweite Quartal in Folge, in dem ein Rückgang zu verzeichnen ist. Dies deutet darauf hin, dass sich der historische Goldrausch der Institutionen seinem Ende nähern könnte.



für das laufende Jahr eine signifikante Fehlmenge erwartet. Da es sich bei Silber um einen monetären Vermögenswert mit starken inflationsstabilisierenden Eigenschaften handelt, der mit materiellen Versorgungsengpässen konfrontiert ist und nun zunehmend für die „grüne Revolution“ entscheidend wird, bleibt dessen Zukunft als Anlageinstrument vielversprechend. ■

Markus Grüne

Branche im Blickpunkt

Medtech aus Deutschland

Heimische Small- und Mid Caps in lukrativen Nischen aktiv



Gesundheit mit Mechanik und IT

Aktien aus dem Healthcarsektor zählen zu den Kerninvestments in vielerlei Portfolios, da zahlreiche Titel in turbulenten Phasen hohe Resilienz zeigen. In volatilen Zeiten erscheinen insbesondere Aktien aus den Bereichen Medizintechnik und -IT attraktiv, da sie nicht dem Wirkstoffrisiko unterliegen. Der Blick auf den Kurszettel offenbart eine Vielzahl attraktiver Geschäftsmodelle.

Trends und Basistechnologien erobern Gesundheitswesen

Die Digitalisierung des Gesundheitswesens, Stichwort elektronische Patientenakte, schreitet voran. Die **NEXUS AG** aus dem baden-württembergischen Donaueschingen zählt im Bereich der Digitalisierung der medizinischen Organisation und Dokumentation zu den First Movers. Gestartet mit Krankenhausinformationssystemen, verfügt das Unternehmen über Lösungen für Altenheime, Pflege- und Rehaeinrichtungen sowie eine breite Software Suite für die einzelnen medizinischen Fachrichtungen. In einem Mehrjahresausblick zeigt sich das Unternehmen zuversichtlich. „Aufgrund des positiven Marktumfelds in der Digitalisierung des Gesundheitswesens und der zahlreichen staatlichen Förderprogramme, gehen wir von einem durchschnittlichen organischen Wachstum bis 2026 von 8% bis 9% p.a. aus.“

Zusätzliches Wachstum von bis zu 4% im Jahr soll durch Akquisitionen realisiert werden. Die liquiden Mittel dafür betragen zum Jahresende 2022 etwa 110 Mio. EUR. Diese sollen für weitere europäische Zukäufe im Healthcemarkt genutzt werden. Bis 2026 strebt Nexus einen Umsatz in Höhe von 360 Mio. EUR und ein EBITDA, also einen operativen Cashflow, von ca. 90 Mio. EUR an. Die Gesellschaft hat sich hohe Expertise in

der Integration attraktiver Targets erarbeitet, bisherige Übernahmen verliefen erfolgreich. Die Notierung ist im Zuge der Marktschwäche nach Höchstständen 2021 um 80 EUR auf unter 45 EUR gefallen, liegt aber aktuell bei rund 55 EUR. Das KGV von derzeit 25 belegt, dass Nexus inzwischen als Qualitätswert wahrgenommen und gehandelt wird.

DocCheck AG: Interessante Mischung

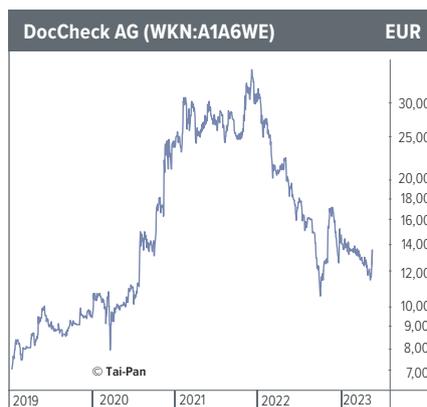
Einst am Neuen Markt als antwerpes AG an die Börse gekommen, fokussiert sich die zur **DocCheck AG** umfirmierte Gesellschaft nun auf den europäischen Healthcemarkt. Das klassische Werbeagenturgeschäft wird von der antwerpes AG verfolgt. Im Bereich Access betreibt die DocCheck Community GmbH Plattformen für medizinische Berufe, der Zugang („Access“) zu dieser Community wird an Dritte (Pharmaindustrie, Verlage) vermarktet. Zu den Geschäftsmodellen zählen Online-Advertising, -Marktforschung, -Studien und Paid Content. Das Handelsgeschäft ist die Aufgabe der DocCheck Shop GmbH. DocCheck Shop vertreibt Medizinbedarf und Medizintechnik, insbesondere per Versandhandel, an

medizinische Fachgruppen. Dieser Bereich zählte zu den Gewinnern der Pandemie, weshalb der Kurs sich mehr als verdreifachte. Inzwischen ist die Notierung wieder bei 12 EUR angekommen. Die vorläufigen Zahlen deuten auf einen Gewinn von etwa 1,40 EUR pro Aktie 2022 (Vj.: 2,27 EUR) hin. Rechnet man von diesem Niveau noch liquide Mittel von 2,50 EUR pro Aktie ab, ergibt sich ein sehr deutlich einstelliges KGV.

Schweizer Präzision für Zahnimplantate

Die **Straumann Group** verfolgt ambitionierte Wachstumsziele, die bislang mit Schweizer Präzision erreicht werden. Das in Basel ansässige Unternehmen hat sich auf Kieferorthopädie, CAD/CAM-Prothetik und Implantologie spezialisiert, vor allem die hochpreisigen Implantate sorgen für ansehnliche Deckungsbeiträge. Derzeit erfolgt der Ausbau digitaler Angebote, etwa in der Aus- und Fortbildung. Nachdem 2021 erstmals mehr als 2 Mrd. CHF Umsatz erzielt worden war, setzte sich das Wachstum 2022 mit mehr als 15% auf 2,3 Mrd. CHF fort. Anlässlich der Verkündung der Zahlen für das erste Quartal 2023 – es wurde mit 596 Mio. CHF ein weiteres Rekordquartal verbucht – bekräftigte das Management die Jahresziele.

Diese sehen Wachstum von etwa 10% und eine Profitabilität im Bereich von 25% vor – nach Investitionen in Software und ein weiteres Produktionswerk. Langfristig steht das Ziel, den Jahresumsatz auf 5 Mrd. CHF auszubauen. An der Aktie ging die Schwächephase an den Börsen nicht spurlos vorbei, doch bei Kursen um 142 EUR ist der Großteil der Verluste bereits wieder aufgeholt. Aktuell errechnet sich ein KGV von 28 für das erwartete Ergebnis 2023.





Das ist angesichts der technologischen Expertise, der globalen Aufstellung und der hohen Profitabilität nicht übertrieben.

Automation im Analyseprozess

Die **STRATEC SE** projiziert, entwickelt und produziert vollautomatische Analysensysteme für Kunden aus der klinischen Diagnostik und Biotechnologie. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Probenvorbereitungslösungen, integrierte Laborsoftware sowie komplexe Verbrauchsmaterialien für diagnostische und medizinische Anwendungen an. Mit dieser Aufstellung zählt das Unternehmen zu den Gewinnern der Pandemie; der Kurs hatte sich auf mehr als 140 EUR verdoppelt. Mittlerweile ist er wieder auf dem Vor-Pandemie-Niveau von 63 EUR angekommen.

Das hat Gründe, und zwar rückläufige Umsätze und eine deutlich gesunkene Profitabilität. Das um Sondereffekte bereinigte EBIT viertelte sich im ersten Quartal 2023 auf 3,8 Mio. EUR, die Marge drittelte sich auf 6,3% (Vj.: 19,9%). Mit einem drastischen Sparprogramm soll nun der Turnaround geschafft werden – wenn man hier von einem Turnaround sprechen kann, schließlich ist Stratec weiterhin profitabel und mit einem KGV 2023e von 22 nicht übertrieben bepreist. Für das laufende Jahr wird die Marge aber nicht an die guten

Werte der Vorjahre heranreichen, prognostiziert werden 12% bis 14%. Vertrauen soll die Dividende schaffen: Sie wurde für 2022 um 0,02 EUR auf 0,97 EUR erhöht – die 19. Erhöhung in Folge.

Auf dem Weg der Besserung

Die **Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG** gehört zu den führenden Anbietern von isotopentechnischen Komponenten für Nuklearmedizin und Strahlentherapie. Der Berliner TecDAX-Konzern hat nach vorläufigen Berechnungen für das erste Quartal 2023 einen Umsatz von rund 58 Mio. EUR (Vj.: 50) und einen Nettogewinn von rund 4,7 Mio. EUR (Vj.: 6,6) erreicht. Während der deutliche Umsatzanstieg hohe Nachfrage nach Radioisotopen für pharmazeutische und industrielle Anwendungen dokumentiert, spiegelt der Gewinnrückgang erhebliche Kostensteigerungen wider. Hinzu kommen Abschreibungen im Hochinflationsland Argentinien.

Die Prognose für das Geschäftsjahr 2023 wurde bestätigt und damit ein Umsatz von etwa 230 Mio. EUR sowie ein Jahresüberschuss von rund 25 Mio. EUR. Der Kurs hatte sich binnen 18 Monaten mehr als gedrittelt, sodass bei aktuellen Notierungen um 48 EUR – das entspricht einem KGV 2023e von 23 – und Zähmung der Kosten durchaus wieder Fantasie besteht.

Fazit

Das Ende der Pandemie und die hohe Inflation haben einige Geschäftsmodelle strapaziert. Unter dem Strich bleibt aber festzustellen, dass sich im Medtech-Segment praktisch immer Chancen finden lassen: Denn selbst jene Unternehmen, deren Kurse gelitten haben, arbeiten weiterhin profitabel – und haben Maßnahmen ergriffen, die seitherigen Margen wieder zu erreichen. ■

Stefan Preuß

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022	Umsatz 2023e	Umsatz 2024e	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2022	KGV 2023e
NEXUS [DE]	522090	54,80	0,95	209	230	255	1,84	2,03	46,1	29,8
DocCheck [DE]	A1A6WE	12,90	0,06	85	65	70	1,44	1,53	13,6	9,0
Straumann [CH]	A3DHHH	145,05	23,12	2.320	2.550	2.800	6,88	7,45	38,7	21,1
STRATEC [DE]	STRA55	61,70	0,75	274	295	325	2,20	2,50	33,7	28,0
Eckert & Ziegler [DE]	565970	48,32	1,00	222	228	251	1,71	1,95	32,9	28,3

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: eigene Recherche, onvista.de



GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

MoneyTalk

„Fundamental betrachtet zeigt sich der Sektor in guter Verfassung“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG, über Innovationen in der Biotech-Forschung, die Finanzierungssituation in Zeiten steigender Zinsen und das Portfolio der Gesellschaft



Dr. Daniel Koller kam 2004 zu Bellevue Asset Management und ist seit 2010 Head Investment Management Team der BB Biotech AG. Von 2000 bis 2001 war er als Aktienanalyst bei UBS Warburg tätig, von 2001 bis 2004 als Investment Manager bei der equity4life Asset Management AG. Er absolvierte ein Studium in Biochemie an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) Zürich und promovierte in Biotechnologie an der ETH und bei der Cytos Biotechnology AG, Zürich.

Smart Investor: Dr. Koller, welches sind die Unterschiede zwischen und die Gemeinsamkeiten von einer Investmentgesellschaft wie BB Biotech und einem Biotech-Fonds?

Koller: Die Tatsache, dass eine Investmentgesellschaft aufgrund ihres fixen Aktienkapitals keine eigentlichen Mittelzuflüsse bzw. -abflüsse kennt, erlaubt ihr, langfristig und auch antizyklisch zu investieren. Das Management ist speziell bei Marktkorrekturen nicht mit Rücknahmen konfrontiert und muss deshalb Positionen nicht gegen die eigene Überzeugung verkaufen. Auch gilt das 10%-Limit einzelner Positionen nicht; d.h., Investmentgesellschaften können höhere Allokationen vornehmen. Zudem können sie auch in Private Equity investieren. Unterstützend wirkt, dass Investmentgesellschaften entweder Cash halten oder über Fremdfinanzierungsmöglichkeiten verfügen, um den richtigen Einstiegszeitpunkt zu wählen. Traditionelle Fonds hingegen können oft nur geringe Barquoten halten und sind verpflichtet, für Liquidität zu sorgen, sobald Anleger ihre Anteile zurückgeben wollen.

Smart Investor: Wie ist das Portfolio strukturiert und wie gehen Sie beim Risikomanagement vor?

Koller: Unser Portfolio besteht aus drei Komponenten: erstens aus den nachhaltig profitablen Unternehmen, die unabhängig vom Kapitalmarkt sind. Das macht mit Vertex, Neurocrine, Moderna, Incyte und Exelixis gut ein Drittel unseres Portfolios aus. Zweitens besteht

die Hälfte unseres Portfolios aus Unternehmen, die bis zur Profitabilität finanziert sind. Ionis, argenx, Intra-Cellular, Alnylam und CRISPR gehören u.a. dazu. Diese haben in den letzten zwölf Monaten defensive Qualitäten gezeigt. Das Risiko besteht derzeit vielmehr bei denjenigen Unternehmen, die noch einmal eine oder mehrere Refinanzierungen benötigen. Dies sind bei BB Biotech rund 15 Positionen, die aber eine klar kleinere Gewichtung einnehmen – 20% der Gelder sind dort investiert, wobei anzumerken ist, dass bei 75% dieser Unternehmen eine Finanzierung bis 2025 und darüber hinaus sichergestellt ist. Im Risikomanagement sind wir sehr selektiv und kaufen keine Aktien von bestehenden Aktionären, d.h., wir würden frisches Kapital nur im direkten Tausch für neu ausgegebene Aktien dieser Firmen zur Verfügung stellen. Noch selektiver sind wir bei der Neuaufnahme von Chancen. Bereits letztes Jahr haben wir mit zwei Positionen das Portfolio unterdurchschnittlich erweitert, normalerweise nehmen wir vier bis fünf Positionen pro Jahr auf.

Smart Investor: Welche Unternehmen waren in den letzten Quartalen die Performancebringer und welche waren weniger erfolgreich?

Koller: Generell sah man aufgrund der Anhebung der Zinsen einen Shift der Anleger von Wachstums- in Substanzwerte, sodass sich der Biotech-Sektor nach einem schwierigen 2022 auch im ersten Quartal 2023 von seiner verhal-

BB Biotech Investments		
Unternehmen	ISIN	Anteil
Ionis Pharmaceuticals	US4622221004	11,9%
argenx SE	US04016X1019	11,5%
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	10,0%
Neurocrine Biosciences	US64125C1099	9,3%
Moderna	US60770K1079	8,0%
Incyte	US45337C1027	7,1%
Intra-Cellular Therapies	US46116X1019	6,1%
Alnylam Pharmaceuticals	US02043Q1076	6,0%
Sage Therapeutics	US78667J1088	4,6%
Revolution Medicines	US76155X1000	3,6%
Agios Pharmaceuticals	US00847X1046	3,2%
MacroGenics	US5560991094	2,4%
Relay Therapeutics	US75943R1023	2,4%
Celldex Therapeutics	US15117B2025	2,3%
Arvinas	US04335A1051	2,0%
Exelixis	US30161Q1040	1,8%
CRISPR Therapeutics	CH0334081137	1,4%
Fate Therapeutics	US31189P1021	1,0%
Essa Pharma	CA29668H7085	0,8%
Beam Therapeutics	US07373V1052	0,7%
Wave Life Sciences	SG9999014716	0,7%
Mersana	US59045L1061	0,6%
Scholar Rock	US80706P1030	0,6%
Generation Bio	US37148K1007	0,5%
Black Diamond Ther.	US09203E1055	0,4%
Esperion Therapeutics	US29664W1053	0,2%
Molecular Templates	US6085501095	0,2%

tenen Seite zeigte. Dabei schnitten kleinere Biotech-Unternehmen schwächer ab als größere Firmen. Fundamental betrachtet zeigt sich der Sektor in einer guten Verfassung; zahlreiche Portfoliounternehmen meldeten wichtige klinische Fortschritte, häufig ohne dass sich dies positiv auf deren Aktienkurs ausgewirkt hat. **Moderna** legte für seinen RSV-Impfstoff vielversprechende Ergebnisse vor. Dieser Impfstoff entwickelt sich unter den drei derzeit im Rennen befindlichen Produktkandidaten immer mehr zum möglichen Best-in-Class-Produkt. Auch erhielt Moderna den Status als Breakthrough-Therapie für seinen personalisierten mRNA-Krebsimpfstoff. **Ionis** präsentierte ermutigende Topline-Ergeb-

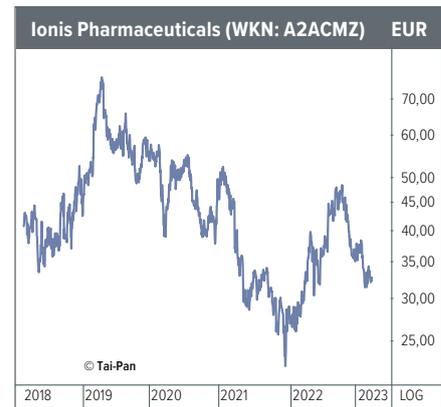
nisse zu Eplontersen für Patienten mit hereditärer Transthyretin-vermittelter Amyloid-Polyneuropathie (ATTRv-PN). **Intra-Cellular** veröffentlichte positive Topline-Ergebnisse für Lumateperon (Markenname: Caplyta) zur Behandlung schwerer depressiver Episoden bei Patienten mit schweren depressiven Störungen und bipolarer Störung. **Incyte** und **MacroGenics** erhielten von der FDA nach anfänglicher Ablehnung überraschenderweise die Zulassung für Zynyz bei Merkelzellkarzinom (MCC). Hingegen musste Incyte bekannt geben, dass die FDA einen Complete Response Letter für Ruxolitinib-Extended-Release (XR-)Tabletten, einen JAK1/JAK2-Inhibitor, zur Behandlung bestimmter Arten von Myelofibrose, Polycythemia vera und Graft-versus-Host Disease ausgestellt hat und zusätzliche Anforderungen für die Zulassung stellt.

Smart Investor: Welche Probleme und welche Innovationen stehen aktuell besonders im Fokus der Biotech-Forschung?

Koller: Vor ein paar Jahren war die Onkologie ein Themenfeld von großem Interesse. Momentan liegt der Fokus vielmehr auf Erkrankungen wie Diabetes oder Fettleibigkeit. Wenn man dort nicht dabei ist, ist man aus dem Momentum am Kapitalmarkt ausgeklammert. Wir denken aber, dass das Thema Krebsforschung zurückkommt. Wir haben mit Fate Therapeutics, Relay Therapeutics, Revolution Medicines oder Essa Pharma in den letzten zwei Jahren Investitionen in diesem Themengebiet gemacht. Aber auch bei der Herz-Kreislauf-Thematik sehen wir große Chancen. Gespannt warten wir auf die FDA-Zulassung des Zelltherapiekandidaten für die Sichelzellerkrankheit und Beta-Thalassämie, der von **Crispr** und **Vertex** entwickelt wurde. Hier kommt die Geneditierungsmethode zum Einsatz, bei der das Genom eines Patienten (ex vivo) mittels Genschere gezielt bearbeitet wird, um es zu korrigieren oder zu ergänzen. Dies hat eine funktionelle Heilung zur Folge.

Smart Investor: Wie stark sind Biotech-Unternehmen bei der Finanzierung von den steigenden Zinsen betroffen?

Koller: Wenn Bewertungen unter Druck geraten, da diese nur über zukünftige Pro-



fitabilität und Umsätze definiert werden, wird es für die Firmen problematisch. Bei weiteren Zinsanstiegen ist mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen, Risikokapitalgeber werden vorsichtiger. Es drohen finanzielle Engpässe. Firmen, die bereits an Wert verloren haben, kommen plötzlich in einen Refinanzierungszwang. Ein Unternehmen braucht mehrere 100 Mio. USD, um ein Medikament durch die klinische Pipeline zu bewegen, und mehrere Mio. USD für die Lancierung, bis das Produkt ein Geschäftsmodell finanziert. Die Abdeckung dieses Kapitalbedarfs wird mit einer sinkenden Bewertung immer schwieriger. Dies sieht man typischerweise bei Unternehmen, die nun mit weniger als 0,5 Mrd. USD bewertet sind, aber immer noch einen hohen Kapitalfluss für ihre Medikamentenpipeline und Produktelancierung benötigen. Eine Zinsabflachung, gar eine Zinswende kann einen Grund der Trendwende an der Börse zum Guten bedeuten.

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

Interview: Christian Bayer

Finanzkennzahlen (12.5.2023)

Marktkapitalisierung: 2,6 Mrd. EUR

Aktienrendite p.a. ITD: +10,9%

Aufgeld des Börsenwerts zum inneren Wert (NAV): 8,6%

Gewinn Q1/2023 vs. Q1/2022: -254 Mio. CHF vs. -300 Mio. CHF

Buy or Goodbye

Buy: Shopify

Brutal stürzte der vormalige Börsenlieb-ling Shopify ab. Smart Investor hatte zu- vor schon den richtigen Riecher gehabt und dem Onlinebrechner aus Ottawa im Februar 2022 Goodbye gesagt. Die ge- warnten Anleger konnten schmerzhaft- e Verluste vermeiden. Die Logik hinter dem Goodbye von Shopify war einfach. Har- ley Finkelstein, Präsident von Shopify, hat- te gerade erklärt: „Die letzten zwei Jahre waren außergewöhnlich.“ Schlussfolgerung: Nun wird es weniger toll werden, Corona- Hysterie und Onlineboom werden auslau- fen – es ist Zeit, Shopify zu verkaufen.

Zugegebenermaßen war die Logik holz- schnittartig. Aber beim Investieren in Akti- en geht es nicht darum, Gemälde mit exqui- siten Valeurs zu malen, sondern Gewinne zu machen, auch mit Holzschnittlogik und binärer Entscheidung: rein oder raus. Vor 14 Monaten war das Raus richtig und ver-

mied krasse Verluste, nun scheint die Zeit für ein Rein gekommen zu sein. Wobei: Das Shopify-KGV ist noch immer ast- ronomisch, es liegt bei 860! Dennoch wittern unerschrockene Chancensucher Shopify's Wiederaufstieg. Der Kurs lässt eine Wendeinterpretation bereits zu.

Im Mai präsentierte Shopify die Geschäfts- zahlen des ersten Quartals 2023. Sie wa- ren überraschend gut und wurden gewürzt mit der Ankündigung, das Unternehmen käme künftig mit einer um 20% ge- schrumpften Mitarbeiterzahl aus. Man hatte bei Shopify schlicht zu üppig kalku- liert, glaubte angesichts des Onlinebooms früherer Jahre, zu Amazon aufschließen zu können, indem man zusätzlich zur Abrechnung auch das Fulfillment über- nehmen würde für die angeschlossenen Shops. Das war wohl – für den Moment zumindest – zu groß gedacht. Den Shopify-



Gründer Tobias Lütke und sein Board zeich- net aus, den Fehler erkannt zu haben und nachzusteuern. Anleger honorieren das und sagen „Buy“. Der Aktienkurs macht bei Be- kanntwerden der Zahlen einen 28%-Sprung. Nachdem der Kursprung verdaut sein wird, bleiben die Aussichten gut.

Frank Sauerland

Goodbye: Paramount Global

Die Friseurin hat die Meisterprüfung be- standen und träumt vom eigenen Geschäft. Sie will einen Kredit. Der Leiter der Spar- kasse lehnt ab, die Konkurrenz in der 7.000-Seelen-Gemeinde sei übergroß: „Es gibt die Haarfeen, den Salon Haarfein und auch noch Haarklein.“ Die Meisterfriseu- rin werde im eigenen Laden kaum genug Profit erzielen können ...

Was für die Konkurrenzsituation und die Aussichten beim örtlichen Friseurhandwerk gilt, trifft ebenso zu für global aufgestellte Streamingunternehmen: Zu viel Konkur- renz verunmöglicht auskömmliche Profi- te. In der Streaminggemeinde drängeln sich in der ersten Reihe Netflix, Disney, HBO, Amazon Prime – und auch noch Paramount Global. Darüber hinaus existiert eine zwei- te Streamerreihe, wodurch die Konkurrenz endgültig unüberschaubar wird. Welche Profiterwartung darf ein Aktionär ange- sichts solcher Ausgangslage haben?

Eine bescheidene Erwartung darf er ha- ben – und das ist genau das, was ein Ak- tionär, der bei einem Medienunterneh- men einzusteigen überlegt, nicht haben sollte und nicht haben wird. Das Invest- ieren in Filme und Medien ist schließ- lich ein ausgesprochen risikoreiches Ge- schäft; zum Ausgleich für Das große Ri- siko sollte also direkt die Chance auf große Gewinne gegeben sein. Ist sie das bei Paramount, dem Zuspätkommer im globalen Streaminggeschäft – angesichts der potenten Konkurrenz?

Smart Investor sagt: Ja, die Chance ist da. Eine Chance ist immer da, weil die Zukunft offen ist. Aber ist sie auch wahr- scheinlich, die Chance? Kaum. Die letz- ten Quartalszahlen kamen im Mai, hier enttäuschte Paramount die Erwartun- gen der Anleger: Das Anzeigengeschäft schwächelte, die Streaming Division machte Verluste; prompt sackte der Kurs



weg, und zwar gleich um über 25%. Bis- her konnte der Kurs sich von dem Schock nicht nachhaltig erholen. Kein Wunder, die Konkurrenz rund um Paramount ist groß – wahrscheinlich zu groß.

Frank Sauerland

Trading Paket für Einsteiger

Alles, um einfach und erfolgreich in die Welt des Tradings einzusteigen:

Grundlagen, leicht umsetzbare Trading-Strategien und die besten Trading-Tipps der Börsen-Profis.

Im Paket enthalten sind:

- E-Books
- Seminargutscheine
- Zugänge zu ausgewählten Trading-Services und einem Fachmagazin

**Alles, was Sie benötigen,
um erfolgreich zu traden!**

Nur 9,90 €



Normalerweise kostet alleine schon eines der E-Books 10,00 €. Dank der Unterstützung unseres Sponsors WH SelfInvest, kostet das nicht mal das ganze Paket - mit insg. 4- Ebooks, einem Workshop, einem Magazin und einem Börsenbrief.

Sichern Sie sich jetzt das Paket für Ihren erfolgreichen Start in der Welt des Tradings.

www.kursplus.de/produkt/einsteiger-tradingpaket

WH Selfinvest
kurs+
mehr Wissen!

Turnaround

Auf Schnäppchenjagd

Drei gebeutelte Schwergewichte – aus Hongkong, dem US-Technologiesektor und aus Großbritannien – könnten vor einer deutlichen Erholung stehen



Bild: © Andrey Popov – stock.adobe.com

Alles aus einer Hand

Hongkong steht für eine einzigartige marktwirtschaftliche Erfolgsgeschichte. Als das Land nach dem Zweiten Weltkrieg seine Unabhängigkeit erlangte, war Hongkong ärmer als viele ehemalige afrikanische Kolonien. Mittlerweile übertrifft das Pro-Kopf-Einkommen sein deutsches Pendant. Doch dieser wirtschaftliche Aufstieg erfolgte nicht linear: Im Verlauf der letzten Jahrzehnte zogen sich mitunter dunkle Wolken über der Glitzerstadt am Perlflossdelta zusammen. So erzählt der legendäre Spekulant Doug Casey gerne eine kleine Anekdote aus dem Jahr 1986, die das katastrophale Sentiment gut veranschaulicht. Damals entstand aus Sorge um eine Übernahme Hongkongs durch das kommunistische China eine regelrechte Hysterie. Casey kaufte sich zu der Zeit eine Penthousewohnung für schlappe 80.000 USD. Dies war deutlich unter dem Preis für eine adäquate Parterrewohnung, da die Verkäufer davon ausgingen, dass die Aufzüge unter chinesischem Einfluss nicht mehr gewartet und bald ausfallen würden. Bekannterweise ist jenes Worst-Case-Szenario nicht eingetreten und Casey konnte seine Wohnung wenige Jahre später für einen Millionenbetrag wieder verkaufen.

Aktuell ist die Stimmung ähnlich getrübt wie in den 1980er-Jahren. Die Bewertungen haben sich nur leicht von ihrem Allzeittief im Oktober 2022 erholt, als der Hongkonger Index auf den tiefsten Stand seit der Asienkrise im Jahr 1997 fiel. Eine besonders interessante Chance bietet sich nun bei **CK Hutchison**. 2015 aus der Fusion von Cheung Kong Holdings und Hutchison Whampoa entstanden, hat sich der finanzstarke Mischkonzern ein breites Portfolio mit folgenden Kernbereichen

zusammengekauft: Telekommunikation, Häfen und damit verbundene Dienstleistungen, Infrastruktur, Energie und Einzelhandelsketten auf der ganzen Welt. Bei derart breiter Aufstellung sollte das Unternehmen etwaige Probleme im Heimatmarkt leichter abfedern. Doch trotz hervorragender Ergebnisse und konjunkturunabhängigen Geschäftsmodells fiel der Unternehmenskurs zusammen mit dem Gesamtmarkt deutlich. CK Hutchison zahlt eine vernünftige Dividende und das aktuelle KGV von etwa fünf liegt in der Nähe des Allzeittiefs. Diese Parameter dürften die Aktie vor allem für Value-Anleger interessant machen.

Geheimnisvoller Datenanalytist

Zur Aufklärung der Anschläge vom 11.9.2001 auf die Twin Tower in New York versuchte man, die zahlreichen Hinweise zu sammeln und auszuwerten; doch aufgrund der gigantischen Datenmenge stießen die Geheimdienste seinerzeit auf ihre strukturellen Grenzen. Die Gründung des Unternehmens **Palantir** war eine direkte Konsequenz. Palantir ist mit seiner Technologie in der Lage, große Datenmengen zu analysieren. Aus den mehreren Milliarden von täglich abgehörten Chats und Telefongesprächen werden mithilfe einer künstlichen Intelligenz vielleicht entscheidende Informationen herausgefiltert. Inzwischen kann die Software auch Bilder analysieren. So wird diese

auch im Ukrainekrieg eingesetzt, um Satellitenaufnahmen von Hunderttausenden von Quadratkilometern in wenigen Minuten auszuwerten und damit versteckte feindliche Stellungen zu erkennen. Die zukünftigen Anwendungsmöglichkeiten für diese Technologie sind nahezu unendlich und beschränken sich dann nicht mehr auf Regierungen, sondern helfen auch privaten Unternehmen, ihrer Datenflut Herr zu werden. Als das US-Unternehmen 2021 an die Börse ging, entstand zunächst ein regelrechter Hype, der das Papier auf etwa 40 USD hievte. Der bekannte Tech-Investor Frank Thelen nahm damals die Aktie in seinem Fonds auf und sah ein Potenzial von 1 Bio. USD Marktkapitalisierung in einigen Jahren. Inzwischen hat sich der Wert gefünfelt und Thelen muss einiges an Häme für diesen Deal einstecken. Doch genau jenes Muster lieben Contrarians und riskieren gerne einen zweiten Blick! Nach traditioneller Umsatz- und Gewinnbewertung sieht das Unternehmen zwar immer noch nicht günstig aus, die Kosten in der Softwarebranche bestehen jedoch zu einem großen Teil aus Fixkosten. Wenn die Anwendungsgebiete weiter ausgeweitet werden können, werden künftige Umsatzsteigerungen daher direkt auf die Gewinne durchschlagen, die dann überproportional steigen können. Zusammen mit dem Break-even, der im vierten Quartal 2022 zwei Jahre

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
CK Hutchison [KY]	A14QAZ	6,00	23,0	51,0	1,09	1,24	5,5	4,8	0,31	5,2%
Palantir [US] (IK)	A2QA4J	10,71	21,5	1,9	-	0,05	-	214,2	-	-
Rolls-Royce [GB]	A1H81L	1,79	14,9	13,0	-	0,06	-	29,8	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Yahoo Finance, boersen-zeitung.de



früher als geplant geschafft wurde, ist das derzeit stark gedämpfte Sentiment eine gute Gelegenheit, sich bei Palantir langfristig zu positionieren.

Mischkonzern mit Restrukturierungspotenzial

Der Mischkonzern **Rolls-Royce** ist vor allem durch seine Triebwerke für zivile Flugzeuge bekannt – doch genau dieser Bereich verbrannte in den letzten Jahren Milliarden. Flugzeugtriebwerke sind vermutlich neben Atomkraftwerken jene Industriegüter mit den höchsten Sicherheitsanforderungen und haben gleichzeitig sehr komplexe Lieferketten. Jedes Einzelteil durchläuft strengste Qualitätskontrollen. Die fertigen Triebwerke werden wochenlang in eigens dafür gebauten Hallen aus Bleiwänden getestet und dabei von Hochleistungsröntgengeräten durchleuchtet, um maximale Sicherheit und Zuverlässigkeit garantieren

zu können. Aufgrund von gravierenden Managementfehlern gelang es in den letzten Jahren nicht, diesen aufwendigen Prozess kostengünstiger zu organisieren. Inzwischen hat man die Problematik erkannt; so wurde der CEO ausgetauscht und die internen Prozesse stark optimiert. Rolls-Royce konnte 2022 immerhin wieder eine Nettomarge von 2% erzielen, nachdem man in den Vorjahren teilweise Milliardenverluste eingefahren hatte. Zum Vergleich: Der praktisch einzige Wettbewerber, General Electric, erreicht eine zehnmal so hohe Marge. Während die Briten in der Triebwerksparte am Turnaround arbeiten, laufen die Geschäfte in der Rüstungssparte, die 30% zum Umsatz beisteuert, bereits erfreulich.

Zusätzliche Fantasie verleihen dem Titel zwei weitere Geschäftsbereiche, die derzeit noch in der Entwicklungsphase sind: elektrische Flugzeugantriebe und die sogenannten Small Modular Reactors (SMR). SMRs sind kleiner als Reaktoren von herkömmlichen Kernkraftwerken. Sie können in Serie gefertigt und dann an den Einsatzort transportiert werden. Dadurch fallen deutlich geringere Kosten als bei einem herkömmlichen Reaktor an und größere Einsatzmöglichkeiten eröffnen sich. Bis auf das stark ideologisierte Deutschland setzen viele Nationen, auch die benachbarten EU-Länder, künftig (wieder) mehr auf Kernenergie, um den



immens steigenden Energiebedarf decken zu können. Rolls-Royce investiert derzeit pro Jahr über 100 Mio. EUR in die Forschung und befindet sich daher in einer hervorragenden technologischen Position. Mit Estland, Tschechien, der Türkei und anderen wurden bereits Absichtserklärungen über künftige Lieferungen unterschrieben. Das Unternehmen erwartet bei den SMRs in den nächsten Jahrzehnten einen bis zu 250 Mrd. USD schweren Markt.

Fazit

Unternehmen wie CK Hutchison und Rolls-Royce befanden sich seit über einem Jahrzehnt in einem Bärenmarkt und sind nun wieder auf dem Weg nach oben. Der KI-Pionier Palantir ist nach einem 80%-Crash auf einem Niveau, auf dem die Aktie für Langfristinvestoren wieder interessant sein könnte.

Thomas Steinhauser

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE

AFB
GLOBAL EQUITY SELECT

Neuer Name – bewährte Strategie
Zum 1. Mai 2023 erhält der AFB den Namenszusatz „Global Equity Select“

Morningstar-Rating:



© 2022 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert.



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:



MSCI ESG Research LLC's (MSCI ESG) Fund Metrics products (the "Information") provide environmental, social and governance data with respect to underlying securities within more than 23,000 multi-asset class Mutual Funds and ETFs globally. MSCI ESG is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940. MSCI ESG materials have not been submitted to, nor reviewed or approved by, the SEC or any other regulatory body. None of the information constitutes an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, or trading strategy, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the information can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The information is provided "as is" and the user of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

Anleihen

Mit Corporate Hybrids auf der sicheren Seite

Nachranganleihen bringen derzeit einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber herkömmlichen Rentenpapieren. Werden dabei Schuldverschreibungen von Finanzinstituten ausgeschlossen, sollten unliebsame Überraschungen ausbleiben.

Erstens kommt es anders und zweitens, als man denkt. Dies mussten jüngst erst wieder einige Anleihegläubiger von Credit Suisse erfahren. Mit der Übernahme der Schweizer Großbank durch den nationalen Konkurrenten UBS wurden sogenannte Additional-Tier-One-(AT1-)Anleihen, auch als CoCo-Bonds bezeichnet, im Volumen von rund 16 Mrd. CHF und damit fast 7% des europäischen AT1-Markts für wertlos erklärt. Die Aktionäre von Credit Suisse erhielten dagegen noch 3 Mrd. CHF in UBS-Aktien, womit die übliche Rangfolge – „Anleihebesitzer werden im Schadensfall grundsätzlich vor Aktionären bedient“ – nicht eingehalten wurde (siehe Tabelle).

Attraktiver Renditeaufschlag

„Bei Nachranganleihen von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist eine derart elementare Benachteiligung der Gläubiger gegenüber den Anteilseignern nicht möglich“, sagt Michael Hess, der beim Assetmanager BANTLEON das Portfoliomanagement für Unternehmensanleihen verantwortet. Zudem besteht bei Corporate Hybrids auch nicht die Gefahr, dass ein Regulator die Herabschreibung auf null veranlasst, wie jüngst bei den Schuldverschreibungen der notleidenden US-amerikanischen First Republic Bank (Rettung durch JPMorgan Chase) geschehen. Dennoch verfügen die Papiere gegenüber ihren nicht nachrangigen Pendanten (gleicher Emittent) derzeit über hohe Ertragsaufschläge. So liegen ihre durchschnittlichen Renditen bezogen auf den frühest-

möglichen Kündigungstermin (First Call) aktuell bei über 7% p.a., womit sie fast doppelt so hoch rentieren wie erstrangige Investment-Grade-Unternehmensanleihen (siehe Chart).

ten Kapitals ausgehen. Aufgrund der hohen Qualität der Schuldner waren hier in den vergangenen Jahrzehnten allerdings nahezu keine Ausfälle zu verzeichnen. Hinzu kommt das Laufzeit-

Satte Renditeaufschläge von Corporate Hybrids vs. Senior Bonds

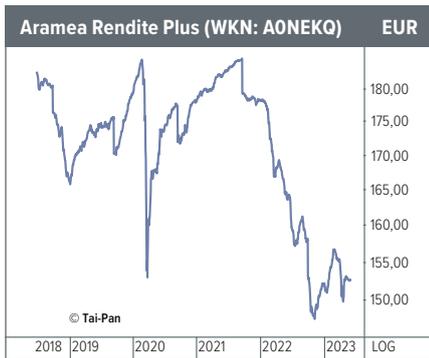


Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Zusätzliche Risikofaktoren beachten

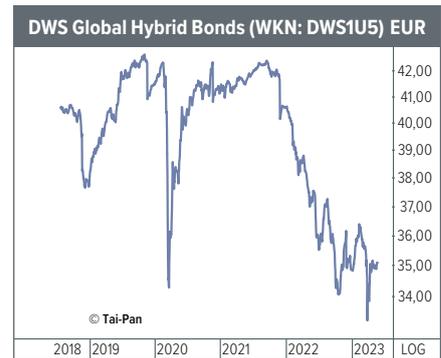
Erklären lässt sich der Renditeaufschlag mit verschiedenen Faktoren. So ist die geringere Befriedigungsquote im Konkursfall zu nennen. Liegt diese schon bei Senior Bonds bisweilen nur im einstelligen Prozentbereich, sollten Käufer von Nachranganleihen im Pleitefall von einem Totalausfall des eingesetz-

risiko. Während die Fälligkeit bei herkömmlichen Schuldverschreibungen in der Regel genau vorgegeben ist, hängt diese bei Corporate Hybrids von den Absichten des ausgebenden Unternehmens ab. Allerdings bestehen für die Emittenten von Hybridanleihen starke Anreize, die Papiere zum frühestmöglichen Zeitpunkt zu kündigen, so Hess. „Im Gegensatz zu konventionellen Schuldverschreibungen



Verstreichen des ersten Kündigungstermins oft verloren.“ Zudem wird nach dem Kündigungstermin in der Regel eine Zinserhöhung (Coupon-Step-up) ausgelöst. Der dritte Faktor ist die Prämie für das Risiko, dass Coupons nicht sofort gezahlt, sondern zu einem späteren Zeitpunkt nachgeholt werden. Die drei Faktoren rechtfertigen aus Sicht des Fondsmanagers des Bantleon Select Corporate Hybrids (WKN: A2PPXC) die momentan gezahlten Risikoprämien allerdings in keiner Weise. Unter Berücksichtigung des in den vergangenen 15 Monaten deutlich angestiegenen allgemeinen Zinsniveaus ergebe sich für Corporate Hybrids historisch betrach-

dierten Corporate Hybrids weniger der Liquiditätsbeschaffung als vielmehr der Verbesserung der Bilanzstruktur von Unternehmen gegenüber den Ratingagenturen. Diese Eigenschaft geht nach



tet derzeit deshalb ein „nahezu unschlagbares Risiko-Ertrags-Profil“.

Fonds statt Einzeltitel

Dabei lohnt es sich für Privatanleger in der Regel kaum, sich mit den zum Teil stark variierenden Ausstattungsmerkmalen verschiedener Nachranganleihen auseinanderzusetzen. Aufgrund der Mindeststückelung von meist 100.000 EUR nominal bleibt ihnen in der Regel nur der Rückgriff auf entsprechende ETFs und Fonds vorbehalten. Da sich aufgrund der hohen Ineffizienzen in diesem Teilbereich des Kreditmarkts unter Verwendung geeigneter Auswahlprozesse systematisch Überrenditen erzielt lassen, sollte aktiv gemanagten Fonds dabei der Vorzug gegeben werden.

Dr. Martin Ahlers

Ausgewählte Corporate Hybrids Fonds			
Name	WKN	Volumen (Mio. EUR)	Kurs (in EUR)
Aramea Rendite Plus	AONEKQ	839	152,44
Bantleon Select Corp. Hybrids	A2PPXE	104	84,65
DWS Invest Corp. Hybrid Bonds	DWS2AR	183	110,03
DWS Global Hybrid Bonds	DWS1U5	169	35,31
EdR SICAV Corporate Hybrid Bonds	A3DCFH	208	86,07
LAM-Euro-Corp. Hybride	A1110K	19	88,62
Neuberger Berman Corp. Hybrid Bond	A2AJXH	1.720	10,49

Stand: 19.05.2023

Quellen: comdirect, Morningstar

Anzeige

Smart Investor

Smart Investor Weekly

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

3 mal gegen den

Mainstream

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

Bild: © bluedesign – stock.adobe.com

Interview

„Die Dummheit ist die eigentliche Ursache vieler Übel“

Smart Investor im Gespräch mit dem Investor und Fondsberater **Dr. Markus Elsässer** über die entscheidenden Lektionen eines gelungenen Lebens



Bild: © Markus Elsässer/Maigut

Dr. Markus Elsässer, geboren 1956 in Heidelberg, wuchs als Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete er in einer Wirtschaftsprüfersozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck-Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen. Im Jahr 2023 ist sein drittes Buch erschienen: „Die sechs entscheidenden Lektionen des Lebens“.

Smart Investor: Herr Dr. Elsässer, Sie sind seit vielen Jahren als Anleger und Geschäftsmann erfolgreich. Was würden Sie Menschen mit auf den Weg geben, die Ihnen nacheifern wollen?

Elsässer: Ich glaube, es hat nicht so viel mit Nacheifern zu tun, sondern damit, dass man einen Fahrplan für sein Leben entwickeln sollte – sonst wird man allzu sehr ein Spielball des Schicksals oder der Zeitumstände.

Smart Investor: Findet das aus Ihrer Sicht bei den Menschen nicht ausreichend statt?

Elsässer: Losgelöst vom Alter stelle ich in meinem Umfeld seit Jahrzehnten fest, dass sich die meisten Menschen doch irgendwie treiben lassen. Sie ergreifen – oft zufallsbedingt – irgendeine Ausbildung, bekommen dann – wie es im Leben so ist – ihre erste Anstellung und dann setzt entweder das Resignieren ein oder aber das Sich-treiben-Lassen. Das basiert oftmals auf einem mangelnden Willen, Pläne für sich zu schmieden. Auch herrscht ein naiver Glaube, dass das direkte Umfeld – Vorgesetzte, Kunden, Geldgeber etc. – einen im Sessel nach oben heben oder sich den Kopf zerbrechen würde, was gut für einen wäre. Das findet in der Realität nicht statt. Oft ist das Aufwachen dann sehr spät und ein gewisser Frust ist festzustellen, dass man den Zug verpasst hat.

Smart Investor: In Ihrem neuen Buch „Die sechs entscheidenden Lektionen des Lebens“ beginnen Sie mit dem Erfolgsquartett des Bankiers Hans J. Bär: Ausbildung, Bildung, Leistung und

Wille. Wie zeitgemäß sind diese Ratschläge heute noch?

Elsässer: Ich würde sagen, sie sind immer gültig, aber heute mehr denn je. Für Menschen, welche die Fähigkeit entwickeln, in sich hineinzuhorchen, ihre eigene Stärke zu erkennen, und sich so aufstellen, dass sie diese Stärke und ihr Talent fördern, für diese Menschen war, losgelöst vom Land, in dem man lebt, die Zukunft noch nie so gut wie heute. Aber – und das will ich in dem Buch aufzeigen – dazu sind lebensbegleitend Schritte notwendig, um die man sich bemühen muss. An Leistung führt kein Weg vorbei – abgesehen von ganz speziellen Jobs innerhalb der politischen Schiene. Aber auch diese nicht-leistungsbezogenen Karrieren funktionieren nur, solange Wohlstand vorhanden ist, und Wohlstand basiert immer auf Leistung. Insofern ist der „altmodische“ Begriff der Leistung nicht wegzudenken.

Smart Investor: Sie haben gerade gesagt, dass die Zeit für Erfolg vielleicht noch nie so gut war wie heute. Woran liegt das?

Elsässer: Zum einen ist das Wohlstandsniveau objektiv gesehen in zahlreichen Ländern, trotz gewisser Rückschläge, seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs sehr ausgeprägt. In einem solchen Umfeld entstehen deutlich größere Freiheitsgrade als in einer Situation wie in Nordkorea, Kuba oder Simbabwe, wo es erst einmal ums nackte Überleben geht. Zum anderen hat der Einzelne – bei aller Kritik, die man an der modernen Technologie hegen kann – damit eine wunderbare Chance, auf sich und seine Fähigkeiten aufmerksam zu machen, Dinge in Erfahrung zu bringen oder Anregungen zu

bekommen. Das war in der „vordigitalen“ Zeit weitaus eingeschränkter. Da musste man entweder sehr viel Geld ausgeben oder zu bestimmten Kreisen gehören, um überhaupt an gewisses Know-how zu gelangen oder entdeckt zu werden. Ich glaube, dass in den vergangenen Jahrhunderten etliche geniale Menschen zu ihren Lebenszeiten nicht entdeckt wurden – vielleicht bis heute nicht – und dass Erfindungen in Schubladen verschwunden sind, weil diese Personen nicht die Möglichkeit hatten, mit den richtigen Menschen zusammenzukommen. Deshalb ist es so wichtig, dass jedes Individuum seine wirkliche große Gabe, mit der es auf die Welt kommt – und die hat jeder Mensch, behaupte ich –, im Laufe der Zeit herausarbeitet.

Smart Investor: Die Erfolgsfaktoren Bärs haben Sie um zwei Faktoren ergänzt: nämlich um das Geschäftsmodell, das ist der umfangreichste Teil des Buches, und um die Werteordnung. Warum sind Ihnen diese beiden Punkte wichtig?

Elsässer: Was ich bei Bär aufgegriffen habe, ist das Fundament. Mir ging es darum, dem Leser zwei weitere Punkte mit sehr konkreten Anregungen, wie man das in der Realität umsetzen kann, lebensbegleitend an die Hand zu geben. Der Begriff „Geschäftsmodell“ für die fünfte Lektion ist nicht nur eng im Sinne eines Geschäftsmanns zu sehen, sondern soll aufzuzeigen, dass es viele clevere Wege gibt, um weiter voranzukommen – auch für Beamte, Militäranghörige oder Angestellte. Da habe ich aus meinem langen Leben vielerlei echte Beispiele gebracht, um das anschaulich rüberzubringen, einfach um die Fantasie und die Gedanken der Leser einmal in Gang zu setzen.

Das Ziel ist natürlich das, was ich im letzten Punkt eine Werteordnung nenne. Es geht darum, nicht nur dem Materiellen hinterherzurennen, sondern dass das Leben eine eigene Sinnhaftigkeit erhält. Da habe ich sehr schöne Beispiele, wie furchtbar es Menschen ergehen kann, die sich, wie z.B. im deutsch-

sprachigen Raum leider sehr ausgeprägt, nach der Obrigkeit richten, mit dem tief sitzenden Glauben, dass alles, was von oben kommt, im Grunde genommen gutmeinend ist. Diese Menschen versäumen es, einen eigenen Standpunkt zu entwickeln, und das halte ich für ein sehr aktuelles Thema.

Smart Investor: Den fehlenden Plan haben Sie ja bereits angesprochen. Was sind aus Ihrer Erfahrung weitere Engpassfaktoren, die den Lebenserfolg der Menschen behindern? Gibt es da länderspezifische Eigenheiten bzw. Unterschiede?

Elsässer: Die Unterschiede in den Kulturbereichen sind erheblich. Es ist ein gewaltiger Unterschied, ob man in Kalkutta zur Welt kommt und zu einer bestimmten Kaste gehört oder ob man in einem freierlichen Land, etwa in Dänemark, geboren wird. Aber auch sonst hat jedes Land seine eigene Prägung. Diese ergibt sich daraus, wie in den Familien gedacht wird,

Anzeige



Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Harbeck - Fotolia.com

welche Glaubenssätze man dort aufgreift und was einem in Schule und Ausbildung unbewusst beigebracht wird. Ich glaube, der größte Engpass ist die mangelnde Erkenntnis, wie wunderbar das Leben ist und dass man im Leben so viel mehr erreichen kann, als man sich selbst am Anfang zutraut oder einem die anderen zutrauen. Glücklicherweise, wer früh erkennt, dass es praktisch kaum eine Grenze gibt, wenn man sich auf den richtigen Arbeitsacker begibt, wo einem die Arbeit aufgrund der Neigung leichtfällt. Viele sagen, man müsse das machen, wofür man eine Passion habe. Das ist aber nur zur Hälfte richtig – das Entscheidende ist, ob man darin auch gut genug ist oder ob es nur zum Hobby reicht. Es geht um die Analyse des Talents und des eigentlichen Charakters sowie um die Bereitschaft, wahrhaftig mit sich und den Ergebnissen umzugehen. Wenn ich beispielsweise extrovertiert bin und das nicht ausleben kann, dann kann ich zwar vielleicht einen Job bewältigen, aber richtig glücklich werde ich dort nie. Ich glaube, die Fähigkeit, sich nicht als Opfer zu fühlen, die Fähigkeit, sein Leben zu gestalten, ist für jeden gegeben, aber es bedarf dieser systematischen Schritte.

Smart Investor: Was raten Sie reiferen Menschen, die erst mit 50+ Jahren eines Ihrer Werke in die Hände bekommen? Für die Ausbildung ist es dann ja schon zu spät.

Elsässer: Nein! Da bin ich ganz anderer Ansicht. Zur Ausbildung ist es nie zu spät. Wir haben ja das große Glück, dass viele Menschen noch im hohen Alter sehr rüstig sind, mental und auch körperlich fit. Bei sehr vielen Menschen hat es das Schicksal so gemeint, dass erst im Alter einer Frührentierung oder auch erst mit 65 Jahren, nachdem sie eine gewisse Laufbahn des Lebens hinter sich haben, die eigentliche Erfüllung des Lebens beginnt. Ich kenne Mittelständler, die sind super erfolgreich und wollten an sich Historiker werden. Jetzt übergeben die mit 62 Jahren an einen Nachfolger und haben allen Freiraum, Geschichte zu studieren. Das muss dann eben nicht mehr zum Broterwerb sein. Selbst im Beruflichen geht das: Der Gründer von Occidental Petroleum, der schillernde Dr. Armand Hammer, hat das Unternehmen im Alter von 60 Jahren gegründet. Vorher war er Geschäftsmann auf anderen Gebieten. Oder im künstlerischen Bereich – wer



„Die sechs entscheidenden Lektionen des Lebens“
von Markus Elsässer; FinanzBuch Verlag;
256 Seiten; 18,00 EUR

hier keine entsprechenden Engagements mehr bekommt, kann ein wunderbarer Lehrer werden. Das Spektrum ist groß. Ungeachtet des Alters und der Probleme: Mit vernünftigem Denken und mit vernünftigem Zugang zu Profis wird man sie in der Regel in den Griff bekommen. Nicht aber darf man dieses kurze, kostbare Leben dadurch vergeuden, dass man in der Opferrolle landet, im Gejamere und in einer Negativbetrachtung. Das ist mein eigentliches Plädoyer: Das Himmelreich beginnt nicht erst im Jenseits, sondern ist bereits hier in unserem Leben.

Smart Investor: Sehr inspirierend. In Ihrem Buch zeigen Sie auch eine interessante Matrix zwischen den Dimensionen fleißig und faul auf der einen Seite sowie klug und dumm auf der anderen. Es gibt also keine hoffnungslosen Fälle?

Elsässer: Diese Einteilung ist sehr alt und stammt von dem großen Talleyrand – einem Mann, der als Diplomat dem französischen Kaiser gedient hatte und danach den Revolutionären, der also nie untergegangen ist. Von ihm stammen die Kombinationen klug/fleißig, klug/faul, dumm/fleißig und dumm/faul im Sinne von träge. Der Gedanke, nur klug/fleißig sei „in Ordnung“, ist großer Unsinn. Jeder Mensch landet von seiner Veranlagung her in einer dieser Gruppen. Ich bin von Natur aus fleißig, nicht per Kalkül oder weil das so großartig ist, aber es ist einfach so. Wenn ich nichts tue, fühle ich mich nicht wohl. Ein anderer Mensch fühlt sich viel wohler, wenn er endlich mal nichts tun darf. Ich behaupte sogar, dass es

Menschen aus der Kategorie klug/fleißig besonders schwer im Leben haben, weil ihnen zwar vieles so leicht fällt, ihnen aber rasch die Passion bzw. die eigentliche Bestimmung fehlt. Deshalb ist die Analyse „Wer bin ich?“ so ungeheuer wichtig – sonst landet man im falschen Tätigkeitsfeld.

Smart Investor: Wir hören das auch immer wieder von erfolgreichen Börsianern, dass der Ansatz zum allgemeinen Lebensentwurf und zur Persönlichkeit passen muss. Ein Value-Investor und ein Trader sind offensichtlich unterschiedlich strukturiert. Wie schafft man es eigentlich, sich selbst objektiv zu erkennen, also ohne Wunschdenken oder mangelndes Zutrauen?

Elsässer: Da gibt es zwei Ansätze: Ich behaupte, dass derzeit in unserer Gesellschaft zu viel gequatscht, aber zu wenig gedacht wird. Die gute Nachricht im Leben ist, dass man nicht in jeden Kuhfladen hineintappen muss; man kann sehr viel geistig durchspielen. Wir haben aber in unserem Kopf relativ schnell Barrieren, wenn wir über Dinge nachdenken, die etwas weiter in der Zukunft liegen oder mit denen wir uns schwertun. Dann legt der Verstand sozusagen den Löffel nieder und will nicht weiter nachdenken. Ich habe die Erfahrung gemacht: Wenn man Dinge laut formulieren muss, mobilisiert sich schon ganz viel im Denken und dann auch im Gefühl. Aber das erfordert den unbedingten Willen, wirklich auf die Wahrheit zu kommen und diese dann zu akzeptieren. Jemand, der einen Abstand zu meinem Berufsumfeld und zu mir hat, mich aber gut kennt oder generell ein guter Mentor ist, wäre ein empfehlenswerter Gesprächspartner. Man muss nicht alles mit sich allein ausmachen.

Smart Investor: Es ist vermutlich nicht so einfach, einen guten Mentor zu finden, weil die Menschen im näheren Umfeld nicht unbedingt den Weg beschritten haben, den man sich selbst vorstellt.

Elsässer: Man sollte da viel mutiger sein. Es ist ein großer Fehler, dass die Menschen in der Regel Ausschau halten nach Personen, die genauso sind wie sie selbst – da lernt man nichts. Man lernt von Menschen, die ganz anders sind. Ich rede ja nicht davon, dass man jemanden sucht, den

man sich als Schwiegersohn wünscht oder mit dem man sechs Wochen Ferien verbringt. Ich glaube, es ist einfach eine Frage des Charakters. Es gibt Menschen, die haben eine gewisse Lebenserfahrung, eine gewisse Sicht und die Größe, wenn sie angesprochen werden, sich eine Stunde mit den Gedanken eines anderen auseinanderzusetzen – mit etwas, das gar nichts mit ihnen zu tun hat und ihnen auch gar nichts bringt. Das kann ein kluger Handwerker sein oder eine ältere pensionierte Dame. Ich habe immer positive Überraschungen erlebt, wie viel Intelligenz da vorhanden ist, auch bei jungen Leuten. Nichts gegen Fußball und Fernsehen, das hat alles irgendwie seinen Platz – aber meiner Meinung nach wird die Intelligenz im Volk nicht genügend genutzt und letzten Endes ist die Dummheit die eigentliche Ursache vieler Übel. Ich empfehle, vor der eigenen Haustüre zu kehren: Da liegt der Schlüssel zur eigenen Glückseligkeit, und dieser Schlüssel kann große Türen öffnen. Wenn das jeder macht, ist auch die ganze Gesellschaft schnell wieder in Ordnung.

Smart Investor: Es klingt fast so, als würden sich einige gegen neue Einsichten sperren, um ihr Ego zu schützen – der vorgehaltene Spiegel, in dem man die eigenen Fehler erkennt?

Elsässer: Ganz genau, das muss man eben auch einsehen. Wenn alle Argumente klar sind, braucht man die Gespräche nicht mehr zu wiederholen. Das ist eine Grundsatzentscheidung, ob man einen konstruktiven Zugang zu seinem Leben hat, ob man die Bereitschaft besitzt, wie es in der Bibel schon heißt, seine Talente zu nutzen, oder ob man ein Jammersack ist. Das hört sich sehr brutal an, aber das ist der Punkt. Das ist auch sehr wichtig für das eigene Leben. Man sollte immer anderen helfen, aber es kommt der Punkt, wo sich gewisse Menschen nicht mehr helfen lassen wollen, die wollen sich in ihrem Elend suhlen oder in ihrer Opferrolle. Zu solchen Menschen muss man Abstand schaffen – denn wenn Sie nur noch von solchen Menschen umgeben sind, dann rühren Sie zehn Jahre immer wieder im gleichen Brei und hören das immer gleiche Gejammer.

Smart Investor: Wie setzen Sie in Ihrem Tagesgeschäft als Investor und Fondsberater diese Einsichten und Erkenntnisse, auch die zur Werteordnung, um?

Elsässer: Ich achte sehr auf das quantitative Zahlenwerk, Bilanzen und Gewinn-Verlust-Rechnungen. Das muss man analysieren und das ist ein Handwerk. Aber dieses Zahlenwerk entsteht ja erst durch die Qualität derjenigen, die die Geschicke des Unternehmens und der Unternehmenskultur bestimmen. Diese Menschen im Aufsichtsrat, im Verwaltungsrat und im Vorstand kann man als Investor gar nicht genug beobachten. Man kann gar nicht genug über sie, ihren Werdegang und ihren Track Record in Erfahrung bringen. Haben sie nachweislich etwas geleistet oder wurden sie durch einen glücklichen Umstand auf eine Position gehoben und gehören seitdem zu einer Clique, die sich gegenseitig die Posten zuschustert? Man kann da nicht tief genug einsteigen. Es geht um eine saubere charakterliche Einstellung zum Unternehmen und zu den Aktionären, für die Aufsichtsrat und Vorstand treuhänderisch arbeiten. Businessethik und unternehmerische Weitsicht können gar nicht genug unterstrichen werden. Die meisten Fehlentwicklungen kommen durch eine Söldnermentalität und durch den Egoismus, den kurzen Zeitraum eines Drei- oder Fünfjahresvertrags maximal für sich auszunutzen. Das geht zum Nachteil der Stabilität des Unternehmens und schadet damit nicht nur den Arbeitsplätzen, sondern vor allem auch dem Kapital.

Smart Investor: Abschließend – was ist für Sie persönlich „ein gelungenes Leben“?

Elsässer: Das Gefühl, etwas geschaffen zu haben, das nicht nur objektiv von anderen anerkannt wird, sondern auch der eigenen Neigung entsprach – wenn man feststellen kann: „Donnerwetter, ich bin in eine Position und Rolle gekommen, in der ich einen Beitrag leisten kann, geben darf und dafür dankbar bin.“

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

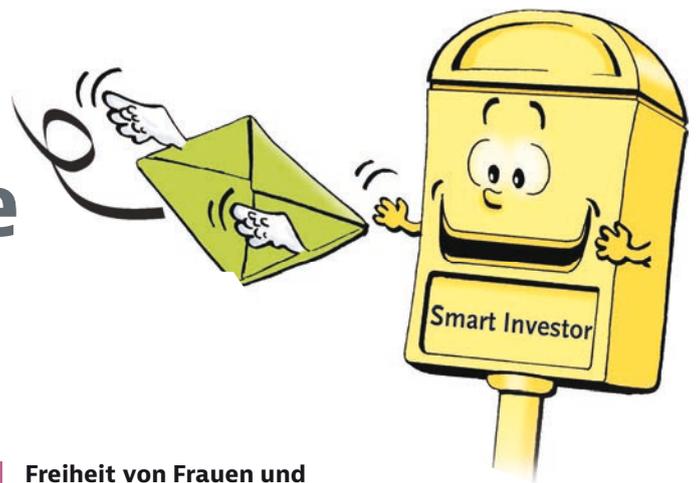
Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Leserbriefe

Über Glückwünsche und Warnungen



? Glückwunsch!

Glückwunsch zum 20-jährigen Jubiläum des Smart Investor. Mir war gar nicht klar, dass es Ihr Magazin schon so lange gibt.

Harald Ahlborn

SI

Danke vielmals! Auch an die zahlreichen anderen Leser, die uns Glückwünsche zukommen ließen.

? Warnung der Finanzaufsicht vor Krypto

Mehrere Aufsichtsbehörden warnen vor Risiken im Zusammenhang mit Investitionen (insbesondere von Einzelpersonen) in Kryptowährungen – sogar Totalverlust der investierten Mittel sei demzufolge möglich. Hierzu eine Erklärung von drei EU-Finanzaufsichtsbehörden auf der Website https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/ESA-2022-15-Joint-ESAs-warning-on-crypto-assets_DE.pdf. Diese Erklärung haben wohl einige Broker/Banken zum Anlass genommen, den Kauf von Wertpapieren, die im Zusammenhang mit Kryptowährungen stehen, nicht mehr zu ermöglichen.

Es ist meiner Ansicht nach schon erstaunlich, dass an der Börse fast jedes Spiel mit Wertpapieren wie in einem Casino möglich ist, auch bis zum Totalverlust. Kryptowährungen sollen angeblich noch gefährlicher sein. Oder steckt etwas anderes dahinter?

Gerd Sommer

SI

Bislang war uns diese Einschränkung des Handels mit Kryptowährungen unbekannt – vielen Dank daher für den Hinweis. Und diese Warnung der EU-Finanzaufsichtsbehörden ist wirklich sehr interessant: Denn wie Sie schon sagen, müsste man dann auch vor Optionsscheinen und Knock-out-Zertifikaten warnen, wo ein Totalverlust ebenso möglich ist; theoretisch auch bei allen anderen Investments. Der Verdacht liegt hier nahe, dass man im Hinblick auf die geplante Einführung von Digitalem Zentralbankgeld (engl.: Central Bank Digital Currency; CBDC) jetzt schon einmal vor Bitcoin & Co. warnt bzw. deren Handel einschränkt – schließlich will man diese nicht-zentralen Digital-„Währungen“ aus dem Markt drängen.



Smart Investor 5/2023

? Freiheit von Frauen und weiblichen Sichten?

Kürzlich fiel mir erstmalig ein Exemplar Ihrer Zeitschrift in die Hände. Und ich musste feststellen: Alle Beiträge und auch alle Gastbeiträge sind nur von Männern geschrieben. In der Redaktion gibt es eine (!) Frau, sie hat aber nichts geschrieben, darf als Grafikerin aber „gestalten“. Ist das die Welt der smarten Blase, in der Sie leben? Ist das die „Freiheit“, welche aus der Sicht des Chefredakteurs „das Hauptkriterium für eine gesunde Gesellschaft“ ist? Freiheit von Frauen und weiblichen Sichten? In der Krassheit habe ich das lange nicht gesehen.

Mit kritischen Grüßen

*Dr. Hans-Georg Sammer**

SI

Vielen Dank für Ihre Hinweise, aber da wissen Sie mehr als wir: Denn leider können wir Ihnen nicht sagen, mit welchem Geschlecht sich unsere Mitarbeiter und Autoren aktuell identifizieren. Spaß beiseite 😊!

Ehrlicherweise interessiert uns das auch gar nicht, weil das Geschlecht für eine Mitarbeit beim Smart Investor schlicht kein relevantes Kriterium ist. Im Heft wird verewigt, wer etwas Kompetentes, Interessantes, Mehrwertiges oder Originelles beizutragen hat oder sich vom medialen Einheitsbrei abhebt. Wir dürfen Ihnen versichern, dass bei uns auch schon zahlreiche Frauen grandiose Beiträge über Wirtschaft, Börse, Gesellschaft und libertäre Positionen verfasst haben. An weiblicher Freiheit fehlt es also nicht. Bedauerlicherweise, und da regiert einfach die Basiswahrscheinlichkeit, sind Frauen, die sich für diese Themen interessieren, die gar Anhängerinnen der Österreichischen Schule sind, eher dünn gesät. Da wir unseren Lesern aber weder Quotenmänner noch Quotenfrauen oder Quotendiverse zumuten wollen, ist der tatsächliche Geschlechter-, Alters- und Schuhgrößenmix in einzelnen Ausgaben zufallsbedingt im Rahmen besagter Basiswahrscheinlichkeit.

Apropos Zumutung: Wie Sie vielleicht auch bemerkt haben, muten wir weder unseren Lesern noch Ihnen jene Politsprache zu, die als

„gendergerecht“ bezeichnet wird. Sie wird stabil von der überwältigenden Mehrheit der Menschen im Lande abgelehnt – und das respektieren wir, weil wir eben ein Magazin für Börse, Wirtschaft und Finanzen sind, aber keines für Umerziehung. ■

? Vermögenstransfer nach Liechtenstein?

Mit Hinsicht auf die Sicherung unserer Vermögenswerte schwebt mir zunehmend vor, unser Wertpapierdepot (Wert: ca. 150.000 EUR) ins Ausland zu übertragen. Der sich sukzessive übergreifend zeigende Staat zwingt einen leider zu dieser recht exotischen Maßnahme. Ich hätte vor zehn Jahren, als ich in Aktien einstieg, nicht im Traum daran gedacht, dass ich hierüber zukünftig einmal nachdenken müsste. Aber sei es nun, wie es sei. Da die Schweizer ihr berühmtes Bankgeheimnis ja nun auch an den Nagel gehängt haben, bin ich über Bekannte auf Liechtenstein aufmerksam gemacht worden, im Speziellen auf die Liechtensteinische Landesbank (LLB). Ist Ihnen bekannt, wie es um die Auskunftspflichtigkeit dieses Geldinstituts gegenüber dem deutschen Fiskus bestellt ist? Hätten Sie vielleicht wichtige Hinweise bzw. Tipps für mich, was man bei solcherart Übertrag ins Ausland auf jeden Fall beachten sollte? Ich hatte bereits Anfang des Jahres mit der LLB telefoniert und mein Interesse angemeldet. Natürlich würde ich mich nun, wenn es in die näheren Verhandlungen gehen sollte, vorher bestmöglich vorbereiten wollen. Vielleicht können Sie mir etwas Rüstzeug liefern.

*Herbert Strehk**

SI Anfragen dieser Art werden oftmals an uns herangetragen. Ihre Überlegung, Vermögenswerte ins Ausland, und speziell nach Liechtenstein, zu transferieren, ist in Anbetracht der politischen Entwicklung hierzulande vermutlich nicht verkehrt.

Tatsächlich dürfen wir aber aus rechtlicher Sicht keine Vermögensberatung geben – nur allgemein in Form von Artikeln. Da diese Materie sehr speziell ist und sich das Umfeld wie auch die rechtlichen Gegebenheiten auch noch ständig ändern, verweisen wir bei solchen Anfragen wie der Ihrigen gerne auf Fachleute, welche im Sinne von Smart Investor denken und beraten. Wir hatten vor einigen Monaten z.B. Josef Schöfthuber bei uns als Gastautor (in Smart Investor 11/2022), welcher sich genau mit diesen Themen und auch mit Liechtenstein hervorragend auskennt. Für Smart-Investor-Abonnenten nimmt er sich zehn bis 15 Minuten, um kostenlos am Telefon die jeweilige Situation zu eruieren. Erst eine konkrete Beratung ist dann kostenpflichtig. Wir halten es in Anbetracht der Monstrosität der auf uns zukommenden Ereignisse für vertretbar, eine solche kostenpflichtige Beratung in Anspruch zu nehmen, denn ein Fehler bei der Ausrichtung des Vermögens kann später sehr teuer werden. Ebenso auf Liechtenstein spezialisiert, aber mehr mit Fokus auch die Nachlasssteuerung ist der Berater Frank Dohrmann, der sich auf S. 21 vorstellt. ■

? Musterdepot

Dass Sie das Musterdepot nicht weiter im Heft abdrucken, finde ich schade. Warum? Wie kann ich es weiterverfolgen?

Christian Meier

SI Ab dieser Ausgabe (6/2023) entfällt die regelmäßige Rubrik Musterdepot (für Aktien) im Heft, wir werden nur noch unregelmäßig darauf eingehen. Allerdings werden wir es nun wöchentlich (nicht nur ein Mal im Monat wie im Heft) in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ unter smartinvestor.de thematisieren; klicken Sie dafür am Ende des Newsletters auf „Musterdepot“. Dazu benötigen Sie Ihr Onlinepasswort, welches Sie, falls nicht vorhanden, bei uns unter abo@smartinvestor.de anfordern können.

Diese Rubrik hatte mit zwei Seiten sehr viel Platz im Heft eingenommen. Wir haben in letzter Zeit auch neue Rubriken aufgenommen, z.B. „Rohstoffe“, „Technologiemetalle“ und ab diesem Heft noch „Berater“. Irgendwo müssen wir auch Platz und damit Kosten einsparen. Als Info für Sie: Allein die Papierpreise haben sich im letzten Jahr um 50% erhöht – der Heftpreis ist aber gleichgeblieben.

Es bot sich an, die Rubrik Musterdepot auf unsere Online-Seite zu verschieben.

Erstens sind wir dort aktueller mit der Berichterstattung – im Heft kamen Kommentare zu Positionen im Extremfall mit fünf Wochen Verspätung. Zweitens haben wir dort keine Platzrestriktionen. Drittens müssen Abonnenten so die Rubrik nicht lesen (mitbezahlen), die am Musterdepot kein Interesse haben. Viertens sind nun die Kommentare zu den Depotpositionen und die neuen Transaktionen zusammen in der Onlinerubrik „Musterdepot“. Fünftens wird online an gleicher Stelle auch unser wiki-folio besprochen.

Es gibt also weiterhin die gleichen (bzw. sogar mehr) und zudem zeitnähere Informationen, nur eben online. ■

*) Pseudonym, tatsächlicher Name ist der Redaktion bekannt.

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

„Staat Macht Geld“

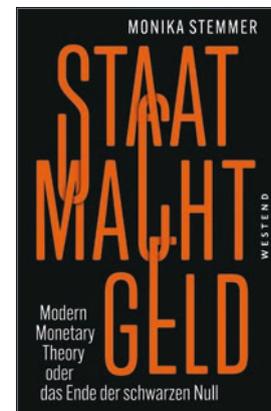
Die akademische Geldtheorie verfügt entgegen ihrem Namen über einen praktischen Kern, der sich unabhängig etwaiger Denkschulen quantitativ erfassen und formalistisch analysieren lässt. Geld bzw. gesetzliche Zahlungsmittel sind per definitionem ein Produkt der Rechtsordnung, das dem Primat der doppelten Buchführung gehorcht. Diese juristisch-bürokratische Perspektive ist dabei keineswegs neu: Bereits in der Antike versahen Territorialherrscher Metalle mit ihrem Konterfei und setzten per Währungsmonopol und Besteuerungsmacht über (Tempel-)Banken eine Geldschöpfungs- und Schuldenspirale in Gang.

Damit ist der institutionelle Kern der in den frühen 2000er-Jahren aufgekommenen Modern Money Theory (MMT) skizziert. Dieser spiegelt sich auch im doppeldeutig gehaltenen Titel der Publikation von Monika Stemmer wider. Auf 208 Seiten erörtert die studierte Rechtswissenschaftlerin sehr facettenreich das Instrumentarium der MMT und antizipiert dabei eine Fülle möglicher Einreden. Durchweg lesenswert sind ihre Ausführungen zu den Implikationen einer im zweistufigen Banksystem eingebetteten Fiatwährung gemäß den Statuen des Internationalen

Währungsfonds, die für alle Mitgliedstaaten und damit faktisch die gesamte (Geld-)Welt bindend sind.

Das Risiko einer Geldschöpfungsorgie beim Übergang der virtuellen Druckerpresse in Regierungshände gemäß MMT sieht Stemmer nicht – bei „guter Konjunktur gibt es für die Regierung am wenigsten Gründe, große Defizit Ausgaben zu tätigen, denn dann steigen die Steuereinnahmen von selbst und die Arbeitslosigkeit [...] ist klein“. Zudem erwarte die Bevölkerung von Politikern, „dass sie Inflation vermeiden und bestraft Regierungen, die ohne Not im Aufschwung die Geldschöpfung erhöhen. Man kann also sagen, dass die staatliche Geldschöpfung ihrer Natur nach nicht inflationär ist.“ Damit ist freilich das Mopsesicht der MMT freigelegt, lehrte doch schon Schumpeter, eher lege sich „ein Hund einen Wurstvorrat an als eine demokratische Regierung eine Budgetreserve“. In diesem einen Sinne steht die MMT tatsächlich ganz in der Tradition Keynes, dessen Idee der antizyklischen Defizitfinanzierung begeistert umgesetzt wurde, während der spiegelbildlich geforderte Schuldenabbau kaum beobachtet werden konnte.

Luis Pazos



„Staat Macht Geld – Modern Money Theory oder das Ende der schwarzen Null“

von Monika Stemmer; Westend Verlag; 2023; 208 Seiten; 22 EUR

Buchbesprechung

„Wie der Westen den Krieg in die Ukraine brachte“

Streng genommen spoilert der Titel die Erkenntnisse, die sich dem Leser ansonsten erst nach Lektüre der 83 Seiten erschließen würden. Dabei geht es Autor Benjamin Abelow eben gerade darum, keine Schwarz-Weiß-Malerei zu betreiben und ein offenes Mindset einzufordern. Dementsprechend vorsichtig nähert er sich der Frage nach Ursache und Verantwortung für die Ukrainekrise und blickt dafür auch auf einen über 30-jährigen Zeitraum in die Vergangenheit. Zur Bewertung unerlässlich sind Ereignisse wie die deutsche Wiedervereinigung, NATO-Osterweiterung, Kündigung des ABM-Vertrags vonseiten der USA, Aufstand auf dem Kiewer Maidan, neue Raketenstandorte in Rumänien oder der einseitige Ausstieg der USA aus dem Washingtoner Vertrag über nukleare Mittelstreckensysteme.

Besonders zwei Fragen sind spannend: Wo stünden wir, wenn die USA anders gehandelt hätten – wenn z.B. im Zuge der Eskalation und NATO-Osterweiterung die „rote Linie“ nicht überschritten worden wäre und diplomatische Beziehungen und Verhand-

lungen die Oberhand behalten hätten? Und zweitens: Wie würden sich – im entgegengesetzten Falle – die USA verhalten, wenn ausländische Mächte sich rund um ihr Territorium positionieren und den Sicherheitsabstand immer weiter verkürzen würden? Bereits 2007 (!) hatte Putin im Rahmen seiner Rede auf der Münchner Sicherheitskonferenz gewarnt, dass die NATO-Erweiterung trotz russischer Proteste weiter vorangetrieben werde und man dies als Provokation sehe. Dass die US-Regierung im umgekehrten Falle mit vergleichbarem Langmut reagiert hätte, darf übrigens getrost verneint werden – man denke hier an die Kubakrise 1962.

Fazit

Weder Freifahrtschein für Putin noch stereotypes US-Bashing – vielmehr ein komprimiertes Herantasten, das wertvolle Hintergrundkenntnisse vermittelt. Dass am Ende Menschen für machtpolitische Ränkespiele ihr Leben lassen, ist in jedem Fall unmenschlich und unfassbar.

Bastian Behle



„Wie der Westen den Krieg in die Ukraine brachte: Die Rolle der USA und der NATO im Ukraine-Konflikt“

von Benjamin Abelow; Siland Press; 83 Seiten; 10,70 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3U HOLDING	516790	14	ITOCHU (IK)	855471	8
AddLife AB	A2P4TH	8	KAP Beteiligungs AG	620840	16
Advanced Blockchain	A0M93V	16	Lifco AB (IK)	A3CN22	8
AURELIUS	A0JK2A	11	MacroGenics	A1W6ND	51
BB Biotech	A0NFN3	11, 50	MAX Automation	A2DA58	16
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	8	MBB	A0ETBQ	10
Brockhaus Technologies	A2GSU4	14	Moderna	A2N9D9	51
Brookfield Corp	A3D3EV	30	Mutares	A2NB65	11
CK Hutchison	A14QAZ	30, 54	Nexus	522090	48
CRISPR Therapeutics	A2ATOZ	51	OceanaGold	A0MVLD	46
Deutsche Beteiligungs AG	A1TNUT	10	Palantir (IK)	A2QA4J	54
DocCheck	A1A6WE	48	Paramount Global	A2PUZ3	52
Eckert & Ziegler	565970	49	Porsche Holding Vz.	PAH003	30
EMX Royalty	A2DU32	45	Private Assets	A3H223	14
Encavis	609500	10	Relay Therapeutics	A2P9AA	51
Essa Pharma	A2JKQ4	51	Revolution Medicines	A2PYWG	51
Exor	A2DHZ4	30	Rolls-Royce	A1H81L	54
Fate Therapeutics	A1W50M	51	Scherzer & Co.	694280	17
GESCO	A1K020	16	Shopify	A14TJP	52
Heliad	A0L1NN	16	STRATEC	STRA55	49
Hitachi (IK)	853219	8	Straumann	A3DHHH	48
Incyte	896133	51	Thermo Fisher Scientific (IK)	857209	8
INDUS Holding	620010	10	Value-Holdings AG	760040	17
Intra-Cellular Therapies	A1XDTL	51	Value-Holdings International	756362	17
Investor AB (IK)	A3CMTG	8	Vertex Pharmaceuticals	882807	51
Ionis Pharmaceuticals	A2ACMZ	51			

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2023

Inflation: Der große Hammer kommt noch

Demografie: Wie sie die Börse beeinflusst

Vermögensverwaltende Fonds: Alles in einem

Banken: Leben Totgesagte länger?

Infrastrukturinvestments: Da geht was

Lebensart & Kapital: Dominica

CO₂-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Allokation: Wann welche Assetklassen?

Value-Investments: Buffett vs. Graham

Strategien: Mathematik an der Börse

Austrians: Über A. Lansburghs „Vom Gelde“

ESG bei Fonds: Eher ungut für Performance

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 6 (Juni)

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, Peter Seufert-Heyne

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag, E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Yvonne Neff, Luis Pazos, Stefan Preuß, Frank Sauerland, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Frank Dohrmann, Jürgen Dumschat, Manfred Hübner, Thomas Jörder, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Felix Schleicher, Markus Walder

Interviewpartner:

Gunter Burgbacher, Dietrich Denkhaus, Dr. Markus Elsässer, Dr. Georg Issels, Dr. Daniel Koller, Alasdair Macleod, Louis Puga

Gestaltung:

Yvonne Neff, Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

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 2023:

17.12.2022 (1/2023), 28.1.2023 (2/2023), 25.2.2023 (3/2023), 25.3.2023 (4/2023), 29.4.2023 (5/2023), 27.5.2023 (6/2023), 24.6.2023 (7/2023), 29.7.2023 (8/2023), 26.8.2023 (9/2023), 30.9.2023 (10/2023), 28.10.2023 (11/2023), 25.11.2023 (12/2023), 16.12.2023 (1/2024)

Redaktionsschluss:

19.05.2023

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 unaufgefordert 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:

© 2023 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

Familienbande

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Langjährige Leser des Smart Investor wissen, dass wir Familienunternehmen mit großer Sympathie begegnen. Wer, wie es beim Bestsellerautor Nassim Taleb heißt, „Skin in the Game“ hat, dem ist zuzutrauen, dass er anders und besser wirtschaftet als jene, die lediglich auf Zeit verpflichtet wurden und daher erst einmal ihre Schäfchen ins Trockene bringen müssen, bevor sie das Unternehmen gegen die Wand fahren können. Sollte dagegen ein echter Unternehmer auch noch Kinder – neudeutsch: Klimaschädlinge – in die Welt gesetzt haben, so ist ihm zuzutrauen, dass er das Geschaffene sogar noch über das eigene Ende hinaus fortgeführt wissen will.

Erfolgreiche Familienbetriebe sind Legion. Nehmen wir etwa die Marx Brothers – Groucho, Harpo, Chico, Gummo und Zeppo –, die den Menschen so unendlich viel mehr Freude und Lebensqualität beschert haben als der griesgrämige Karl mit seinem wirren Mehr- und Arbeitswertgeschwurbel. Allerdings ist auch die Familie kein Garant für dauerhaften Erfolg. Häufigstes Problem ist der Nachwuchs. Die harmloseste Variante sind da noch Seitenlinien, in denen die Kreditkarten der Altvorderen verglühen. Richtig ernst wird es, wenn der Haupterbe keinerlei Fähigkeiten

oder Ambitionen zur Fortführung des Werks erkennen lässt. Beim gewesenen Versandriesen Quelle hatte sich das Thema Unternehmersdynamie bereits in der zweiten Generation erledigt.

Andere Familienclans halten sich weitaus länger im Spiel. Geradezu ein Musterbeispiel sind in dieser Hinsicht die Windsors. Allerdings ereilte auch sie das Nachwuchsproblem: Dauerthronfolger Charles war nicht nur hinter den Ohren, sondern insgesamt so grün, dass es der verblichenen Frau Mama ein Herzensanliegen war, ihn so lange vom Thron fernzuhalten, wie es die Biologie nur zuließ. Die gute Frau wurde 96 Jahre und regierte buchstäblich bis zum letzten Schnaufer. Danach erklimm der unvermeidliche alte weiße Mann doch noch jenen Stuhl, der ihm bereits in die Wiege gelegt worden war – mit zarten 73 Jahren! Auch bei dessen Bruder Andrew entsprach nicht alles jener feinen englischen Art, die nach außen so sorgsam gepflegt wird. Als ebenso fragwürdig wie kostspielig erwies sich dessen Verbundenheit mit dem Pädokriminellen Jeffrey „didn't kill himself“ Epstein. Der außergerichtliche Schlussstrich unter eine höchst unappetitliche Geschichte soll rund 14 Mio. EUR gekostet haben.



Insofern kann die Demokratie als echte Fortentwicklung der Monarchie angesehen werden: Denn hier kann selbst ein grüner König wieder abgewählt werden, zumindest theoretisch. Als geradezu beispielhaft für „neue Formen der Governance“ – WEF-Chef Prof. Dr. Klaus Schwab spricht von den Versionen 3.0 und 4.0 – darf „Chief“ Habeck gelten. Ihm gelingt es wie keinem anderen, den post-industriellen und post-demokratischen Klimastaat im Rahmen der „Großen Transformation“ jeden Tag ein Stückchen sichtbarer zu machen. Ohne sein vorbildliches Friends-and-Family-Programm, mit dem er das Bundeskombinat „Warme Pumpe“ in einen straff organisierten Familienbetrieb verwandelte, wäre die Herkulesaufgabe der Abwicklung des deutschen Wohlstands gar nicht zu bewältigen. Natürlich unken da die fossilen Dinosaurier über typisch Berliner Clanstrukturen und weitere „Graichen im Keller“. Doch wir fühlen, dass hier nur die allerredelsten und allerunabhängigsten Experten des Teams Wissenschaft rekrutiert wurden – „Kleine Helden, große Abenteuer“, fürwahr! ■

📅 15. Juli 2023 📖 Königstein i.Ts.

alphaTrio

Wir sind anders: Informierter, fokussierter und animierter.

Die Podiumsdiskussion alphaTrio beruht auf äußerst erfolgreichen Talk-Konzepten in den Finanzmedien. Die Unterschiede sind jedoch gravierend. Schönheitspreise gibt es hier nicht und Differenzen sind erwünscht. Die Teilnehmer sollen relevantes Wissen lebendig vermittelt bekommen, um in den eigenen Portfolios selber Alpha zu generieren.

Stellen Sie sich auf eine hochinteressante und lehrreiche Diskussionsrunde mit ausgedehnter Fragerunde ein. Unterhalten Sie sich entspannt mit den Diskutanten und vernetzen Sie sich mit Gleichgesinnten.



Dr. Markus Krall
Experte für Risikomanagement



Marc Friedrich
Finanzexperte



Steffen Krug
Moderator

Freuen Sie sich auf eine spannende & konträre Diskussion, es wird kontrovers und essenziell für die Meinungsfreiheit.

«Plus Stargast»

Nächstes alphaTrio

Samstag, den 15. Juli 2023 ab 13:30 Uhr
im Falkenstein Grand, Königstein i.Ts.

Sichern Sie sich jetzt eines der streng limitierten Tickets
und erleben Sie das alphaTrio live.

Weitere Informationen & Tickets auf: www.alphatrio.de



Das alphaTrio ist eine Veranstaltung der World of Value.

SICHERER ALS FORT KNOX.

Das **Schließfach** von
Degussa in Ihrer Nähe.

UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ Bankenunabhängig
- ◆ Höchste Sicherheitsstandards
- ◆ Diskret

DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



JETZT SUCHEN