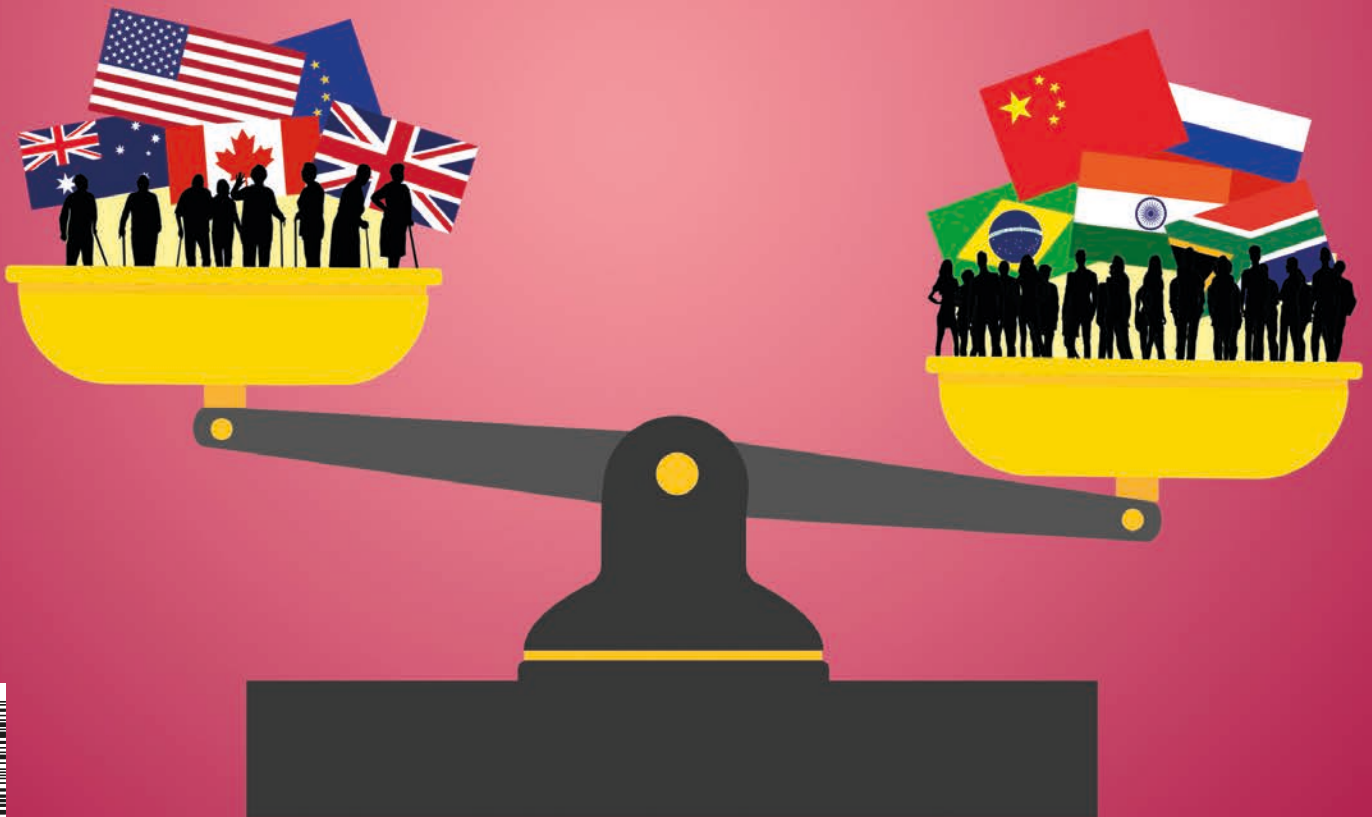


Smart Investor

www.smartinvestor.de

BRICS

Entstehung einer Gegenmacht



Narrative an der Börse:
Über Glaubenssätze und
Interpretationsspielräume

Value Investing:
Wo es den Euro
für 50 Cent gibt

Deutscher Arbeitsmarkt:
Der Krug geht so lange zum
Brunnen, bis er bricht ...



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

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.

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 Salzfluren
Tel.: +49.52 22-79 53 14
Fax: +49.52 22-79 53 16
info@stabilitas-fonds.de

Gute Nacht, Deutschland!

Vor etwa drei Monaten wurden die letzten deutschen Atomkraftwerke abgeschaltet. Damit erfüllten sich die Grünen einen lang gehegten Traum. Seit Deutschland AKW-frei ist, hat sich der Transfer innerhalb des europäischen Stromverbunds drastisch verändert. War Deutschland bis April noch regelmäßiger Exporteur, so sind wir seitdem Importeur von Strom im großen Maße – im Mai und Juni wurde so viel aus dem Ausland zugekauft wie noch nie (!) in den letzten acht Jahren. Man muss keine Raketenwissenschaften studiert haben, um zu erkennen, woran das liegt: Mit den hierzulande stark forcierten regenerativen Energien können die Spitzenlasten nicht abgedeckt werden, weshalb wir uns bei unseren Nachbarn bedienen müssen, insbesondere bei Frankreich. Dort liegt der Atomstromanteil am Energiemix bei nahezu 70%. Alles klar?! Die Klimaneurotiker in Deutschland stricken sich so eine saubere Weste, zulasten des Auslands. Kein Wunder, dass die französische Energieministerin, Agnès Pannier-Runacher, das nicht witzig findet und heftig protestiert.

Solange alles in geordneten Bahnen läuft, kann man über solche politischen Scharmützel natürlich hinwegsehen. Was aber, wenn es zum Engpass kommt? Zu einem EU-weiten Blackout z.B., an dem wir schon zwei, drei Male knapp vorbeigeschrammt sind. Um die Netze dann wieder hochzufahren, bedarf es grundlastfähiger Energie. Das bedeutet, dass Deutschland dann auf die Hilfe des Auslands angewiesen ist. Und erst wenn dort wieder alles läuft, bekommen wir etwas ab – was viele Stunden, womöglich auch Tage dauern kann. Was das für ein Hochindustrieland bedeutet, muss ich ja wohl nicht erklären. Übrigens: Der nächste Winter kommt bestimmt, und meist ist es da dunkler und manchmal herrscht auch Flaute; sogar eine Dunkelflaute ist nicht ausgeschlossen. Na dann: gute Nacht, Deutschland!



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Natürlich ist Energie nur ein Themenkomplex von vielen, mit dem die Deutschen zu kämpfen haben. Auch der Arbeitsmarkt zeigt massive Unwuchten – Personal fehlt allerorten. Jahrelange Fehlanreize scheinen nun ihre Wirkung zu entfalten. Im Beitrag ab S. 22 wird die Lage analysiert. Auch im Verhältnis zum Ausland scheint einiges nicht zu stimmen. Abgesehen davon, dass man in einigen Ländern unsere Außenministerin, Annalena Baerbock, gar nicht mehr richtig ernst nimmt – fast schon entwürdigende „Empfänge“ wie in Indien oder Brasilien legen das nahe –, dürften auch die scharfen Sanktionen gegenüber Russland eher ein Schuss ins eigene Knie als eine wirkliche Schädigung des Gegners bedeuten. Wann Sanktionen wirken und wann nicht, darüber klärt das Buch „The Economic Weapon“ von Nicholas Mulder auf, welches wir auf S. 20 besprechen.

Der unaufhaltsame Aufstieg der BRICS-Staaten lässt diese immer selbstbewusster gegenüber dem Westen werden. In wenigen Wochen, am 22.8., kommen die Mitglieder dieser Gruppe zusammen und beraten konsequenterweise über eine gemeinsame Handelswährung, welche womöglich auch noch mit Gold unterlegt sein könnte. Der Dollar als Weltleitwährung steht zur Disposition! In unserer Titelgeschichte, welche sich diesmal über das Heft verteilt (S. 26, 42 und 48), finden Sie interessante Hintergrundinformationen dazu. Es freut mich zudem, dass wir Dr. Markus Krall für einen Gastbeitrag zum Thema Fiatgeld und Golddeckung gewinnen konnten (S. 28).

Schließlich möchte ich noch auf unsere vielen Beiträge zum Thema Value Investing (S. 6 bis 19) hinweisen.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

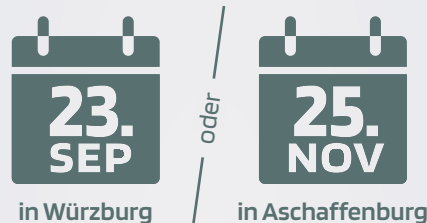
Ralf Flierl

IST MEIN VERMÖGEN IN GEFAHR?

Dies und mehr erfahren Sie beim
Metallorum Goldkongress
– Wissen sichert Vermögen –

Wir laden Sie als Leser des
Smart Investors herzlich ein.

Mit dabei:
Top-Speaker und Bestseller-Autoren
aus Wirtschaft und Finanzen



Matthias
Weik

Ernst
Wolff

Clemens
Schömann-
Finck



Felix
Früchtli



Andreas
Franik



„Wir freuen uns
auf Ihr Kommen!“

Gastgeber:
Tino
Leukhardt



Vorab kostenlose Teilnahme
sichern unter
goldkongress.metallorum.de

METALLORUM

Bild: © Rüdiger Schuppel / stock.adobe.com



Bild: © mattflida - stock.adobe.com



ab S. 6

S. 24

Märkte

- 6 **Value – eine Einführung:**
Jedes intelligente Investieren ist Value Investing
- 8 **Value-Nebenwerte:** Übersehen, unterschätzt, kaufenswert
- 12 **Interview zu Value:** „Ein Schnäppchen, das ein Schnäppchen bleibt, ist kein Schnäppchen“
Gespräch mit Georg Geiger
- 14 **Value-Aktien:** Fischen, wo die Fische sind
- 16 **Deep Value:** Superschnäppchen in exotischen Märkten

Hintergrund

- 20 **Geopolitik:** Wirtschaftssanktionen – ein stumpfes Schwert
- 22 **Politik & Gesellschaft:** Deutscher Arbeitsmarkt im Umbruch
- 26 **Österreichische Schule:** Vor dem Knall
- 28 **Währungsreform / Goldstandard:** Schere, Stein, Papier;
Gastbeitrag von Dr. Markus Krall
- 30 **Lebensart & Kapital:** Flandern
- 32 **Phänomene des Marktes:** Die Macht der Narrative

Fonds

- 34 **Inside:** Value-Fonds/-ETFs
- 36 **Interview:** „Das größte Augenmerk liegt auf der ‚relativen Bewertung‘“
Gespräch mit Mike Judith
- 37 **Analyse:** KSAM-Value² Fonds
- 38 **Interview:** „Investieren ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst“; Gespräch mit Ernst G. Wittmann
- 39 **News, Facts & Figures**

Value Investing:

Eines der intuitivsten Anlagekonzepte überhaupt: Investments auswählen, bei denen man Substanz unter ihrem intrinsischen Wert einkauft – quasi den Euro für 50 Cent. Auf S. 6 betrachten wir allgemeine Aspekte des Value Investing. Sechs ausgewählte heimische Value-Aktien präsentieren wir ab S. 8, internationale Einzelwerte auf S. 14 bis 19. Über mögliche Fallstricke, die auf Value-Investoren lauern, klärt zudem Georg Geiger, Vorstand der Value-Holdings International, ab S. 12 auf.

Deutscher Arbeitsmarkt:

Streng genommen ist es für Deutschland ein zutiefst untypisches Phänomen – „the big quit“, gemeint ist das resignierte Fortbleiben vom Arbeitsplatz bzw. die innere Kündigung, hat seine Ursprünge im angelsächsischen Raum. Inzwischen ist das Phänomen auch nach Europa und Deutschland herübergeschwappt. Gepaart mit Bildungskrise, Politikverdrossenheit, Fachkräftemangel, Pflegenotstand und Heizkostenskalation braut sich in Deutschland ein Sturm zusammen, der an Stärke weiter zunehmen dürfte – nicht nur auf dem Arbeitsmarkt (S. 22).

Titelstory: BRICS

ab S. 40

Es begann mit einer Studie der US-Investmentbank Goldman Sachs vor mehr als 20 Jahren. Unter dem Akronym BRICS sollten Anleger für Investitionen in Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika gewonnen werden. Inzwischen ist das Etikett zu einer politischen Realität geworden. Mehr noch, dieser lockere Zusammenschluss von Ländern positioniert sich unter der informellen Führung Chinas mehr und mehr gegen den Westen (S. 40 und S. 48). Der Risikoexperte Dr. Markus Krall ordnet die historische Bedeutung des BRICS-Treffens in Durban am 22.8. für uns ein (S. 28). Derweil erweisen sich die Wirtschaftssanktionen gegen BRICS-Mitglied Russland zunehmend als stumpfes Schwert (S. 20).



Bild: © Exclusive Dn - stock.adobe.com



S. 32

Narrative:

Am Anfang einer erfolgreichen Börsenstory steht oft eine Geschichte, wobei diese noch nicht einmal den Tatsachen entsprechen muss. Hauptsache ist, dass sie vom Markt „gekauft“ wird und man das richtige „Timing“ an den Tag legt. Die Beschäftigung mit sogenannten Narrativen ist spätestens seit Ende der 1990er-Jahre zu einem eigenen Forschungsgebiet avanciert. Interessante Einblicke zu dieser spannenden Materie liefern wir ab S. 32.



S. 12, 36, 38, 60

Interviews

Georg Geiger, Vorstand der Value-Holdings International AG, erläutert ab S. 12 die besondere Bedeutung von Geduld beim Value Investing und nennt konkrete Value-Perlen. Mike Judith, Managing Director der DNB Asset Management, stellt den DNB Fund Technology vor und beleuchtet Wachstumstreiber im Tech-Segment (S. 36). Über die besonderen Herausforderungen bei der Anlage von Stiftungsgeldern sprachen wir mit Ernst G. Wittmann, Leiter des Stiftungsmanagements an der LMU München (S. 38). Zudem stellt Johannes Maier von BANTLEON Invest den Ansatz des BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE vor und gibt weiterführende Aspekte zum Thema „Nachhaltigkeit“.

Research – Märkte

- 40 Das große Bild: BRICS und die Zeitenwende
- 44 Löcher in der Matrix
- 45 Charttechnik und Intermarketanalyse
- 46 Quantitative Analyse
- 46 sentix Sentiment
- 47 Relative Stärke: Sommerruhe
- 48 Edelmetalle: Ein Angriff auf das westliche Finanzsystem
- 49 Auf Stippvisite: Latitude Uranium
- 50 Rohstoffe: Nach Bodenbildung wieder aufwärts

Research – Aktien

- 51 Buy or Goodbye: Rockwell Automation und Pfizer
- 52 Branche im Blickpunkt: Kohleproduzenten
- 54 Aktie im Blickpunkt: sdm SE
- 56 CANSLIM-Aktien: Palo Alto Networks, Unity Software, Workday

Potpourri

- 58 Beteiligungsgesellschaften: Ein Blick auf Listed Private Equity
 - 60 Interview: „Die Indizien für eine scharfe Abkühlung sind erdrückend“; Gespräch mit Johannes Maier
 - 62 Leserbrief: Klimawandel und Ukrainekrieg
 - 64 Buchbesprechungen: „George Soros' Krieg“ und „Das Prinzip Verantwortungslosigkeit“
 - 66 Zu guter Letzt: Alle reden vom Wetter. Wir nicht.
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2023



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

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

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

- ✓ Hochsicherheitslager zu 100 % versichert
- ✓ Segregierte Lagerung („Allocated Storage“)
- ✓ Zoll- oder mehrwertsteuerfreier Erwerb möglich

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





Value Allgemein

Jedes intelligente Investieren ist Value Investing

Der Absturz der Tech-Highflyer 2022 erinnert an das Ende der Dotcomblase im Jahr 2000. Folgt nun das Comeback der klassischen Value-Aktien?

Jede Bubble hat ihre Helden, so auch die Boomphase der Tech-Titel in der Post-Corona-Phase. Cathie Wood dürfte die Hauptperson dieser Episode sein – das ist die Star-Fondsmanagerin, die mit ihrem ARK Innovation Fonds das Investieren in defizitäre Tech-Titel populär machte. Darin war alles enthalten, was den Trends an der Börse entsprach; Gewinne suchte man bei diesen Unternehmen jedoch meist vergeblich. Unterlegt waren all diese „Anti-Value-Investments“ stets mit einem Megatrend, schließlich sei „diesmal alles anders“. Das Ende kam, wie es kommen musste. Natürlich war auch diesmal nicht alles anders – nach dem Ende der Party wollten die Anleger auch diesmal Gewinne sehen. Der Ark Innovation korrigierte vom Top im Januar 2021 um knapp 80%, stattdessen standen bei den Anlegern 2022 langweilige Energie-, Rohstoff- und Konsumgüterunternehmen sowie Banken ganz oben in der Beliebtheitsskala – für Value-Fondsmanager, die in den Jahren zuvor viel Leidenschaft beweisen mussten, Grund genug, das Comeback von Value zu feiern.

Die Freude währte jedoch nur kurz, 2023 wurde der S&P 500 im Alleingang von sieben Unternehmen getragen: Apple, Microsoft, NVIDIA, Alphabet, Amazon.com, Meta Platforms und Tesla waren für knapp 90% der Indexperformance verantwortlich, und dies, obwohl es sich bei diesen Titeln um alles andere als Value-Klassiker handelt. Charlie Munger hat einst gesagt, dass jede Form von intelligentem Investieren per definitionem Value Investing ist: Denn nur ein Value-Investor bewertet ein Asset anhand der erwartbaren Cashflows; alles andere ist Spekulation. Doch Value Investing hat sich weiterentwickelt – das belegen Mungers Compagnon Warren Buffett

mit seinem Investment in Tech-Titan Apple oder seine beiden Portfoliomanager Ted Weschler und Tod Combs mit Investments in Amazon.com oder Snowflake. Wer heute noch ausschließlich an Kennzahlen wie KGV, KBV oder KUV festhält, hat nicht verstanden, wie in der heutigen digitalen Welt Werte geschaffen werden.

Statt aus harten Assets setzen sich Bilanzen primär aus immateriellen Vermögenswerten zusammen. Investitionen bestehen aus Personalkosten und Marketingaufwendungen – die auf den ersten Blick Gewinne schmälern oder sogar zu Verlusten führen, langfristig aber Shareholder Value generieren. Statt Kapital im Warenbestand zu binden, operieren gerade Plattformen wie Amazon häufig mit negativem Working Capital und können damit quasi ohne Kapitaleinsatz expandieren – aber eben auch nur, solange sie auf Wachstumskurs bleiben. Es ist also weitaus mehr analytischer Einblick gefragt, um auf den inne-

ren Wert eines Unternehmens zu kommen und einen ausreichenden Sicherheitsabstand dazu zu kalkulieren. Genau dies ist nämlich der Kern von gutem Value Investing, wie Investorenlegende Seth Klarman jüngst in einem Interview mit Jim Grant betonte. Die Margin of Safety sichert den Anleger dagegen ab, dass sich Teile der Investmentthese als falsch herausstellen oder die volkswirtschaftliche Entwicklung schlechter als erwartet ausfällt.

Fazit

Jede Form von intelligentem Investieren ist Value Investing, aber eben nicht alles Investieren gleichzeitig intelligent. Nach dem Absturz der Wachstumsunternehmen und angesichts der volkswirtschaftlichen Probleme, denen viele Unternehmen der „Old Economy“ gegenüberstehen, lassen sich Value-Perlen heute in allen möglichen Segmenten finden. Solche Titel stellen wir Ihnen ab S. 8 vor. ■

Josef Obermeier

Abb.: Berkshire Hathaway vs. ARK Innovation ETF



Die Outperformance, die der ultimative Tech-Bubble-Fonds ARK Innovation 2020/2021 auf Value-Titel wie Berkshire Hathaway hatte, ist schon lange Geschichte. Ein Comeback klassischer Value-Aktien dürfte sich daraus dennoch nicht ableiten lassen.

FONDSKONGRESS TRIER 05./06.10.23



Folker Hellmeyer



Robert Halver



HIGHLIGHTS IX. KONGRESS

2 Panel Diskussionen

3 Keynotes

23 ausgewählte
Fondspräsentationen

Wein-Triathlon &
Dinner Buffet

Women's Day

+++ 2023 – Der Triumph der Maschinen? +++ 4 Vorträge zum Thema KI +++



DO INVESTMENT AG



Flossbach von Storch



HANSAINVEST



pfp Advisory



Value-Nebenwerte

Übersehen, unterschätzt, kaufenswert

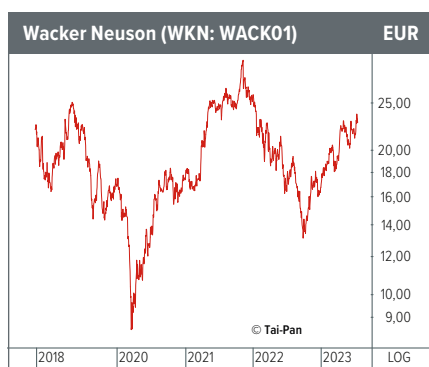


Bild © PestyMonkey – stock.adobe.com

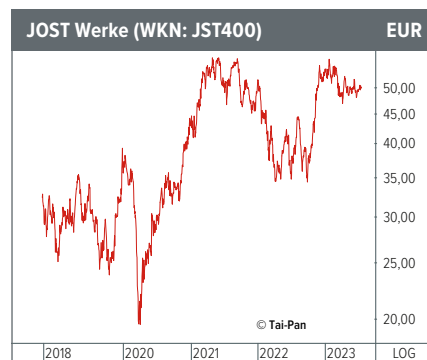
Für Value-Anleger sind Small Caps aus vielerlei Gründen interessant. Da diese nur von wenigen Analysten beobachtet und von Institutionellen oft links liegen gelassen werden, locken sie oftmals mit attraktiven Bewertungen.

Aktien für die Value-Checkliste

Wo eine günstige Bewertung auf strukturelles Wachstum und finanzielle Stabilität trifft, schauen Value-Anleger genauer hin. Diese Punkte auf einer Value-Checkliste erfüllt die im SDAX enthaltene **Wacker Neuson**. Unter dem Dach der Gruppe sind mit Wacker Neuson, Kramer und Weidemann drei starke Marken aus dem Bereich der Baugeräte und Kompaktmaschinen versammelt. Das Sortiment reicht von Stampfern, Verdichtern und Rüttlern über Bagger und Radlader bis hin zu Teleskopladern für die Landwirtschaft. Zahlreiche Patente sichern die Position des Münchner Konzerns ab, der gleichzeitig führend bei der Entwicklung alternativer Antriebe sowie bei digitalen Lösungen für die intelli-



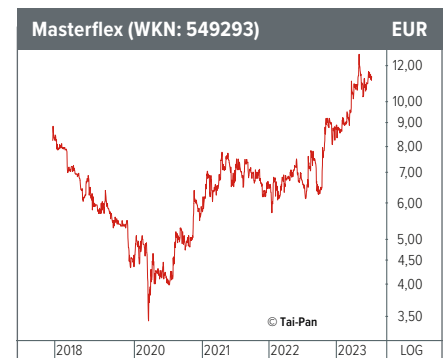
gent vernetzte Baustelle ist. Ausgehend von einem Konzernumsatz in Höhe von 2,25 Mrd. EUR sollen die Erlöse bis zum Jahr 2030 auf 4 Mrd. EUR wachsen. Dabei wird ein Anstieg der operativen Marge von zuletzt



9% auf über 11% in Aussicht gestellt. Erreicht werden soll beides mit neuen, emissionsfreien Baumaschinen, einem wachsenden Ersatzteil- und Servicegeschäft und dem Ausbau des Nordamerikageschäfts, wo man eine Kooperation mit John Deere bei Mini- und Kompaktbaggern eingegangen ist. Der Vorstand setzt sich zudem für eine sehr aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik ein.

Sehr ähnlich klingt die Story im Fall der **JOST Werke SE**. Dort liegt der Fokus auf

sicherheitsrelevanten Komponenten für die Truck- und Trailerindustrie. Bei Anhänger- und Sattelkupplungen kommt man auf einen Marktanteil von über 50%. Die Geschäfte laufen insbesondere in Nordamerika und Asien glänzend. Ausgehend von Rekordergebnissen im letzten Jahr peilt der Vorstand für 2023 ein weiteres Rekordjahr an. Dabei könnte sich die Prognose – Umsatz- und operatives Gewinnplus im niedrigen einstelligen Prozentbereich – als zu konservativ erweisen. Rückenwind verleihen die Entspannung bei den Lieferketten und sinkende Materialpreise.



Jost überzeugt bereits seit Längerem mit einer hohen Effizienz (EBIT-Marge von 9,8%) und ihrem flexiblen, nur wenig

kapitalintensiven Geschäftsmodell, das ebenfalls viel Spielraum für hohe Dividenden lässt.

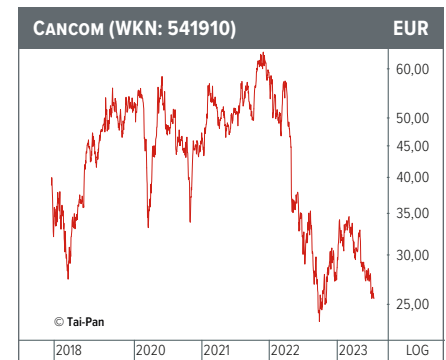
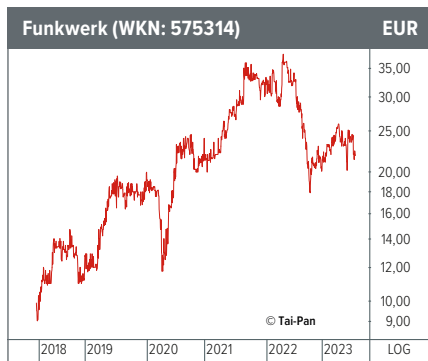
Small-Cap-Perlen

Eine beeindruckende Entwicklung nahm die Gelsenkirchener **Masterflex**. Das Unternehmen stellt mit seinen über 600 Mitarbeitern Schläuche und Verbindungssysteme aus Hightech-Kunststoffen her. Diese werden überall dort benötigt, wo Feststoffe, Gase und Flüssigkeiten transportiert, abgesaugt oder gefördert werden müssen. Zu den Kernbranchen zählen die Luft- und Raumfahrtindustrie, die Medizintechnik und der Bereich der Life Sciences. Als der Vorstand nach Start eines Effizienzprogramms die Rückkehr zu zweistelligen Margen in Aussicht stellte, waren Ukrainekrieg und Inflation noch kein Thema. Umso bemerkenswerter ist es, dass Masterflex schon 2022 eine operative Marge von 11,4%

(Vj.: 7,3%) einführte. Das einst für 2024 ausgegebene Umsatzziel von 100 Mio. EUR wurde ebenfalls früher erreicht. Mit einem starken Jahresauftakt (Umsatz: +15%; EBIT: +35%) legte man zuletzt die Basis für eine Fortsetzung dieser positiven Entwicklung. Dabei berichtete der Konzern über eine sehr dynamische Kundennachfrage aus zahlreichen Schlüsselbranchen – etwa im Luftfahrtgeschäft und aus der Halbleiterindustrie. Der konjunkturelle Einfluss lässt sich gleichwohl nicht vollständig wegdiskutieren. Allerdings scheint dieser in der recht moderaten Bewertung des Small Cap (KGV von zwölf) mehr als ausreichend berücksichtigt zu sein.

Die in Thüringen ansässige **Funkwerk**-Gruppe partizipiert als Spezialist für Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme an der Digitalisierung der Verkehrsinfrastruktur. Ein wichtiges Standbein ist der Zugfunk. Hinzu kommen die Segmente Reisedateninformation und Videosysteme mit den entsprechenden Services. In dieser Nische erzielte der Konzern zeitweise EBIT-Margen von über 20%. Dass die Ergebnisse nun aber das zweite Jahr in Folge trotz höherer Umsätze deutlich rückläufig erwartet werden (EBIT-Prognose: 17 Mio. bis 20 Mio. EUR nach 28,3 Mio. EUR im Jahr 2022), ist auf die hierzulande ausgelaufene Förderung für die Umrüstung des Zugfunks auf

den digitalen GSM-R-Standard zurückzuführen. Allerdings könnte Funkwerk nun in anderen Regionen wie Osteuropa zum Zuge kommen. Ab dem Jahr 2026 soll dann auch schon der 5G-basierte Nachfolger „FRMCS“ ausgerollt werden. Selbst nach der Übernahme der HÖRMANN Kommunikation & Netze GmbH und der Anfang Juli erfolgten Dividendenzahlung (0,50 EUR laufende Dividende plus 1,00 EUR Bonus) ist überdies noch genügend Cash für weiteres anorganisches Wachstum vorhanden – ein idealer Titel für geduldige Langfristanleger.



Unter Wert gehandelt

Eine Reihe an Enttäuschungen mussten Aktionäre des IT-Dienstleisters **CANCOM** in den vergangenen knapp zwei Jahren hinnehmen. Gleich mehrfach wurden die eigenen Ziele verfehlt. Auf ein bestenfalls

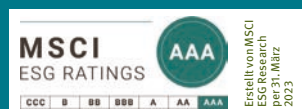
Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

Sie wollen in nachhaltige Infrastruktur-Aktien investieren? BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

- › Strukturelle Wachstumstreiber
- › Robust gegenüber Konjunkturschwankungen
- › 4% Ausschüttungsrendite

Erfahren Sie mehr über diesen nachhaltigen Infrastruktur-Aktienfonds unter www.bantleon.com



Marketing-Anzeige

BANTLEON
Institutional Investing

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, Aegidienorplatz 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 SELECT INFRASTRUCTURE finden Sie unter www.bantleon.com. Der Transparenz Kodex wird gemangt 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.

Bild: © Mihail – stock.adobe.com



Echte Value-Schätze sind nicht immer leicht zu finden

durchwachsenes Jahr 2022 reagierte der Vorstand mit einem Sparprogramm, welches die steigenden Betriebs- und Personalkosten in den kommenden Quartalen abfedern soll. Zunächst werden diese noch die Marge belasten. Grundsätzlich gehört Cancom aber in der DACH-Region zu den führenden IT-Häusern, welche Unternehmen, Behörden und Organisationen bei der digitalen Transformation unterstützen. Zum breit gefächerten Leistungskatalog gehören neben dem Betrieb der IT-Landschaft Dienste aus den Bereichen Cloud Computing, Analytics, IT-Security, Hosting und Beratung. Cancoms starke Position wurde jüngst durch den Zukauf der österreichischen KBC noch einmal ausgebaut. Die neue Tochter erwirtschaftete im vergangenen Jahr einen Umsatz von gut 500 Mio. EUR sowie ein EBITDA von 28 Mio. EUR. In die GuV fließen die KBC-Zahlen ab Juni ein. Da auch nach der Übernahme in der Bilanz noch derart üppige Barmittel schlummerten, beschloss der Vorstand ein Aktienrückkaufprogramm. Bis zu 10% der Aktien sollen über die Börse erworben werden. Neben dem klaren Signal an den Kapi-

talmarkt, dass man die eigene Aktie auf dem aktuellen Niveau für unterbewertet hält, sollte das Programm das Kursrisiko deutlich begrenzen. Gelingt die Integration von KBC, könnte Cancom schon 2024 auf bis zu 2,0 Mrd. EUR Umsatz und eine EBITDA-Marge zwischen 9% und 10% kommen.

Genuss fürs Depot

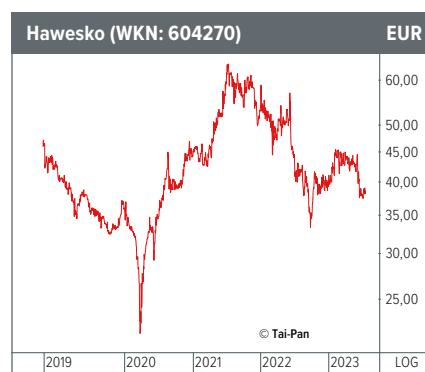
Weinliebhabern wird der Hamburger **Hawesko**-Konzern ein Begriff sein. Als die in Europa führende Handelsgruppe für Premiumweine, Champagner und hochwertige Spirituosen sind die Hanseaten sowohl im Retailgeschäft mit ihren Marken Jacques' und

WEIN & CO als auch im B2B-Segment (Wein Wolf) vertreten. Hinzu kommt das während der Pandemie boomende Online-segment. Dort hat sich erwartungsgemäß schon im letzten Jahr eine Normalisierung eingestellt. Dass der Konzernumsatz insgesamt nahezu stabil blieb, liegt an der starken Erholung der Gastronomieumsätze nach dem Wegfall der Corona-Beschränkungen. Für 2023 erwartet der Vorstand einen ähnlichen Trend. Sinkende Onlineerlöse und eine aufgrund der Inflation stärkere Präferenz zu günstigeren Weinen sollen durch ein stabiles Retailgeschäft und höhere Umsätze mit dem Gast- und Hotelgewerbe ausgeglichen werden. Für das Konzernergebnis könnte es in diesem Szenario auf einen Gewinn auf Vorjahresniveau hinauslaufen. Trotz gewisser Schwankungen zeichnet sich das Geschäft von Hawesko durch eine große Resilienz aus. Die Omnichannel-Aufstellung und die starke Position bei Premiumweinen formen einen Burggraben. Dass der Weinkonsum seit Jahren kontinuierlich zunimmt und man selbst schneller als der Markt wächst, belegt den Erfolg der Strategie. Dank hoher Cashflows gilt man zudem als verlässlicher Dividendenzahler.

Fazit

Der Markt ist bekanntlich nicht immer effizient. Besonders im Small-Cap-Segment begegnet man Unterbewertungen, für die es vielerlei Gründe geben kann. Als Value-Investor lohnt es sich, hier tiefer nach Schätzen zu graben. Allerdings sollte man dafür neben einem Verständnis für das jeweilige Geschäftsmodell auch die nötige Geduld mitbringen – denn manchmal kann es eine ganze Zeit dauern, bis „Mr. Market“ seinen Fehler erkennt und korrigiert. ■

Marcus Wessel



Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2022	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
CANCOM	541910	25,50	991	1.290	1.680	0,86	1,20	1,65	21,3	15,5	1,00	1,00	3,9%
Funkwerk	575314	21,90	177	132	140	2,42	1,40	1,65	15,6	13,3	1,50	0,50	2,3%
Hawesko	604270	38,00	341	671	680	2,85	2,70	2,90	14,1	13,1	1,90	1,90	5,0%
JOST Werke	JST400	49,90	744	1.270	1.340	5,41	6,20	7,00	8,0	7,1	1,40	1,60	3,2%
Masterflex	549293	11,15	107	100	110	0,81	0,92	1,06	12,1	10,5	0,20	0,24	2,2%
Wacker Neuson	WACK01	22,95	1.609	2.250	2.600	2,10	2,75	2,90	8,3	7,9	1,00	1,10	4,8%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista, Finanzen.net, eigene Schätzungen

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am **12. September 2023** im Steigenberger Frankfurter Hof, **Frankfurt am Main**

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › AS Unternehmensgruppe
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › DIC Asset
- › Peach Property Group
- › PORR
- › UBM Development

AGENDA

9:30 – 17:00 Uhr:

- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr:

- › Lunch

ab 17:00 Uhr:

- › Get Together
Riesling Reception

MEDIENPARTNER

- › Börsen-Zeitung
- › Euro am Sonntag
- › Smart Investor
- › GoingPublic Magazin
- › Institutional Investment Real Estate Magazin
- › Börse Online
- › Berlinboxx
- › BOND MAGAZINE

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Interview zu Value

„Ein Schnäppchen, das ein Schnäppchen bleibt, ist kein Schnäppchen“

Smart Investor im Gespräch mit **Georg Geiger**, Vorstand der Value-Holdings AG, über die Tugenden eines Value-Anlegers, die eigene Anlagestrategie und mögliche Fallen beim Value Investing

Smart Investor: Herr Geiger, es scheint, als müsse man als Value-Anleger derzeit besonders viel Geduld mitbringen. Die Märkte werden praktisch nur von weni-



Georg Geiger (Jahrgang 1962) ist Vorstand der Value-Holdings International AG (WKN: 756362). Er war nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und dem Studium der Betriebswirtschaftslehre viele Jahre als Wertpapieranalyst tätig. Bevor er 1992 die Value-Holdings AG gründete und sich anschließend selbstständig machte, leitete er das Aktienresearch im Bankhaus H. Aufhäuser in München. Der Börsengang der Value-Holdings AG erfolgte im Jahr 1999 im Segment m:access (damals Prädikatsmarkt) der Börse München. 2002 legte Geiger den Value-Holdings Deutschland Fund auf. Im Jahr 2008 folgten die Übernahme der damaligen NB Nebenwerte-Beteiligungen AG sowie die Neuausrichtung und Umfirmierung zur Value-Holdings International AG.

gen Titeln nach oben gezogen. Wie verhalten Sie sich in einer solchen Situation?

Geiger: An der Börse gab es diese Zyklen schon immer. Wir machen solche Spielchen – so würde ich das Hochziehen einzelner Marktthemen wie zuletzt KI einmal nennen – ganz bewusst nicht mit. Unsere Erfahrung ist, dass sich gewisse Trends recht schnell totlaufen und daher nur wenige Anleger am Ende damit wirklich Geld verdienen. Hinter uns liegen dagegen zwei recht erfolgreiche Jahre. 2021 war für uns als Value-Investor sogar ein hervorragendes Jahr und auch 2022 können wir mit der Performance sehr zufrieden sein. Wir schauen bei unseren Investments ohnehin nicht auf die nächsten Quartale, sondern auf die kommenden vier bis fünf Jahre.

Smart Investor: Eignet sich Value Investing für jeden, der sein Geld am Aktienmarkt anlegen möchte?

Geiger: Zumindest ist Value Investing für alle interessant, die sich unternehmerisch beteiligen möchten. Leider haben wir in Deutschland keine richtige Aktienkultur. Dabei verfügen wir über eine starke Wirtschaftskraft und einen historisch gewachsenen Mittelstand, dessen Produkte weltweit gefragt sind. NIVEA oder Persil werden von den Konsumenten gerne gekauft, doch wer besitzt schon Anteile an Henkel oder Beiersdorf? Statt an dieser Stärke der deutschen Wirtschaft über Aktien zu partizipieren, betrachten viele die Börse oberflächlich nur als Casino, wo Privatanleger von Profis vermeintlich abgezockt werden.

Smart Investor: Value ist bekanntlich ein weites Feld. Auf welche Ansätze oder

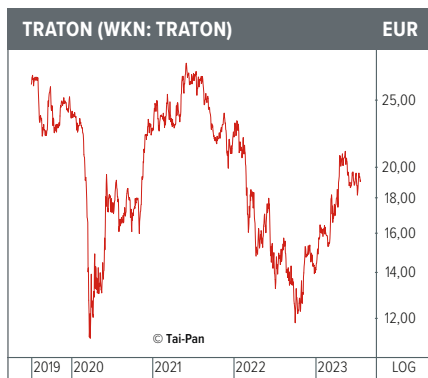
Strategien setzen Sie bei der Value-Holdings AG?

Geiger: Wir richten uns nach der Philosophie „Good people, good business, good price“. Dazu befassen wir uns zunächst intensiv mit dem Geschäftsmodell. Was sind die Treiber der künftigen Entwicklung? Wie sehen die Wettbewerbssituation und die Marktstellung aus? Dafür hören wir uns auch unter den Kunden und Lieferanten um. Erst dann suchen wir das Gespräch mit dem Management. Dieses sollte erfahren sein und unternehmerisch denken. Wenn das alles so weit für uns passt, steigen wir in die Bewertung ein. Dabei ermitteln wir einen aus einem Substanz- und einem Ertragswert zusammengesetzten Fair Value. Dieser ist natürlich immer auch subjektiv. Unternehmen, die an der Börse mit einer Margin of Safety von 30% auf den von uns errechneten Fair Value gehandelt werden, sind als Investment hochinteressant.

Smart Investor: Als Value-Anleger schaut man sich oft gerade dort um, wo andere vielleicht nicht so genau hinsehen. Sind deshalb Nebenwerte für Sie besonders interessant?

Geiger: Das ist ein Grund. Es kommt höchst selten vor, dass ein DAX-Wert eine Margin of Safety von 30% aufweist, ganz einfach, weil sich mit diesem tagtäglich unzählige Analysten und Anleger befassen. Auf der Bilanz-PK eines DAX-Unternehmens sind oft mehr Analysten anwesend als Anleger bei der Hauptversammlung eines Nebenwerts. Dort werden positive Entwicklungen und Weichenstellungen gerne einmal übersehen. Hinzu kommt, dass die manchmal volatilieren

Kursbewegungen bei Small Caps auch Chancen bieten. Wenn z.B. ein Fonds beschließt, sich von einer Aktie zu trennen,



was mit den Fundamentaldaten des Unternehmens nichts zu tun haben muss, kann man in die Kursschwäche antizyklisch eine schöne Position aufbauen.

Smart Investor: Können Sie uns einen Ihrer aktuellen Favoriten etwas näher vorstellen?

Geiger: Da würde ich gerne **TRATON** nennen, die trotz ihrer SDAX-Mitgliedschaft kein klassischer Nebenwert ist. Dies ist eher dem geringen Streubesitz geschuldet. Die Mehrheit an Traton liegt ja weiterhin bei VW, die ihre Lkw-Tochter einst zu 27 EUR an die Börse gebracht hatte. Dabei wollte man die Anteile ursprünglich zu einem deutlich höheren Kurs im Bereich um die 35 EUR platzieren. Heute bekommt man den Titel für rund 18 EUR. Auch wenn Traton bei vielen Kennzahlen nicht an Wettbewerber wie Daimler Truck oder Volvo herankommt, so arbeitet man dort doch mit Akribie an einer besseren Performance. Der frühere Chef von Scania setzt hier viele wichtige Impulse. So werden inzwischen z.B. Scania-Motoren in Navistar-Trucks eingesetzt. Die operative Zusam-

menführung der Marken birgt noch erhebliches Margenpotenzial. Dabei verdient Traton schon heute gut – das zeigt unsere Gewinnschätzung von über 3,00 EUR für das laufende Geschäftsjahr. Das wäre zugleich die Basis für eine erneut attraktive Dividende. Ich kann mir hier durchaus eine Anhebung auf 1,00 EUR vorstellen.

Smart Investor: Hätten Sie noch einen weiteren interessanten Titel für unsere Leser?

Geiger: Die Aktie von **Ringmetall** steht für eine großartige Erfolgsstory, bei der wir von Anfang an dabei waren. Unsere ersten Anteile kauften wir damals noch bei Kursen von unter 1 EUR. Dem Management ist es gelungen, aus dem deutschen Marktführer für Spannringe, der Firma Berger, einen echten Weltmarktführer zu schmieden. Heute kommt die Gesellschaft auf einen Marktanteil zwischen 60% und 70%, und das bei überaus attraktiven Margen. Die Ausweitung des Sortiments über gezielte Akquisitionen in den Bereich Inlinern und Fassverschlussysteme ergibt auf jeden Fall Sinn, da wir es hier mit einem weiterhin sehr fragmentierten Markt zu tun haben, der noch erhebliches Wachstumspotenzial bietet. Die Story ist somit absolut intakt. Man gewinnt Umsatz und Marktanteile hinzu. Der Gewinn der übernommenen Firmen, deren Integration zunächst einmal Geld kostet, wird letztlich dieser Entwicklung folgen. Ringmetall ist damit auch ein gutes Beispiel für unsere langfristige Denkweise. Für uns ist es zweitrangig, dass im laufenden Jahr der Gewinn etwas zurückgehen dürfte. Schon 2024 sollte sich das Bild deutlich aufhellen. 2025 wird Ringmetall dann vermutlich ein neues Rekordergebnis einfahren.

Smart Investor: Manche Aktien können aber auch zu einer „Value Trap“ werden. Wie versuchen Sie, möglichst nicht in eine solche Falle zu tappen?

Geiger: Darum ist es so wichtig, genau hinzusehen, warum bestimmte Unternehmen so niedrig bewertet sind. Ein Schnäppchen, das ein Schnäppchen bleibt, ist kein Schnäppchen. Ich würde hier gerne zwei Beispiele nennen, bei denen wir uns trotz scheinbar günstiger Kennziffern gegen ein Investment entschieden haben. Da wäre zum einen **K+S**, die extrem von den Sanktionen gegen Russland und Belarus profitiert hat. Die Aktie war eine Wette auf den Kalipreis, der nun doch deutlich nachgegeben hat. Auch die Aktie von **HELMA Eigenheimbau** lockte lange mit einem niedrigen KGV und einer hohen Dividende. Inzwischen bewegt man sich durch die Entwicklung der Zinsen und die weggebrochene Nachfrage in einem äußerst schwierigen Umfeld.

Smart Investor: Welche Rolle spielen Dividenden bei Ihren Anlageentscheidungen?

Geiger: Ausschlaggebend ist für uns nicht die Höhe der Dividende, sondern eine konstante, wenn möglich wachsende Ertragskraft. Wie der Gewinn dann am Ende am sinnvollsten verwendet wird, muss die Hauptversammlung von Fall zu Fall entscheiden. So können statt einer hohen Ausschüttung auch Zukunftsinvestitionen, Übernahmen, ein Aktienrückkaufprogramm oder der Abbau von Schulden Vorrang haben. Die Dividendenrendite ist letztlich nur eine von vielen Kennzahlen, die in unser Modell einfließen.

Smart Investor: Herr Geiger, wir bedanken uns vielmals für Ihre spannenden Aussagen zum Thema Value Investing!

Interview: Marcus Wessel

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](https://www.dividenden-alarm.de)



Value-Aktien

Fischen, wo die Fische sind

Auf der Suche nach „alten“ und „neuen“ Value-Titeln

Nach der harten Landung vieler Tech-Highflyer lassen sich zunehmend auch in diesem Segment Value-Perlen finden. Entscheidend ist jedoch, Geschäftsmodelle und deren Treiber zu verstehen und die nach klassischen Bewertungskennzahlen immer noch teuren Aktien nicht sofort zu verwerfen. Und trotzdem spricht auch nichts gegen das exakte Gegenteil: typische Value-Unternehmen, deren Aussichten vom Markt massiv unterschätzt werden und die daher günstig zu haben sind.

Maybe it's day two

Der Tech-Gigant **Amazon.com** gilt zu Recht als eines der Unternehmen, das bei Investoren eine völlig neue Denke etabliert hat. Schließlich hat Ex-CEO Jeff Bezos sein Unternehmen traditionell wenig an klassischen Kennzahlen wie dem Jahresüberschuss ausgerichtet: Sein Fokus lag stets darauf, eine „interne Compounding-Maschine“ zu kreieren, welche die Gewinne aus profitablen Sparten direkt über die Gewinn- und Verlust-Rechnung (in Form von Gehältern, Marketing etc.) in die nächsten unternehmerischen Abenteuer reinvestiert. Genau diese Innovationskultur meint Bezos, wenn er davon spricht, dass Amazon noch immer am ersten Tag seiner Entwicklung stehe („It's still day one“). Nur so konnte das Unternehmen aus seinem Kostenblock für Serverinfrastruktur mit der Sparte Amazon Web Services (AWS) ein hochprofitables Geschäft für Dritte kreieren.

Das Wunderwuzzi-Unternehmen hat zuletzt jedoch auch einige Kratzer abbekommen: Überinvestitionen in der Phase von Corona belasten bis heute, die Marge im Einzelhandelsgeschäft hat sich nahezu aufgelöst, zudem haben die Analysten die Wachstumserwartungen an das Cloudgeschäft AWS deutlich reduziert. Die Aktie notiert auch nach dem Anstieg im laufenden Jahr rund 30% unter dem Allzeithoch. Doch genau dies eröffnet die Chance, ein

großartiges Unternehmen zu einem vernünftigen Preis zu kaufen. Amazon ist der mit Abstand dominante Player im Onlinehandel und kann noch dazu auf eines der besten Logistiknetzwerke zurückgreifen. Die Kunden vertrauen der Marke, was für das Geschäft für Werbung und Plattformdienstleistungen für Dritte enorm förderlich ist. Zudem ergeben Abomodelle (Amazon Prime) einen immer größeren Umsatzanteil. Mittelfristig sollte so ein Ergebnis nach Steuern von knapp 50 Mrd. USD möglich sein.

Die größte Cash Cow im Bezos-Reich ist jedoch das Cloudgeschäft AWS. Amazon ist auch hier der dominante Player; bislang sind zudem lediglich 10% der globalen Rechnerleistung in die Cloud gewandert. Bei einer Marge von 30% dürften hier Ergebnisse von 30 Mrd. USD pro Jahr möglich sein. Insgesamt hat Amazon also eine langfristige Ertragskraft von 80 Mrd. USD im Jahr, ein KGV von 16 basierend auf der heutigen Marktkapitalisierung – nicht teuer für ein Unternehmen dieser Qualität. Ab 2023 dürfte der Free Cashflow wieder ins positive Terrain wechseln und die Geschäfte nach der gigantischen Investitionsphase ab 2020 erstmals wieder skalierbar werden. Mit dem neuen Management rund um Andy Jassy besteht zudem die Möglichkeit, dass Amazon nun tatsächlich vor dem „zweiten Tag“ seiner Geschichte steht ...

Turnaround in unter zwölf Monaten

Dass Erfolg und Misserfolg an der Börse oft nahe beieinanderliegen, konnte das singapurische Unternehmen **SEA** in den letzten Jahren am eigenen Leib erfahren. Bis 2021 galt SEA als heiße Wachstumsstory, ab 2022 eher als chronisch defizitärer Pleitekandidat. Die Aktie korrigierte von in der Spitze 360 auf zuletzt nur noch rund 55 USD – was den visionären CEO Forrest Li jedoch nicht dazu verleitet, den Kopf in den Sand zu stecken. Stattdessen setzte er operativ alle Hebel in Bewegung, um den Cash Burn

zu stoppen und das Heft des Handelns wieder selbst in die Hand zu nehmen. Ein ganzes Jahr früher als noch 2022 prognostiziert erreichten im ersten Quartal 2023 alle drei Sparten des Unternehmens (E-Commerce, Gaming und Zahlungsdienstleistungen) die operative Profitabilität. Der schnelle Turnaround zeigt eindrucksvoll, wie groß der operative Hebel digitaler Geschäftsmodelle in der heutigen Welt sein kann. Schließlich sind der mit Abstand größte Kostenblock der E-Commerce-Plattform Shopee (das südostasiatische Pendant zu Amazon) Marketingkosten zur Kundenakquise sowie Kosten für den Markteintritt in weiteren Ländern, etwa Brasilien; Kosten, die SEA komplett selbst in der Hand hat.

Bis 2021 wäre es wohl ein Fehler gewesen, rein auf Profitabilität zu setzen – schließlich galt es, Marktanteile zu gewinnen und ein Ökosystem von Dauer zu kreieren. Liquidität war in Fülle vorhanden. Warum also nicht die Chancen nutzen, die auf dem Präsentierteller lagen? Für 2025 erwarten die Analysten ein EBITDA von 3,5 Mrd. USD; basierend auf dem zuletzt vollzogenen Strategiewechsel könnte dies jedoch auch deutlich früher erreicht sein. SEA sitzt auf knapp 7 Mrd. USD Cash, 4 Mrd. USD davon werden zur Tilgung ausstehender Wandelanleihen benötigt. Zieht man einen angemessenen Wert für die Gamingsparte (5 Mrd. USD) und das Zahlungsgeschäft (3 Mrd. USD) ab, bewertet der Markt die E-Commerce-Tochter Shopee mit rund 20 Mrd. USD – ein EV/EBITDA-Multiple von unter sechs. Wettbewerber wie Mercado Libre in Südamerika oder Coupang in Südkorea werden doppelt so hoch bewertet. Die Börse preist daher wohl eine mehr als 50%ige Chance des Scheiterns ein. Mit den kommenden Quartalszahlen dürften Investoren diese Einschätzung zunehmend revidieren und die Aktie entsprechend neu bepreisen.

Das nahezu perfekte Ölinvestment

Klassischer Value ist dagegen **Occidental Petroleum**, ein Unternehmen, an dem Warren Buffetts Berkshire Hathaway eine Beteiligung von mittlerweile 25% hält. Die These zu diesem Investment ist simpel: „Es ist das Permian-Becken, es ist einfach so groß“, so Charlie Munger auf der letztjährigen Berkshire-Hauptversammlung. Occidental zählt zu den mit Abstand größten Playern in der Permian-Region im Süden der USA. 2019 finanzierte Buffett mit einem für ihn typischen Vorzugsaktiendeal die Übernahme des Konkurrenten Anadarko durch Occidental. Doch spätestens mit dem Ausbruch von Corona und zeitweise negativen Ölpreisen entpuppte sich dieses Investment als klare Fehlentscheidung. Im Zuge des Ölpreis-Comebacks und bedingt durch die frühzeitige Tilgung der Vorzugsaktien durch Occidental baute Berkshire die Position in der börsennotierten Stammaktie auf. Was hat die beiden Value-Altmeister also zu diesem Investment bewogen? Laut Mohnish Pabrai, selbst eine Value-Legende und gut mit Charlie Munger befreundet, hat Munger ihm einst ein ideales, aber leider unmögliches Investment vorgestellt: Er würde gerne ExxonMobil besitzen, sollte das Management versprechen, alle Capex – d.h. Erweiterungsinvestitionen – einzustellen.

Was bei ExxonMobil unmöglich erscheint, dürfte sich mit Occidental deutlich leichter realisieren lassen – erst recht durch einen beherrschenden Einfluss von Berkshire und einen engen Draht zu CEO Vicki Hollub. Nach einer deutlichen Reduktion der ausstehenden Schulden dürften annähernd 100% des zukünftigen Free Cashflow in Dividenden und Aktienrückkäufe fließen. Aktuell liegt die Free-Cashflow-Rendite bei knapp 15%. Innerhalb von sieben Jahren könnte Occidental bei konstanten Ölpreisen somit den gesamten Börsenwert zu-



rückkaufen. Dazu kommen zwei kostenlose Optionsscheine. Die technologische Entwicklung dürfte laut Munger bei Occidental für eine weitere Ausweitung der Fördermenge sorgen. Parallel treibt Occidental die Entwicklung der Carbon-Capture-Technologie zum Einfangen von CO₂-Emissionen und deren dauerhaften Speicherung voran. Ganz im Stile von Amazons Jeff Bezos könnte sich aus dieser Spielerei eine entscheidende Unternehmenssäule entwickeln.

Renditespritz

Ein kleiner Spaziergang durch München-Schwabing oder andere In-Viertel genügt, um den Erfolg von **Davide Campari-Milano** erfahrbar zu machen. Wo früher Bier getrunken wurde, stehen nun orange glänzende Aperol-Spritz-Gläser mit Eiswürfeln und Orangenscheibe. Dass dieses In-Getränk rund doppelt so teuer ist wie ein kühles Blondes, scheint die Kundschaft nicht zu stören – sondern vielmehr zum Konsum zu animieren. Der Aperitifrend aus Italien ist endgültig auch bei uns angekommen und sorgt für einen nicht enden wollenden Boom für die Produkte des Mailänder Spirituosenkonzerns. Aperol Spritz und der klassische Campari sind die Basis der Getränke. Im Unterschied zu anderen Cocktails lassen sich der Aperol Spritz oder der zunehmend beliebte italienische Drink Negroni allerdings nicht mit Produkten der

Konkurrenz anmischen. Campari definiert also selbst eine ganze Getränkekategorie, und diese wächst aktuell in Europa, zunehmend aber auch in den USA oder in Asien. Der Spritz als Sundowner ist mehr als ein Getränk: Er ist ein Lebensgefühl, das eine junge, gut verdienende Mittelschicht perfekt verkörpert.

Im Gegensatz zu anderen Spirituosen lassen sich die Kräuterliköre von Campari relativ schnell und ohne kapitalintensiven Reifungsprozess produzieren. Das sorgt für im Branchenvergleich überdurchschnittliche Margen. Der Aperol steht mittlerweile für 22% des Gruppenumsatzes – Tendenz steigend. Basierend auf den dahinterliegenden Trends dürfte der Umsatz der Campari Group in den nächsten fünf Jahren rund 10% p.a. zulegen und sich das Ergebnis knapp verdoppeln. Inflation stellt für Campari kein Problem dar; zu gering ist der Materialeinsatz und zu groß die Preissetzungsmacht des Unternehmens. Das Management von Campari hat zudem eine gute Kapitalallokation bewiesen: Aperol selbst kam 2003 durch die Akquisition von Barbero 1891 für lediglich 222 Mio. EUR zum Unternehmen. Auch in den letzten Jahren hatte das Management ein glückliches Händchen bei der Ergänzung des Portfolios. Zwar ist die Aktie mit einem KGV von 32 alles andere als ein offensichtliches Schnäppchen. Setzt sich der Aperol weltweit jedoch nur ansatzweise so gut durch wie hierzulande, wird dieses Unternehmen wie ein Uhrwerk in diese Bewertung hineinwachsen – und seinen Anlegern Rendite mit Spritz bescheren.

Fazit

Anleger sollten fischen, wo die Fische sind – und diese halten sich heute in diversen Teichen auf.

Josef Obermeier

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	Umsatz* 2023e	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Div 2023e	Divrendite
Amazon.com [US] (IK)	906866	116,58	1.196.152	467.257	510.101	-0,25	1,43	-475,0	81,7	0,00	0,0%
SEA-ADRs [SG] (IK)	A2H5LX	55,00	31.172	11.318	12.223	-1,54	2,62	-35,8	21,0	0,00	0,0%
Occidental Petroleum [US] (IK)	851921	54,50	48.600	33.723	25.831	9,35	4,65	5,8	11,7	0,69	1,3%
Davide Campari-Milano [IT]	A2P8B7	12,42	13.911	2.698	2.999	0,34	0,39	36,5	31,8	0,07	0,6%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: TIKR, S&P Capital IQ

Deep Value

Superschnäppchen in exotischen Märkten

In Nischenmärkten tummeln sich echte Value-Perlen – wir stellen einige solche Aktien abseits der bekannten Mainstreambörsen vor

Dessous aus Osteuropa

Auf der Suche nach unterbewerteten Aktien führt uns die erste Station auf unserer Reise rund um den Globus nach Estland: Dort hat die **Silvano Fashion Group** ihren offiziellen Firmensitz. Ein echter Exot ist das Unternehmen durch den Umstand, dass sich die komplette Produktion und das moderne Logistikzentrum in Weißrussland befinden. Dort werden Dessous und Bademoden für 680 Boutiquen in 23 Ländern produziert. Der Großteil der Vertriebsstellen wird in einer Art Franchisesystem betrieben, was den Kapitalbedarf des Unternehmens minimiert. Kritisch ist, dass etwa 65% des Umsatzes aus Russland kommen, wo „Milavitsa“ – Silvanos wichtigstes Modelabel – Marktführer ist.

Aufgrund des Klumpenrisikos, das Russland darstellt, ist Silvano natürlich vom Markt brutal abgestraft worden. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Geschäft in Russland noch nicht von den westlichen Sanktionen betroffen ist – und vermutlich auch in Zukunft kein bevorzugtes Ziel sein wird. Mehr noch: Im Jahr 2022 konnten die Umsätze in Russland um 30% gesteigert werden, im zweitwichtigsten Markt, Weißrussland, immerhin noch um 15%. Sexy sind nicht nur die Produkte, sondern vor allem auch die Bewertungskennziffern von Silvano. Bei einer Marktkapitalisierung von 40 Mio. EUR betrug der Cashbestand 27 Mio. EUR und das gesamte Eigenkapital lag bei 65 Mio. EUR. Im Jahr 2022 wurden über 12 Mio. EUR verdient, was einem KGV

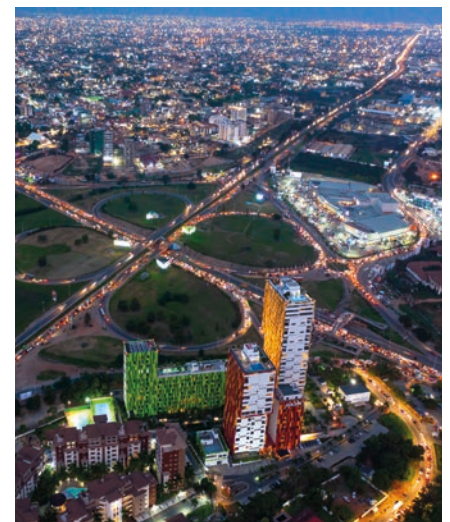


von rund 3,5 entspricht. Die Bruttomarge liegt bei sagenhaften 70%. Die Nettogewinnmarge ist sogar viermal so hoch wie bei westlichen Wettbewerbern, etwa Bath & Body Works, der Muttergesellschaft von Victorias Secret. Die hohe Rentabilität kombiniert mit einer starken Bilanz und einer günstigen Bewertung machen Silvano zu einer echten Value-Perle. Als positiver Katalysator könnte die Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen im nächsten Jahr wirken. Diese wurden zuerst aufgrund der Unsicherheit rund um das Coronavirus, später dann aufgrund des Ukrainekriegs vorläufig ausgesetzt.

Eine Bank ist Westafrika

Die **Guaranty Trust Bank** aus Nigeria wurde unseren Lesern bereits vor über zehn Jahren das erste Mal vorgestellt. Seitdem ist das Institut trotz widrigster politischer Umstände gewachsen und hat seine Gewinne vervielfacht. Neben der Fantasie, die sich dadurch ergibt, dass erst ein kleiner Teil der inzwischen 210 Millionen Einwohner Nigerias ein Bankkonto besitzt,

hat Guaranty in den letzten Jahren auch Filialen in Nachbarländern wie der Elfenbeinküste, Ghana, Sierra Leone und Liberia eröffnet. An der in Ostafrika aktiven Fina Bank Group wurde eine Beteiligung erworben. Im Aktienkurs von Guaranty haben sich diese Erfolge aber bisher nicht niedergeschlagen. Vielmehr ist der Gewinnmultiplikator von etwa 16 im Jahr 2010 auf unter drei im Jahr 2022 geschrumpft. Dies dürfte weniger mit eingetrübten Aussichten, sondern vielmehr mit einem generellen negativen Sentiment für Emerging Markets in den letzten zehn Jahren zu tun haben. Die Geschichte zeigt aber, dass sich solche Trends immer wieder umkehren, vor allem dann, wenn die Bewertungen extreme Tiefs erreicht haben. Nigeria hat im Juni seine Währung um 40% abgewertet, was dieses Jahr das US-Dollar-Ergebnis im



Ghanas Hauptstadt Accra von oben

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!**

AKTUELLE AKTION 0,- €

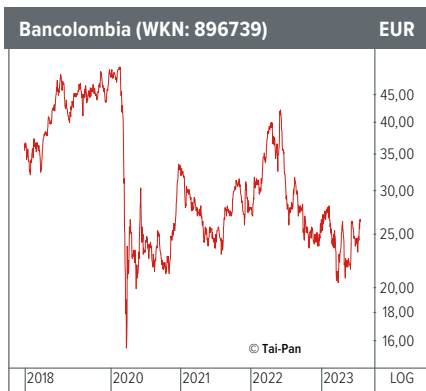


Normalerweise kostet alleine schon eines der E-Books 10,00 €. Dank der Unterstützung unseres Sponsors WH Selfinvest, kostet das nicht mal das ganze Paket - mit insg. 4- Ebooks, einem Workshop, einem Magazin und einem Börsenbrief.

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!



Vergleich zum Vorjahr belasten dürfte. Mittel- bis langfristig ist die Freigabe des Wechselkurses aber positiv zu werten und dürfte der nigerianischen Wirtschaft einen Schub geben. In den letzten Jahren hat Guaranty seine Anleger stets mit zweifeligen Dividendenrenditen erfreut.

Partizipieren an Kolumbiens Boom

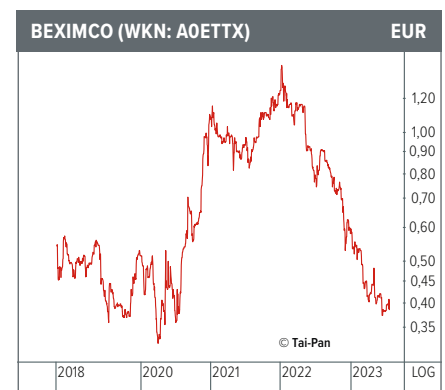
Noch in den 1980er- und 1990er-Jahren hat Kolumbien nur durch Probleme mit Drogenkartellen und marxistischen Rebellen für Schlagzeilen gesorgt. Doch seit einiger Zeit hat sich der Pulverdampf ver-

kommen möchten und ihren Lebensabend in Süd- und Mittelamerika verbringen. Die größte kolumbianische Bank, **Bancolombia**, ist eine Möglichkeit, von diesem Trend zu profitieren. Bancolombia hat das positive Makroumfeld genutzt, um stetig seine Gewinne zu steigern und seine Marktstellung auszubauen. Lediglich in einem der letzten 15 Jahre gelang es aufgrund von Sonderabschreibungen nicht, das Eigenkapital zu steigern. Obwohl Bancolombia üppige Dividenden ausschüttet, konnten Zukäufe in Lateinamerika und der Karibik getätigt werden. In Ländern wie El Salvador, Guatemala und Panama verfügt man über signifikante Marktanteile. Da die Gesamtverschuldung von Staat, Unternehmen und Privathaushalten deutlich unter derjenigen der entwickelten Staaten liegt, ergibt sich auch in Zukunft noch Potenzial für starkes Kreditwachstum.

Pharmaaktie aus Bangladesch

Der indische Subkontinent ist nicht für seine günstigen Bewertungen bekannt. Eine Ausnahme bildet Bangladesch. In

dem überbevölkerten Land, in dem sich inzwischen über 170 Millionen Menschen auf 40% der Fläche Deutschlands drängeln, gibt es eine im Westen börsennotierte Gesellschaft, die derzeit auch noch günstig zu haben ist. Dabei handelt es sich um das Pharmaunternehmen **BEXIMCO**. Dieses hat über 300 verschiedene Medikamente auf dem Markt, mit denen es einen Umsatz von ca. 300 Mio. USD erzielt; zudem verfügt es über eine gut gefüllte Entwicklungspipeline. Zwar exportiert Beximco auch in die USA und andere Staaten, der



Heimatmarkt macht mit 92% Anteil aber klar den Löwenanteil des Umsatzes aus. Neben der günstigen Bewertung ist der Pharmamarkt in Bangladesch auch der Treiber hinter einer möglichen Neubewertung. In Bangladesch liegt der Anteil der Gesundheitsausgaben am BIP immer noch bei nur 2,6%. Interessanterweise geht dieser Anteil derzeit sogar noch zurück, da das BIP schneller wächst als die Gesundheitsausgaben. Zum Vergleich: In den USA liegt der Anteil bei 18,3% und nimmt pro Jahr um etwa einen Prozentpunkt zu. Die Ausgaben in absoluten Zahlen liegen in den USA pro Kopf sogar 200-mal so hoch wie in Ban-

Bild: © Syed Raju Ahmed – stock.adobe.com



Nicht nur die farbenfrohen Fischerboote vermitteln in Bangladesch Aufbruchsstimmung

zogen. Zwar treiben noch immer vereinzelt Guerillas ihr Unwesen, doch müssen sich diese nun in immer entlegene Gebiete im Dschungel oder im Gebirge zurückziehen. In den Städten dagegen sinkt die Kriminalität und es entfaltet sich ein bescheidener Wirtschaftsaufschwung. In den letzten Jahren kam in Städten wie Bogota oder Medellín noch ein Immobilienboom dazu, da immer mehr US-Amerikaner den hohen Lebenshaltungskosten in ihrer Heimat ent-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
Silvano Fashion Group [EE]	A0DKXK	1,14	0,04	0,30	0,35	3,8	3,3	-	-
GT Bank [US]	A3CTGN	2,22	1,25	0,70	0,45	3,2	4,9	0,30	13,5%
Bancolombia [CO]	896739	26,60	6,38	6,40	7,00	4,2	3,8	2,50	9,4%
Beximco [BD]	A0ETTX	0,39	0,17	0,08	0,09	4,9	4,3	0,03	7,7%
Gem Diamonds [VG]	A0MK5R	0,21	0,03	0,07	0,08	3,0	2,6	0,03	12,9%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR;

Quellen: onvista, yahoofinance, boersen-zeitung.de



Die kolumbianische Millionenstadt Medellín ist weltweit durch ihr berühmtes Drogenkartell bekannt

gladesch. Sowohl die absoluten als auch die relativen Zahlen dürften das zukünftige Wachstum des Gesundheitssektors in den USA und anderen westlichen Staaten begrenzen. Betrachtet man die Wirtschaftsleistung in Bangladesch pro Kopf, die sich in den letzten 20 Jahren verfünffacht hat, oder die Lebenserwartung, die von 43 Jahren in den 1970ern auf nun 73 gestiegen ist, ist langfristig ein erhebliches Aufholpotenzial für Entwicklungsländer wie Bangladesch erkennbar.

Diamanten im Süden Afrikas

Die Anlageklasse der Diamantenproduzenten hat die letzten 15 Jahre kontinuierlich enttäuscht. Auch **Gem Diamonds** ist keine Ausnahme. Seit den Hochs vor der Finanzkrise hat das Papier 98% seines Werts abgegeben. Inzwischen dürfte Gem Diamonds, das Minen in Lesotho und Botswana betreibt, aber einen Boden erreicht haben. Die Marktkapitalisierung liegt nur noch bei 30 Mio. EUR. Das entspricht gerade einmal einem Zehntel des Buchwerts und ergibt ein 2022er-KGV von drei. Einige Fantasie besteht durch die besondere Geologie der Letšeng Mine in Lesotho. Dort werden immer wieder Riesendiamanten entdeckt. Erst im Juni wurde ein gelber 170-Karäter gefunden. Je nach Reinheit und Beschaffenheit gehen solche Diamanten für bis zu 10 Mio. EUR über den Tisch. In den letzten beiden Jahren wurden zweistellige Ausschüttungen überweisen, heuer wurde die Dividende jedoch aufgrund einer geplanten Erweiterung der Letšeng Mine ausgesetzt.

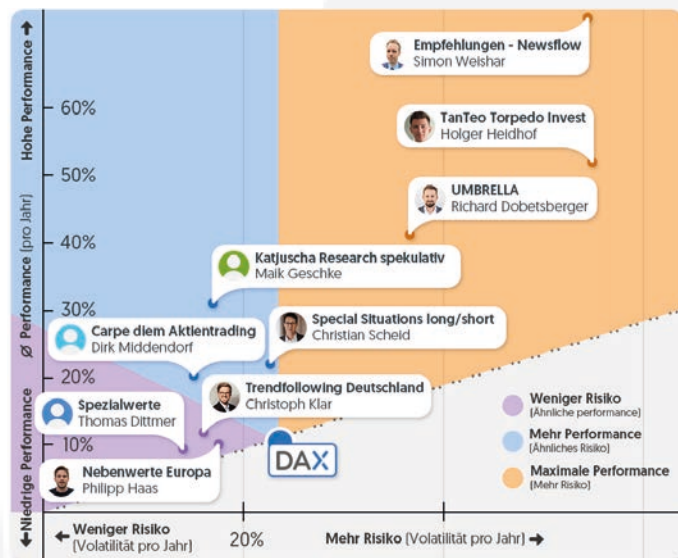
Fazit

Nach fast 15 Jahren Underperformance gegenüber dem US-Aktienmarkt findet man in exotischen Märkten teilweise stark unterbewertete Perlen, die oft sogar noch mit einer intakten Wachstumsstory aufwarten können. Anleger sollten sich natürlich darüber im Klaren sein, dass einige der vorgestellten Aktien spezifische Länderrisiken aufweisen.

Thomas Steinhauser

Besser als der Index?

Entdecke 3 Wege, den DAX zu schlagen



Vom Rohrkrepierer zum Highflyer:

Der DAX hat seit seinem Tief im Oktober letzten Jahres fast 34 Prozent zugelegt. Und in diesem Zeitraum sogar den Nasdaq 100 geschlagen. Fun Fact: Auf 3-Jahres-Sicht kommt das deutsche Börsenbarometer auf fast exakt denselben Zugewinn. Das muss deutlich besser gehen - und tut es auch. Das beweisen die wikifolio Trader.



Hier gehts zum ganzen Artikel

Die Performance der wikifolios sowie der jeweiligen wikifolio-Zertifikate bezieht sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Der Inhalt dieser Seite stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

wikifolio
Smarter handeln

Und die Performance der Trader 1:1 ins eigene Depot holen

BÖRSE ONLINE
BESTE SOCIAL TRADING PLATTFORM
DKI!
Ausgabe 18/2022
3 Anbieter im Vergleich.
Bestnote wurde 2 x vergeben.

Geopolitik

Wirtschaftssanktionen – ein stumpfes Schwert

Nicholas Mulder schreibt über „The Economic Weapon“ und ihre unbeabsichtigten Nebenwirkungen

In der Diskussion über die Sanktionen des Westens gegen Russland wird häufig auf ein Buch verwiesen, das bislang nicht auf Deutsch erschienen ist: „The Economic Weapon – The Rise of Sanctions as a Tool of Modern War“ von Nicholas Mulder. Wir haben das Werk des niederländischen Historikers gelesen. Fazit: sehr lehrreich.

Um das Ergebnis der von Mulder akribisch zusammengetragenen historischen Details vorwegzunehmen: Die meisten Wirtschaftssanktionen haben ihr Ziel nicht erreicht. Bei einigen war der Schaden sogar größer als der Nutzen. Sanktionen waren in den letzten 100 Jahren auch stets Gegenstand ideologischer Kontroversen, wobei interessanterweise Liberale und Linke häufiger für Sanktionen waren und Konservative eher dagegen. Mulder unterscheidet in seiner Schlussbetrachtung deshalb auch deutlich zwischen (frei ins Deutsche übersetzt) „gut“ und „gut gemeint“.

Die (Un-)Logik eines Wirtschaftskriegs

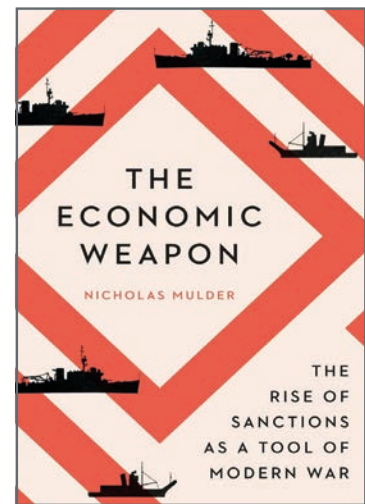
Um die (Un-)Logik eines Wirtschaftskriegs zu verstehen, ist der Rekurs auf das 19. Jahrhundert hilfreich – eine Zeit, in der vom Staat erzwungene Sanktionen völlig undenkbar waren. Mulders Erkenntnisse decken sich hier mit denen der Österreichischen Schule. 1840 bis 1914 war „die erste Ära der Globalisierung“, eine Zeit von Fortschritt und wirtschaftlicher Prosperität. Die Voraussetzung: Schutz privaten Eigentums vor staatlichen Zwangsmaßnahmen. Noch am Anfang des 20. Jahrhunderts glaubte man, dass die globale Verflechtung der Wirtschaft den besten Schutz vor Kriegen bietet. Jede Kriegshandlung wäre kontraproduktiv,

denn man würde sich dabei auch immer selbst schaden – und nicht nur dem „Feind“.

Interessant ist ebenso, dass auch der Goldstandard, der im Währungssystem des 19. und frühen 20. Jahrhunderts noch weitverbreitet war, größere Wirtschaftssanktionen verhinderte. Die Kosten wären schnell so hoch, dass sich eine an Gold gebundene Währung nicht mehr aufrechterhalten ließe. So musste Großbritannien in den frühen 1930er-Jahren auf Sanktionen gegen Hitler-Deutschland verzichten, weil dieses als Reaktion darauf die Zinszahlung auf die Kredite britischer Banken eingestellt hätte. Dies wiederum hätte eine Liquiditätskrise und einen Crash an der City of London ausgelöst. Heute würde die Bank of England dieses Problem mit frisch gedrucktem Geld lösen. Nach damaligem Verständnis war das nicht möglich.

Sanktionen – geboren im Ersten Weltkrieg

Wirtschaftssanktionen lassen sich zurückverfolgen bis zu Thukydides und dem Jahr 432 vor unserer Zeitrechnung, als Athen im Peloponnesischen Krieg einen Bann gegen die Händler des griechischen Hafens Megara erließ. Die modernen Sanktionen wurden geboren im Ersten Weltkrieg. Um einen erneuten Krieg zu verhindern und eine „regelbasierte Ordnung“ aufrechtzuerhalten, forderten Politiker der Siegermächte England und Frankreich einen Mechanismus, der – nach dem Vorbild der Seeblockade gegen Deutschland – Sanktionen gegen „Aggressoren“ ermöglicht. Diese Sanktionen wurden 1919 als Artikel 16 des Völkerbunds beschlossen. Das konnten Handelsbeschränkungen sein, aber – oft



„The Economic Weapon – The Rise of Sanctions as a Tool of Modern War“ von Nicholas Mulder; Yale University Press; 436 Seiten; 16,00 EUR

noch wirkungsvoller – auch der Ausschluss aus dem internationalen Finanzsystem.

Die neue Sanktionswaffe wurde in den 1920er-Jahren gerade viermal angewandt: gegen Jugoslawien und Griechenland, um Grenzkriege auf dem Balkan zu verhindern, und als Willkürmaßnahme gegen die Sowjetunion und Ungarn, deren einzige „Aggression“ darin bestand, bolschewistische Regierungen zu haben. Die Jahre 1936 bis 1939 stehen unter der Überschrift „blockade-phobia“; ein Wort, das sich schlecht ins Deutsche übersetzen lässt. Deutschland, Japan und Italien, die „revisionistischen“ Mächte im Zweiten Weltkrieg, hatten bereits eine „Phobie“ gegen Sanktionen entwickelt und planten deshalb in Richtung Autarkie. Ob der durch die Alliierten immer weiter verschärfte Rohstoffboykott vor und im Zweiten Weltkrieg

sinnvoll war, stellt der Autor infrage. Die von der Lieferung von Öl, wichtigen Metallen und Nahrungsmittelimporten abgeschnittenen Nationen reagierten immer panischer und aggressiver. Leidtragende waren die Menschen in den besetzten Gebieten und die eigene Bevölkerung, die an Hunger und Mangel litt, denn die Versorgung der Truppen hatte höchste Priorität. Bei den Sanktionen der USA seit den 1930er-Jahren gegen Japan ist das gut belegt.

Artikel 16 des Völkerbunds sah jedoch auch „positive Sanktionen“ vor: Wirtschafts- und Militärhilfe. Im Rahmen des Lend-Lease-Programms der USA erhielt die Sowjetunion im Zweiten Weltkrieg über 400.000 Motorfahrzeuge, 1,75 Mio. Tonnen Nahrungsmittel, 2,6 Mio. Tonnen Öl und 53% der schweren Munition. Die Lend-Lease-Mittel beliefen sich auf insgesamt 48 Mrd. USD (damals eine gigantische Summe), verteilt auf über 30 Nationen. Durch das mit Krediten finanzierte Ankurbeln der Rüstungsproduktion gewannen die USA international an Einfluss. Betrachtet man dies als keynesianisches Wirtschaftsprogramm, arbeiteten sich die USA so aus der Großen Depression.

Am Ende des Zweiten Weltkriegs klingt Mulders Geschichtsschreibung der Sanktionen aus. Im nur siebenseitigen Schlusskapitel kommt er zu der ernüchternden

Erkenntnis, dass Sanktionen (oder deren Androhung) nur gegen kleine, schwache Länder Wirkung zeigen (Jugoslawien, Griechenland), gegen große Länder aber nur wenig. Auch der psychologische Faktor wird unterschätzt: Das sozialistische Kuba existiert seit Jahrzehnten trotz der Blockade durch die USA.

Exponentieller Anstieg, „humanitärer Alptraum“

Mit dem Aufstieg der USA als Hegemonialmacht wurde die Anwendung von Sanktionen zur Normalität; auch deren Ziele wurden immer mehr ausgeweitet. Sanktionen wie gegen Irak oder Iran wurden zu „humanitären Alpträumen“, die durch Hunger und Krankheiten Hunderttausenden das Leben kosteten. Nach einer Schätzung der UN lebte im Jahr 2015 ein Drittel der Weltbevölkerung in Ländern, die unter US-Sanktionen litten. In den letzten 30 Jahren ist die Zahl der von den USA verhängten Sanktionen exponentiell gestiegen. Mulder: „Die Anwendung von Sanktionen verdoppelte sich in den 1990er- und 2000er-Jahren im Vergleich zur Periode 1985 bis 1995; bis in die 2010er-Jahre hatte sie sich erneut verdoppelt.“ Während der Periode von 1985 bis 1995, einer Zeit relativer Stärke des Westens, lag die Chance, dass Sanktionen erfolgreich waren, immerhin bei 35% bis 40%, bis 2016 fiel sie unter 20%. Während die Anwendung von Sanktio-



Nicholas Mulder ist ein niederländischer Historiker und lehrt derzeit an der Cornell University, New York, moderne europäische Geschichte.

Bildquelle: Cornell University

nen zunahm, gingen deren Erfolgsaussichten immer mehr zurück.

Schlussfolgerungen zu den Sanktionen des Westens gegen Russland bleiben dem Leser überlassen. Bei Redaktionsschluss dieses im Jahr 2022 erschienenen Buchs war der Ukrainekrieg nicht absehbar, auch nicht diese drastischen Maßnahmen des Westens – und vor allem nicht das Antisanktionsbündnis des Globalen Südens (siehe hierzu auch S. 26, 48 und 50).

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kuno Vollet | Balance | 18 Exemplare

11 kg Feinsilber

Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.

Mehr Skulpturen aus Feinsilber: www.BullionArt.de | silber@bullion-art.de | Telefon: 089 335501

Politik & Gesellschaft

Deutscher Arbeitsmarkt im Umbruch

Seit Jahren werden Leistungsbereite geradezu bestraft – jetzt zeigen sich die Folgen



Bild: © gemeracom – stock.adobe.com

Das Blatt hat sich gewendet, die Zahl der Arbeitslosen steigt

Jahrelang war der Arbeitsmarkt in Deutschland überraschend robust. Auch die Schocks des Jahres 2022 – Ukrainekrieg, Inflation, drastisch verteuerte Energie – blieben zunächst ohne Auswirkung auf die Beschäftigung. Nun hat sich das Blatt gewendet: Die Beschäftigung erhöht sich nicht mehr, es gibt weniger offenen Stellen und die Zahl der Arbeitslosen steigt seit gut einem Jahr saisonbereinigt langsam an. Die Politik zeigt noch kaum Problembewusstsein.

25% aller Viertklässler können kaum schreiben

Mancher hat sich Anfang des Jahres die Augen gerieben. Drastisch verschlechterte Konjunkturaussichten, hohe Energiepreise, ein seit Sommer 2022 um über 22% erhöhter Mindestlohn, dazu ab Jahresbeginn das sogenannte Bürgergeld, mit dem ein Teil der erfolgreichen Arbeitsmarktreformen vor gut 20 Jahren wieder einkassiert wurde – und doch: Die Beschäftigung stieg und stieg. Allerdings vollziehen sich auch am Arbeitsmarkt schon seit bald zehn Jahren gleichsam tektonische Verschiebungen: Millionen Zuwanderer sind neu in Beschäftigung gekommen, während unter

der einheimischen Bevölkerung geburtenstarke Jahrgänge in Rente gehen und weit kleinere Jahrgänge nachrücken. Zahlenmäßig hat sich das in etwa kompensiert und große Integrationsprobleme überdeckt. Nun sind sie mit hartnäckiger Clankriminalität und unschönen Szenen in Freibädern wieder sichtbar geworden. Krawalle wie in Frankreich hatten wir noch nicht, aber man kann sich schon wundern, wie bedenkenlos die Bundesregierung angesichts dieser Herausforderungen auf noch mehr Zuwanderung setzt. Wenn heute sage und schreibe 25% aller Viertklässler nicht mehr richtig lesen und schreiben können, dann hat das natürlich mit Migration zu tun. Die Folgen für den Arbeitsmarkt kommen mit Verzögerung, aber umso sicherer: Viele dieser schwachen Schüler werden keine Berufsausbildung schaffen. Schon jetzt sind die vielen in den Arbeitsmarkt integrierten Zuwanderer im Schnitt um einiges weniger qualifiziert als die einheimische Bevölkerung. Und so hat die massive Zuwanderung das Problem des Fachkräftemangels bisher keineswegs verringert, geschweige denn gelöst.

Der Arbeitsmarkt ist nicht im Fokus der Politik

Dass die neuen Belastungen des Jahres 2022 am Arbeitsmarkt bisher kaum Spuren hinterlassen haben, hat eine klare Ursache: Die deutsche Wirtschaft saß vor einem Jahr noch auf einem dicken Auftragspolster, das auch bei höherem Mindestlohn und rekordhohen Energiepreisen zunächst einmal angearbeitet werden musste. Ohnehin reagiert der Arbeitsmarkt nur mit Verzögerung auf Konjunkturschwankungen: Ein beginnender Abschwung führt keineswegs sofort zu weniger Beschäftigung, das verhindert schon der Kündigungsschutz. In Zeiten des Facharbeitermangels versuchen Firmen auch bei schlechterer Auftragslage, ihre Belegschaften möglichst zu halten. Dies führt dazu, dass der Arbeitsmarkt zurzeit deutlich solider aussieht, als er ist, und seine Belastbarkeit von den Verantwortlichen derzeit offensichtlich überschätzt wird. Bei jeder großen und kleinen Maßnahme lässt die Bundesregierung heute genau prüfen, welche Auswirkung sie auf die Freisetzung von CO₂ haben könnte. Von einer vergleichbaren Achtsamkeit mit Blick auf den Arbeitsmarkt ist wenig zu sehen. An drei Beispielen sei

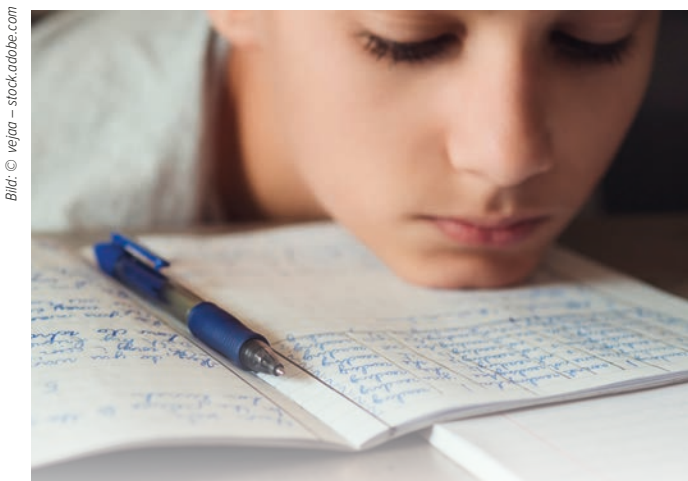


Bild: © vejaa – stock.adobe.com

Das deutsche Bildungssystem steckt in einer schweren Krise

das aufgezeigt: an der „Rente mit 63“, an der – seit vielen Jahren unterlassenen – deutlichen Senkung der Einkommensteuer und an den aktuellen Bemühungen um ein Gebäudeenergiegesetz.

1) Seit Mitte 2014 können langjährig Versicherte abschlagsfrei mit 63 Jahren in Rente gehen. Der Sachverständigenrat hat das zu Recht kritisiert als zusätzliche Belastung der jüngeren Generation und als Fehlanreiz, weil doch klar ist, dass mit steigender Lebenserwartung auch die Lebensarbeitszeit steigen muss. Nun hat die Bundesregierung natürlich prüfen lassen, welche Kosten die Rente mit 63 in Form höherer Ausgaben und geringerer Beitragseinnahmen der zusätzlichen Frührentner für die Rentenkasse hat. Doch leider ist das gesamtwirtschaftlich gesehen nur die halbe Rechnung: In Zeiten des Fachkräftemangels bedeutet ein solches Gesetz, dass viele Firmen weniger Aufträge annehmen können und dass viele Produkte (zusätzlich) teurer werden, weil die darin enthaltenen qualifizierten Arbeitsleistungen noch knapper und damit teurer werden. Die verlorenen Umsätze wiederum führen zu geringeren Staatseinnahmen weit über den Kreis derer hinaus, die nun früher in Rente gehen. Dazu kommt der Effekt der Demotivation der Jüngeren: Sie wissen, dass sie eine soziale Wohltat zu finanzieren haben, die sie selbst nicht bekommen werden. Motivierend ist das nicht.

Bild: © Africa Studio – stock.adobe.com



Kaum Lösungsansätze – verstärkte Nachfrage im Pflegebereich trifft auf mangelndes Fachpersonal

2) Ähnliches gilt für die eigentlich seit Jahren fällige Senkung der Einkommensteuer. Zwar ist Anfang 2021 endlich der Solidaritätszuschlag für die meisten Lohn- und Einkommensteuerzahler entfallen – aber eine große Steuerreform, die den Bürgern auch nur die heimlichen Steuererhöhungen der vergangenen Jahre zurückgeben würde, lässt weiterhin auf sich warten. Die Progression bringt es mit sich, dass die Steuerlast auch dann wächst, wenn die Gehälter nur nominal steigen. Das ist laufend der Fall, infolge der Inflation sogar mehr denn je. Zweifellos wäre es richtig, diese heimlichen Steuererhöhungen dem Bürger in regelmäßigen Abständen zurückzugeben, statt sie still und leise immer höher zu besteuern. Deutschland ist heute nicht nur das Land mit den (nahezu) höchsten Energiepreisen der Welt, sondern auch eines der Länder mit der höchsten Abgabenlast. Wer

**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



Die Heizkostenproblematik schwelt weiter und dürfte sich im kommenden Winter wieder entzünden

gut verdient, muss in Deutschland etwa 50% seines Bruttoeinkommens in Form von Steuern und Abgaben dem Staat überlassen, in den USA nur ca. 20%. Zwar ist dafür die deutsche Infrastruktur in einem besseren Zustand, aber eben bei Weitem nicht in dem Maße, das diesen Unterschied rechtfertigen würde. Die direkte Folge: Leistungsträger emigrieren oder werden demotiviert. Die Politik verdrängt das Problem seit Jahren, zuletzt beim Fachkräftezuwanderungsgesetz. Dass Deutschland im globalen Wettbewerb um Leistungsträger immer öfter den Kürzeren zieht, ist ja nicht die Folge der Schwierigkeit der deutschen Sprache – weit über 20 Millionen Menschen seit den 1960er-Jahren haben sich davon nicht abhalten lassen –, sondern schlicht die Folge der massiven Belastung der Leistungsträger mit Steuern und Sozialabgaben. In der Debatte um das neue Gesetz war davon wenig die Rede, obwohl es ein ganz maßgeblicher Faktor für die Zukunft des Arbeitsmarkts ist.

3) Ein ähnliches Bild beim Gebäudeenergiegesetz. Daran wird vieles moniert, von der politischen Kommunikation bis zur Frage, ob es rein klimapolitisch richtig ist, ausgerechnet an den bereits ziemlich effizient beheizten Gebäuden in Deutschland mit teuren Maßnahmen weitere CO₂-Freisetzungen vermeiden zu wollen. Über beides wird viel diskutiert, über die Auswirkungen des Gesetzes auf Arbeitsmarkt und Beschäftigung weit weniger. Es verblüfft schon, dass der zuständige Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck gar nicht berücksichtigt zu haben scheint, wie viele Zigarettausend Heizungsbauer für ein paar wenige Jahre benötigt würden, um in so kurzer Zeit Millionen Gebäude in Deutschland wie vorgesehen umzurüsten. In seinem Ministerium scheint man zwar zu wissen, welcher enormer Aufwand hier den Hausbesitzern und dann auch Mietern abverlangt werden soll, doch auch diese Rechnung ist unvollständig. Sicher ist: Dieses Gesetz könnte (und würde in seiner ursprünglich geplanten Form sicher) zu massiven Wertverschiebungen der Immobilien führen. Häuser, die die neuen Vorgaben erfüllen, stehen auf der Gewinnerseite, während Millionen Immobilien mit der „falschen“ Heizung, insbesondere in Regionen mit weniger Kaufkraft und geringerem Mietniveau, kaum rentabel zu sanieren sind und folglich entwertet würden. Das hat Folgen für den Arbeitsmarkt, die die Politik ignoriert. Gut beleihbare Immobilien sind ein Eckpfeiler der Finanzierung des

gewerblichen Mittelstands. Eine Politik, die die Immobilienwerte einbrechen lässt, trifft die Investitionsfähigkeit der kleinen und mittleren Unternehmen an einem empfindlichen Punkt – und das am meisten in Regionen, wo es darauf besonders ankäme. Außerdem belastet es die Gesamtwirtschaft, wenn den privaten Haushalten durch überzogene Klimaschutzmaßnahmen noch mehr Kaufkraft entzogen wird. Beide Effekte haben eine Demotivation zur Folge: Wer viel gearbeitet hat, um eine Immobilie zu erwerben, und nun sehen muss, dass ein einziges verkorkstes Gesetz ausreicht, um seine gesamte Wirtschaftlichkeitsrechnung zu durchkreuzen, wird nicht gerade zu weiteren Anstrengungen ermutigt – und seine Nachbarn, die das Debakel mit ansehen müssen, genauso wenig.



Die Politik bestraft die Fleißigen – der Bürger zieht die Konsequenz.

Fazit

In der Summe führen solche Entscheidungen der Politik zu genau der Entwicklung, die seit ein paar Jahren in vielen Formen zu beobachten ist. Vornehm ist die Rede davon, dass sich die sogenannte Work-Life-Balance zahlreicher Menschen verschoben hätte. Das Phänomen hat viele Formen: Während Teilzeitarbeit und Frühverrentung zunehmen, scheuen immer mehr begabte junge Menschen fordernde Ausbildungen und Berufe – oder sie gehen dafür ins Ausland. Die Krankenstände steigen, dafür sinkt die Bereitschaft, als Selbstständiger Risiken einzugehen und sich hart ins Zeug zu legen. In den USA wird das alles unter der Überschrift „the big quit“ schon seit dem Jahr 2020 intensiv diskutiert. Das Phänomen ist ein massives Problem für alle davon betroffenen Industrieländer, darunter Deutschland. Es wäre aber falsch, einfach abnehmenden Fleiß zu beklagen. Die Entwicklung ist nicht vom Himmel gefallen; vielmehr hat die Politik schon seit Jahren immer neue Signale gesetzt, die die Leistungs- und Risikobereiten geradezu bestraft haben. Nur durch eine Kombination glücklicher Umstände hat das am deutschen Arbeitsmarkt bisher wenig Folgen gehabt. Diese lange gute Zeit ist nun wahrscheinlich zu Ende gegangen. Viele Unternehmen denken über die Verlagerung von Produktionen ins Ausland nach, umgekehrt sind die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland seit einigen Monaten geradezu eingebrochen. Ohne ein schnelles Gegensteuern der Politik dürfte der leichte Rückgang der Beschäftigung der letzten Monate erst der Anfang gewesen sein. ■

Konrad Badenheuer

WORLD OF VALUE 2023

INVESTMENTKONFERENZ

📅 **Sa, 30.09.2023**
10 bis 19 Uhr

📍 **FRANKFURT AM MAIN**
Scandic Museumsufer

Die Konferenz für innovative Investmentstrategien.



Dr. Markus Krall
Experte für Risikomanagement



Prof. Gunther Schnabl
Professor für Wirtschaftspolitik



Matthew Piepenburg
Investor



Carlos A. Gebauer
Jurist, Philosoph, Publizist



Robert Vitye
Gründer und Geschäftsführer SOLIT



Marc Friedrich
Finanzexperte



Steffen Krug
Moderator



alphaTrio
Podiumsdiskussion

Sichern Sie sich jetzt eines der streng limitierten Tickets und erleben Sie die World of Value 2023 live.

Als Smart Investor Leser erhalten Sie für kurze Zeit 20% Rabatt auf Ihre Teilnahme, nutzen Sie hierfür den Coupon-Code „smart20“.

www.worldofvalue.de/wov23



Österreichische Schule

Vor dem Knall

Bericht vom alphaTrio der World of Value am 16. Juli 2023 in Königstein im Taunus

Schwarzer Schwan voraus?

Moderator Steffen Krug (IfAAM) konnte beim sommerlichen Talk des alphaTrios eine hochkarätige Expertenrunde begrüßen: die Vizepräsidentin der Österreichischen Nationalbank, Dr. Barbara Kolm, die allerdings betonte, als Privatperson zu sprechen, den wortgewaltigen Risikoexperten Dr. Markus Krall und den vielfachen Bestsellerautor Marc Friedrich. Ein „Sommerlochthema“ ist der sich ankündigende Umbruch des globalen Währungssystems sicher nicht. Die beiden wichtigsten Baustellen sind der digitale Euro und das Treffen der BRICS-Staaten im südafrikanischen Durban am 22.8., bei dem eine goldgedeckte Handelswährung als „Schwarzer Schwan des Währungssystems“ aus der Taufe gehoben werden könnte (vgl. Gastbeitrag von Dr. Markus Krall ab S. 28). Bis dahin ist allerdings offen, ob sich die heterogene BRICS-Gruppe zusammenraufen wird, um sich in das Korsett einer Golddeckung zu zwängen.

Nicht durchdacht

Kolm, die gerade von einer Informationsreise durch Japan und China zurückgekommen war, berichtete über den Stand der Einführung digitaler Währungen in beiden Ländern. Während Japan das Projekt auf „Hold“ gesetzt habe, sei der digitale Yuan bereits in sieben chinesischen

Provinzen im Umlauf. Grundsatzfragen für die EZB seien die Anwendung im Groß- und/oder Einzelhandel sowie Fragen der Ausgestaltung, etwa die Programmierbarkeit und die Tokenisierung. Die Generation der heute 15- bis 25-Jährigen, die einfach irgendwo draufklicke, habe kein Verständnis mehr für die Entstehung des Geldes. Da hätten Politik und Notenbanker leichtes Spiel. Der digitale Euro soll gesetzliches Zahlungsmittel werden und ziele explizit auf „Ersatzwährungen“ wie Bitcoin und Stablecoins. Nicht im EU-Kommissionsvorschlag von Ende Juni seien Fragen zur verpflichtenden Annahme/Distribution und zur Verzinsung enthalten. Auch das Kompensationsmodell, die Transaktionen sollen für den Bürger kostenfrei sein, ist offen. Insgesamt sei das nicht durchdacht.

„Wunderbares“ per Zwang

Friedrich verwies auf die langjährige Diefamierungskampagne der Notenbanken gegen den Bitcoin und betonte, dass nur der Bitcoin dezentral sei. Dagegen wolle die EZB mit ihrer Digitalen Zentralbankwährung (Central Bank Digital Currency; CBDC) eine „digitale Diktatur“ implementieren. Es gehe um Kontrolle. Mit einer CBDC könne man Geldgrenzen einführen. Wer nicht spurt, wird abgestraft. Das große Vorbild sei China – eine große Gefahr für die Freiheit. Zudem hätten wir bereits



Dr. Barbara Kolm (links vorne) im Gespräch mit World-of-Value-Geschäftsführer Michael Uhlemann (rechts vorne)

ein digitales Geldsystem, in dem 96% der Zahlungen digitalisiert seien. Der einzige Sinn des digitalen Euro bestehe darin, die Individuen zu überwachen. Übers Knie gebrochen werde das Ganze nun auch deshalb, weil der Bitcoin das bisherige Geldsystem angreife. Friedrich zeigte sich aber optimistisch, dass der digitale Euro scheitern werde. Krall ergänzte, dass der Digitaleuro „so toll, so attraktiv, so wunderbar“ sei, dass er nur mit Zwang durchgesetzt werden könne. Das sei ein Markenzeichen des Sozialismus – und natürlich zum Scheitern verurteilt. Neben der totalen Kontrolle der Privatsphäre gehe es auch darum, so Krall, mit welcher Geschwindigkeit wir künftig unser Geld ausgeben können. Wir sollen dann nämlich mit „struktureller elektronischer Gewalt“ an der Flucht aus dem Geld gehindert werden.

Harakiri-Aktion

Interessant ist der weitere Ablaufplan, den Kolm in Erinnerung rief: Am 28.10. soll die Entscheidung im EZB-Rat erfolgen, um die Vorbereitungsphase weiterzuerfolgen, im zweiten Quartal 2024 dann die Verabschiedung der rechtlichen Rahmenbedingungen und schließlich im Jahr 2027 die dezidierte Einführung. Allerdings sind



Angeregte Diskussion zwischen Dr. Markus Krall, Dr. Barbara Kolm, Marc Friedrich und Moderator Steffen Krug (v.l.n.r.)

im nächsten Jahr EU-Wahlen. Kolm bezeichnete es als Harakiri-Aktion, da es Menschen gebe, die am Bargeld festhalten wollten. Man könne sich vorstellen, welche Kampagnen es da geben werde. Die Parteien, die der Freiheit des Individuums und der Unternehmen nahestehen, werden diese Chance aufgreifen und den „aufgelegten Elfmeter“ einschießen.

Wegfall des Geschäftsmodells und Zombifizierung

Laut Kolm stehe das Bankensystem massiv gegen den digitalen Euro auf, weil das Geschäftsmodell wegfiel. Es war die EZB, so Krall, die in 20 Jahren falscher Geld-



Dr. Markus Krall (rechts) mit Teilnehmern

politik jene nie gekannten Ungleichgewichte aufgebaut habe, unter denen die Banken heute leiden. Die EZB stehe vor dem Scheitern – als Institution. Die Kreditausfallraten sind auf ein Siebenjahreshoch gestiegen. Jetzt würden die Ausfälle einer riesigen, zombifizierten Unternehmenslandschaft nachgeholt. Vermutlich 20% aller Kredite seien betroffen, was dem Fünffachen des Eigenkapitals der Banken entspräche. Das sei das Werk der EZB und ihrer Zinspolitik. Durch die Inflationsbekämpfung wurde zudem die größte Blase der Menschheitsgeschichte, die Anleiheblase, angestochen. Da hätten sich 20 Bio. USD an den globalen Anleihemärkten in Luft aufgelöst, die aber noch immer unkorrigiert in den Bilanzen stünden. Krall schätzt, dass ungefähr ein Viertel dieser 20 Bio. USD bei den westlichen Banken liegen. Die Fed hat bereits vor vier Monaten zugegeben, dass 720 US-Banken auf diesem Wege mehr als die Hälfte ihres Eigenkapitals verloren hätten. Bei einer einzelnen Bank wäre die Aufsicht längst eingeschritten. Krall vermutet, dass allein die Anleihe-

verluste das Eigenkapital der westlichen Banken etwa ein- bis anderthalbfach ausgelöscht haben: „Die laufen also ohne Eigenkapital herum.“ Die EZB müsse die Banken retten und/oder sich ein System einfallen lassen, das ohne die Banken funktioniere.

Massive externe Schocks

Aktuell bereiten Moderator Krug die Rezession in Deutschland und das Einbrechen der Großhandelspreise Sorgen. Für Krall ist klar: „Auf Inflation folgt Deflation.“ Wenn die EZB tue, was sie tun müsse, habe sie mehrere Probleme: Sie könne das Maß der Interventionen nicht kalibrieren, weil es kein Beispiel für eine derartige Größenordnung angestauter Ungleichgewichte gebe. Wenn die deflatorische Krise aber erst einmal stark genug sei, komme die Bankenkrise. Um die Banken zu rekapitalisieren, bräuchte es 4 Bio. bis 8 Bio. EUR – jeweils auf beiden Seiten des Atlantiks. Deflation, Bankenkrise, Inflation – es schauke sich hoch, bis es auseinanderbreche. Kolm rechnete vor, in welcher Geschwindigkeit die EZB Geld geschöpft habe. Die Asset Purchasing Programmes (APPs) umfassten von Ende 2014 bis 2020 rund 3,2 Bio. EUR, aber in nur zwei weiteren Jahren wurden im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) weitere 1,7 Bio. EUR draufgesetzt, allein durch die EZB. Dazu kämen die Programme der EU-Kommission, der Green Deal, die Lockdowns und der Ukraine-Krieg. Diese Vielzahl externer Schocks sei nicht so schnell einzufangen. Schauen man sich einzelne Branchen an, dann werde es Immobilien noch ordentlich erwischen, und zwar in ganz Europa. Der letzte und wichtigste Punkt sei der säkular herunter-



Kaffeepause mit dem Smart Investor



Volles Haus beim alphaTrio in Königstein i. T.

gefahrne Realzins, der nach wie vor unter null liegt. Kolm erwartet einen massiven Schumpeter-Effekt, also kreative Zerstörung. Krall betonte, dass es genau einen Weg aus dem Dilemma gebe – Freie Marktwirtschaft! Jede staatliche Intervention habe die Probleme nur verschlimmert.

Fix the Money, fix the World

Die Gretchenfrage ist, wie sich Anleger in einem solchen Umfeld verhalten sollten. Friedrich betonte sein Motto „Fix the Money, fix the World“. Bis dies geschehen sei, gehörten Gold und Bitcoin in das Portfolio. Wenn man zudem die ideologisch dogmatische Politik durchschaue, könne man alles kaufen, was die Grünen hassen, z.B. Öllaktien. Krall erwartet, dass die deflatorische Phase sehr kurz sein wird. Die Gegenmaßnahmen zur Bankenrettung und eine mögliche Gold-Handelswährung der BRICS-Staaten sprächen für Gold. Kolm denkt, dass man den multilateralen Konsens vergessen könne; statt Globalisation stehe eine „Slowalisation“ an, die zu enormen Vermögenseinbußen führen werde. Bei der Geldanlage sei sie sehr konservativ und setze daher auf „Gold, Gold, Gold“ und Silber.

Fazit

Wieder einmal ist es dem alphaTrio gelungen, ohne die anderenorts bekannten Denk- und Sprechgebote, ein vielschichtiges Lagebild zu zeichnen und auf die Entscheidungssituation der Anleger herunterzubrechen. Der vollständige Videomitschnitt der Veranstaltung ist im Bezahlbereich von alphaNovum (alphanova.de) abrufbar und wird in einigen Wochen auch auf dem YouTube-Kanal der World of Value zur Verfügung stehen.

Ralph Malisch

Währungsreform / Goldstandard

Schere, Stein, Papier

Über die handstreichartige Abschaffung des Goldstandards und das kommende Ende der Leitwährungs-Seigniorage

Gastbeitrag von Dr. Markus Krall



Aus heiterem Himmel

Niemand hatte ihn kommen sehen, den 15.8.1971. Als er dann schließlich da war und der damalige Präsident der USA, Richard Nixon, seine berühmte Währungsrede hielt, in der er die Umtauschpflicht des US-Dollar in Gold aufkündigte, war die Aufregung zwar für ein paar Tage recht groß, ebte dann aber schnell wieder ab. Zu wichtig war den Europäern und den anderen Verbündeten der USA der atomare Schutzschirm, als dass sie auf der Erfüllung eindeutig eingegangener vertraglicher Pflichten bestanden hätten. Aber was war passiert?

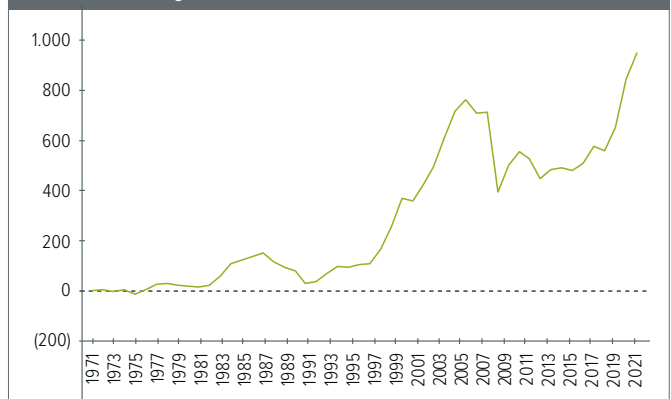
Nach dem Zweiten Weltkrieg hatte sich das Währungsgold der Welt in den USA angesammelt, weil diese ihre Waffenlieferungen an die Alliierten beileibe nicht als Spende gedacht hatten, sondern sich dafür bezahlen ließen – und zwar mit dem einzig wahren, echten Ding, nicht irgendwelchen bedruckten Banknoten, sondern Gold. 20.000 Tonnen, ein Drittel des damaligen Weltbestands, hatten sich in Fort Knox angesammelt. Die Europäer hingegen saßen auf dem Trockenen. Wie also ein neues, den internationalen Handel belebendes Währungssystem auf realer Basis etablieren, wenn eine Seite kein Gold hatte, um irgendetwas einzukaufen? Der Trick von Bretton Woods: Ab 1947 wurde nur der Dollar an das Gold gebunden, zu 35 USD pro Unze; alle anderen wurden an den Dollar gebunden, ein indirekter Goldstandard war etabliert.

Freche Franzosen und das Ende des Goldstandards

Er funktionierte, vor allem für die Europäer, weil die USA noch nie wirklich sparen konnten oder wollten. Sie rüsteten auf, führten Kriege in Korea und Vietnam, finanzierten ein Mondprogramm, legten mit Kennedy in den 1960ern ein riesiges Sozialprogramm auf und produzierten so ein gewaltiges Defizit, welches einen Importsog auslöste, der den Europäern und Japanern gewaltige Handelsbilanzüberschüsse ermöglichte. Die so verdienten Dollar tauschten sie bei den USA in Gold und sammelten so recht ansehnliche Goldschätze an, z.B. 3.400 Tonnen bei der Bundesbank. Der Bestand der USA schrumpfte bis Mitte 1971 auf 8.000 Tonnen – und Franzosen, Briten und Deutsche saßen noch auf genug Dollar, um auch die abzuholen.

Das empfand Präsident Nixon begrifflicherweise nicht als mit der Führung der freien Welt durch sein Land kompatibel. Den frechen Franzosen noch mehr Gold herauszurücken, nachdem de Gaulle kurz zuvor schon einmal ein Kriegsschiff zum Abholen geschickt hatte, war ohnehin nicht nach seinem Geschmack. Also fegte er die Umtausch-

Abb. 1: US-Leistungsbilanzdefizit in Mrd. USD



Das US-Leistungsbilanzdefizit kannte nach dem Ende des Goldstandards per Saldo nur einen Weg – nach oben

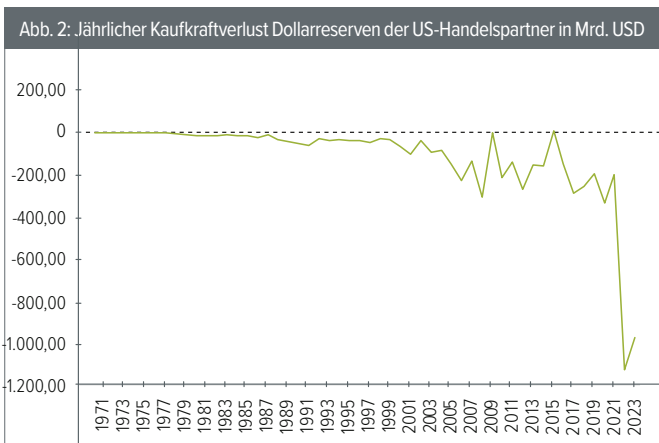
pflicht mit einem Dekret vom Tisch. Die Leitwährungsfunktion des Dollar auf Goldbasis war damit zu Ende, aber eine neue Leitwährungsära begann, die es den USA ermöglichte, die Welt mit einem Tributsystem zu überziehen. Dieses ermöglichte im Laufe von 50 Jahren einen Wohlstandstransfer von gut 6 Bio., also 6.000 Mrd. USD nach heutiger Kaufkraft.

Zettelwirtschaft als Realpolitik

Wie war das möglich? Ganz einfach: Die Welt saß 1971 auf vielen Mrd. USD in den Zentralbankbilanzen. Diese wollte man nicht einfach abschreiben, indem man die USA für das erklärte, was sie waren, nämlich zahlungsunfähig, neudeutsch bankrott. Also machte man gute Miene zum bösen Spiel und taufte den Goldstandard in Gold-Devisen-Standard um. Gold und ausländische Währung, auch wenn es nur Papier war, war jetzt das neue Narrativ. Natürlich wussten die Chefs der Bundesbank, der Bank de France und auch der Bank of England, dass diese Zettelwirtschaft mit dem Fiatgeld Blödsinn, nicht werthaltig und auch nicht nachhaltig war, aber das nennt man eben Realpolitik. So wurde zum zweiten Mal im 20. Jahrhundert nach 1914 der Goldstandard im Handstreich abgeschafft und durch Zettelgeld ersetzt. Die Folgen sollten sich rasch einstellen.

Leitwährungs-Seigniorage

Denn die USA waren jetzt von allen Fesseln des Deficit Spending zulasten des Rests der Welt befreit. Was Staaten sonst nur mit ihren



Die massiven Kaufkraftverluste der Dollarreserven schreien geradezu nach Gegenmaßnahmen der US-Handelspartner

Bürgern machen können, nämlich Enteignung durch Inflation, das konnten die USA nun im globalen Maßstab betreiben: Defizite im Staatshaushalt fahren, sie mit Defiziten in der Handelsbilanz realwirtschaftlich abdecken und das Ausland mit frisch gedruckten Dollar bezahlen; in dem Wissen und der Absicht, diese mit dem Drucken immer neuer Dollar zu entwerten (Abb. 1). Die „Rückzahlung“ erfolgte über ebendiese Entwertung – ein ziemlich genialer Raubzug.

Diese Leitwährungs-Seigniorage wurde umso größer, je höher das akkumulierte, also im Laufe der Jahre immer weiter aufgesparte Defizit der USA wurde und je höher die Inflation im Land der Freien anstieg. Da das Defizit seit 1971 blieb, ist der erste US-Dollar, den das Land am 15.8.1971 für Importe realer Güter und Dienstleistungen bezahlt hat, immer noch im Ausland. Seitdem ist sein Wert in Gütern um 90% gefallen, in Gold gemessen sogar um 98%. Mit anderen Worten: Der Exporteur, der den Überschuss mit den USA erwirtschaftete, wurde fast komplett enteignet. Er bekommt heute für 35 USD nicht mehr eine Unze Gold (31,1 Gramm), sondern lediglich ein halbes Gramm. Bei Betrachtung des Gesamtvolumens dieser Enteignung kann man feststellen, dass sie umso größer wird, je höher das kumulierte Defizit der USA sich „aufspart“ und je höher die Inflation in den USA ist. Da sich das kumulierte Defizit seit 1971 auf über 15 Bio. USD beläuft, kommt da etwas zusammen, nämlich im Laufe der Zeit ein Wohlstandstransfer von etwa 6 Bio. USD, deutsche Billionen wohl gemerkt, also 6.000 Mrd. oder 6 Mio. x 1 Mio. nach heutiger Kaufkraft des US-Dollar. Allein 2021 und 2022 betrug der Transfertribut etwa 1 Bio. (Abb. 2) – pro Jahr!

„Unsere Währung, Euer Problem“

Finanzminister unter Nixon war damals John Connally. Er fasste das gegenüber dem Ausland einmal sehr schön zusammen in dem Satz: „Der US-Dollar ist unsere Währung, aber Euer Problem!“

Der Goldklumpen war der Stein, der Dollar das Papier. Das Papier deckte den Stein ab und der Verlierer hat bezahlt. Es gibt Leute auf diesem Planeten, die das nicht so lustig finden wie die US-Regierung, die wahrscheinlich angesichts dieser Tributmechanik vor Lachen gar nicht mehr aus dem Keller des Weißen Hauses herauskommt. Das sind insbesondere die Regierungschefs von Ländern, die gegenüber den USA gewaltige Handelsbilanzüberschüsse erwirtschaften und

schon länger darüber nachdenken, wie die Schere aussehen muss, die das Papier zerschneidet, damit dieser Raubzug zu ihren Lasten aufhört.

Das Loch im Eimer stopfen

Das sind natürlich nicht die Europäer, insbesondere nicht die Deutschen und auch nicht die Japaner, die immer noch bzw. wieder in dem Glauben leben, dass ohne den US-Atomschirm der böse Russe kommt und die Tochter in sein Zelt schleppt. Nein, das sind die BRICS-Staaten, also Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika, ein ursprünglich von Goldman Sachs so getaufter Club von Ländern, dessen politische Dynamik sich in den letzten Jahren selbstständig hat. Diese fünf erzielen einen Handelsbilanzüberschuss von zuletzt fast 1 Bio. USD pro Jahr (2022) und möchten das Loch im Eimer begrifflicherweise stopfen. Und sie haben einen Plan und ein Datum, um ihn umzusetzen.

Salamitaktik oder Cold Turkey?

Am 22.8.2023 werden sich die BRICS-Staaten in Durban in Südafrika treffen und eine goldgedeckte Handelswährung aus der Taufe heben, und sie werden darauf bestehen, dass ihre Exporte in Zukunft mit dieser Währung bezahlt werden, ergo mit Gold. Die einzig offene Frage ist noch, ob sie das in kleinen oder in großen Schritten einführen werden – Salamitaktik oder Cold Turkey.

Ihre Schere ist der gewaltige Handelsbilanzüberschuss und der Hunger des Westens nach Importen zur realwirtschaftlichen Abfederung der staatlichen Defizitwirtschaft. Letztlich alimentieren diese Länder die Unfähigkeit der westlichen Politiker zur Fiskaldisziplin. Wenn die BRICS-Staaten, die eine Warteliste von 40 Ländern mit Beitrittsanträgen haben, das durchziehen – und es gibt keinen Grund zu der Annahme, dass sie sich das Tributsystem Dollar auf ewig gefallen lassen –, dann hat das gewaltige Implikationen. Um ein Defizit von 1 Bio. USD in Gold zu bezahlen, benötigt man nach aktuellem Kurs ca. 16.000 Tonnen – pro Jahr! Die Reserven des Westens wären in weniger als zwei Jahren aufgezehrt.

Alternativ müsste der Westen das Gold auf dem Weltmarkt kaufen; das würde aber zu einer Explosion des Goldpreises um den Faktor zehn führen. Die Importe würden sich gewaltig verteuern und die Inflation in den USA und Europa würde ungeahnte Höhen erklimmen. Es bleibt die dritte Variante, nämlich eine drastische Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits. Das würde die realwirtschaftlich verfügbare Gütermenge im Westen reduzieren und die Staaten zwingen, ihre Staatsdefizite massiv zu verringern, damit diese Defizite nicht ebenfalls massiv inflationär wirken. Variante vier: alle drei im richtigen Gemisch.

Fazit

Das doppelte Defizit der westlichen Länder bei Staatshaushalten und Leistungsbilanz ist nicht länger finanzierbar, wenn es nicht durch den Inflationsraub beim Rest der Welt bezahlt wird. Damit ist unser Fiatgeldsystem am Ende. Es könnte insofern durchaus sein, dass der 22.8.2023 eine Geldzeitenwende markiert, eine von den Ausgebeuteten der Erde erzwungene Rückkehr zu gutem Geld, also zu Gold. Wahrlich ein Great Reset – nur nicht einer, wie ihn sich die WEF-Konsorten gewünscht haben. ■

Lebensart & Kapital

Flandern

Stolze Städte und der Drang nach Freiheit

Gent, schöne mittelalterliche Stadt bei Sonnenuntergang

In Flandern sind Kultur und Geschichte eine einzigartige Symbiose eingegangen. Städte wie Brügge, Gent und Antwerpen zählen zu den schönsten Europas. In dem nördlichen Landesteil Belgiens lässt es sich gut leben und arbeiten.

Schon im Mittelalter waren die Städte Flanderns die reichsten und eigenständigsten Kommunen Europas und wehrten sich stets gegen eine Fremdherrschaft. Ein Zeugnis dafür legte die „Goldene-Sporen-Schlacht“ ab, in der 1302 ein flämisches Heer aus Handwerkern und Bauern eine weit besser ausgerüstete französische Armee besiegte. Nach der Schlacht sammelten die Flamen 500 Sporen der gefallenen französischen Ritter ein.

1385 kam das Land zum Herzogtum Burgund und gelangte nach dem Tod der letzten burgundischen Fürstin Maria unter die Herrschaft der österreichischen Habsburger. Sowohl Burgunder als auch Habsburger hatten es mit den flämischen Städten nicht leicht. Besonders aufsässig waren die Brügger Bürger, die den deutschen Kaiser Maximilian im Februar 1488 gefangen nahmen und erst drei Monate später wieder freiließen.

Nach dem Tod des Kaisers Karl des Fünften gelangte Flandern zusammen mit Holland an die spanische Linie der Habsburger. In dieser Zeit hatte die Reformation Europa voll erfasst und viele Flamen und Niederländer schlossen sich den Protestanten an. Es kam zu einem Aufstand gegen die katholischen Spanier, durch den die

Niederlande ihre Unabhängigkeit erringen konnten. Der flämische Landesteil blieb jedoch bei Spanien und die Anhänger des neuen Glaubens wurden aus dem Land vertrieben, das in der Folge verarmte.

Nach dem Spanischen Erbfolgekrieg kam Flandern 1714 an die österreichischen Habsburger. 1790 besetzten französische Revolutionstruppen das Land, das bis 1815 unter französischer Herrschaft blieb. Auf dem Wiener Kongress wurde die Vereinigung mit den Niederlanden beschlossen, doch bereits 1830 kam es zu einem Aufstand gegen das holländische Königshaus und Belgien wurde zu einem unabhängigen Königreich mit den Landesteilen Flandern und Wallonie.

Die belgischen Könige und die Zentralregierung bevorzugten die französischsprachige Wallonie gegenüber Flandern. Doch mit der beginnenden Strukturkrise Walloniens in den 1960er-Jahren und dem gleichzeitigen wirtschaftlichen Aufstieg des flämischen Landesteils verschoben sich die Gleichgewichte und die Flamen forderten mehr politische und kulturelle Rechte ein. Die Saat für die bis heute anhaltenden politischen Auseinandersetzungen in Belgien war gelegt.

Zankapfel Brüssel

Die wirtschaftliche Kluft zwischen Flandern und Wallonien befeuert den Dauerstreit zwischen beiden Regionen zusätzlich, der an-



Gut erhaltene, historische Windmühlen prägen vielerorts die Landschaft Flanderns

sonsten vor allem auf politischer und kultureller Ebene ausgetragen wird. Größter Zankapfel ist dabei die Hauptstadt Brüssel, die zwischen beiden Landesteilen liegt. Brüssel bildet eine autonome Region. Bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts sprach noch die Mehrzahl der Einwohner Flämisch, jetzt sind es nur noch knapp 20%.

Konflikte bestehen vor allem auf dem sprachlichen Gebiet. Brüssel ist institutionell in die französische und die flämische Gemeinschaft geteilt. Daher existieren vor allem in Kultur und Bildung viele Institutionen doppelt, zum einen für die Französischsprachigen und zum anderen für die Flamen. Im vereinten Europa wirkt dies etwas anachronistisch, besonders angesichts der Tatsache, dass Brüssel die europäische Hauptstadt ist.

Flandern besitzt seit 1995 ein eigenes Parlament, dessen Abgeordnete direkt von der Bevölkerung gewählt werden. In dem aktuellen Parlament dominieren die auf mehr Autonomie oder sogar Unabhängigkeit ausgerichteten Parteien „Nieuw-Vlaamse Alliantie“ („Neu-Flämische Allianz“) und „Vlaams Belang“ („Flämische Interessen“).

Sehenswürdigkeiten

Die goldenen Epochen Flanderns waren das Mittelalter und die frühe Neuzeit. So ist es kein Zufall, dass viele der bekanntesten Bauten aus dieser Zeit stammen. In Antwerpen, der größten Stadt des Landes, gehören dazu beispielsweise die fünf großen Altstadtkirchen, die Stadtburg Het Steen, das Rathaus und die Gildehäuser am Großen Markt.

Wer einmal in Brügge war, kann sich kaum dem besonderen Reiz dieser Stadt entziehen. In der Altstadt scheint die Zeit geradezu stehen geblieben zu sein. Äußerst sehenswert sind die Heilig-Blut-Basilika, der Marktplatz „Grote Markt“ mit seinen prächtigen Bürgerhäusern sowie der romantische See Minnewater am Rande der Altstadt. Empfehlen kann der Autor dieser Zeilen auch die Besichtigung des am Minnewater gelegenen Begijnenhofs. Nachts sind die beleuchteten historischen Häuser an den vielen Kanälen sowie einige der über sie führenden Brücken beliebte Fotomotive für die Touristen.



Bild: © brügge - stock.adobe.com

Impression der historischen Altstadt von Brügge

Empfehlenswert ist ebenso ein Abstecher von Brügge in das Seebad Ostende, das mit der Bahn in weniger als einer halben Stunde zu erreichen ist. Die feinen Sandstrände sind breit, doch im Juli und August, wenn sich hier halb Belgien einfindet, kann es schon etwas voll werden. Nicht verpassen sollte man den Fischmarkt Vistrap in der Innenstadt, wo eine beeindruckende Vielfalt an Fischen, Krabben und Muscheln angeboten wird.

Wirtschaft: Reichtum durch Handel

Der Blütezeit Flanderns im Mittelalter folgte ein jahrhundertelanger Niedergang, dem sich allenfalls Antwerpen entziehen konnte. Die Unabhängigkeit Belgiens 1830 brachte keine Besserung. Vielmehr blühte die französischsprachige Wallonie mit dem Beginn der Industrialisierung stark auf, da die Kohlevorkommen in der Region die Ansiedlung der Schwerindustrie begünstigten. Flandern fiel dagegen weiter zurück.

Doch die Krise der Stahlindustrie in den 1960er- und 1970er-Jahren führte in Wallonien zu zahlreichen Zechen- und Werksschließungen. Dagegen profitierte der flämische Landesteil in starkem Maße von der beginnenden Globalisierung. So ist der Hafen von Antwerpen der zweitgrößte in Europa und bietet 150.000 Menschen Beschäftigung. Auch der Hafen von Zeebrugge zählt zu den wichtigsten in ganz Europa. Flandern hat eine bedeutende Funktion im Überseehandel und zieht zugleich viele internationale Investoren an.

In Belgien haben sich in den letzten Jahrzehnten Pharmafirmen und Unternehmen aus dem Biotechnologiebereich angesiedelt. Das Land ist einer der führenden Pharmaxporteure. Durch Belgiens günstige geografische Lage zwischen Deutschland,

Frankreich und den Niederlanden hat auch die Logistikbranche eine überdurchschnittliche Bedeutung. Die Wirtschaft Antwerpens glänzt mit einem besonderen Juwel: Die Stadt ist der weltweit größte Handelsplatz für Diamanten.

Doch der Wohlstand in Belgien ist regional ungleich verteilt. Das Bruttoinlandsprodukt Flanderns liegt bei 120% des EU-Durchschnitts, in der Wallonie sind es gerade einmal 84%.

Einwanderung und Jobs

Grundsätzlich sind die Flamen offen gegenüber Einwanderern aus anderen Teilen Europas. Laut einer Meinungsumfrage aus dem Jahr 2022 erwartet aber eine große Mehrheit der flämischen Bevölkerung, dass Einwanderer gut Flämisch sprechen sollten. Im Berufsleben reichen mitunter gute Englischkenntnisse.

Als EU-Bürger braucht man in Belgien auch bei einem längeren Aufenthalt keine Arbeiterlaubnis zu beantragen. Allerdings sollte man sich innerhalb von zehn Werktagen bei der zuständigen Gemeindeverwaltung anmelden und kann dann nach drei Monaten einen Antrag auf Niederlassung stellen.

Die Arbeitslosigkeit in Belgien liegt aktuell bei etwa 6%. Regional bestehen gute Beschäftigungsmöglichkeiten im Großraum Brüssel, den Regionen Gent und Brügge sowie im Umkreis des Antwerpener Hafens, wo viele deutsche und internationale Firmen angesiedelt sind. Fachkräftebedarf herrscht in Flandern vor allem im Pflegebereich, aber auch im IT-Sektor, der Baubranche, der Energie- und Wasserwirtschaft sowie in einigen technischen Berufen.

Mathias von Hofen

Phänomene des Marktes

Die Macht der Narrative

Überzeugende Geschichten bewegen den Markt

„Nichts ist so mächtig wie eine gute Geschichte. Und darum ist es manchmal fast egal, ob sie stimmt.“ Diese Worte schrieb Carlos Hanimann für die das Schweizer Magazin „Republik“ über den Untergang der Großbank Credit Suisse. Deren Chef hatte kurz zuvor noch die starke Kapitalbasis und hohe Liquidität betont, während die Aufsicht der Bank bescheinigte, fundamental intakt zu sein. Doch die Kunden hatten das Vertrauen verloren und zogen im vierten Quartal 2022 mehr als 100 Mrd. CHF ab. Bald darauf ereignete sich der Kollaps. „Finanzmärkte folgen nicht Logiken, sondern Geschichten“, wird der Forscher Stefan Leins im Artikel zitiert, der das Buch „Stories of Capitalism“ verfasst hat.

Narrative gab es schon immer

Das soll nicht heißen, dass Zahlen an der Börse keine Rolle spielen. Es kommt aber darauf an, wie man sie interpretiert. An den Märkten gab es über Jahrhunderte hinweg immer wieder Phasen, in denen sich die Interaktionen der Marktteilnehmer zu überzeugenden Glaubenssätzen verstärkten, aus denen Blasen wurden, die schließlich platzten. Dem Buch „The First Crash“ zufolge begann schon die Südseeblase im Jahr 1720 mit Geschichten, die man sich in London in den Kaffeehäusern erzählte. Auch anderen Storys folgten ganze Herden von Anlegern. Ein gutes Beispiel war die New Economy: Als die Märkte Ende der 1990er-Jahre immer extremere Bewertungen erreichten, entstand das Narrativ, dass der klassische Konjunkturzyklus abgeschafft wurde und man sich in einer völlig neuen Wirtschaftsära befindet – ein Trugschluss, wie wir heute wissen.

Doch inzwischen können sich Geschichten an den Märkten über digitale Medien, ob wahr oder nicht, schnell in der ganzen Welt

verbreiten und die Kurse beeinflussen, schreibt Jörg Osterrieder im Paper „A Primer on Narrative Finance“. Deshalb wird es für Anleger immer wichtiger, diese Erzählungen zu verstehen und zu verfolgen. Inzwischen hat sich daraus eine eigene Forschungsrichtung namens „Narrative Finance“ entwickelt, die untersucht, wie Geschichten die Wahrnehmungen und Entscheidungen von Anlegern prägen.

Narrative Economics

Bereits Ende der 1990er- und in den 2000er-Jahren beschäftigten sich einige Forscher mit Narrativen. Sie argumentierten, dass traditionelle Finanztheorien den Schwerpunkt auf quantitative Modelle und effiziente Märkte legen, aber dabei die Rolle des menschlichen Verhaltens, der Emotionen und des sozialen Kontexts vernachlässigen. Den Durchbruch in den Mainstream-Finanzmedien erlebte das Thema aber erst mit der Veröffentlichung des Buchs „Narrative Economics“ von US-Nobelpreisträger Robert Shiller im Jahr 2019. Ihm zufolge kommunizieren Marktteilnehmer miteinander, um ihr Wissen abzugleichen. Dabei werden weniger objektive Zahlen und Fakten besprochen, sondern eher vereinfachte, leichter verständliche Erzählungen, wie in sozialen Interaktionen üblich. Die etwas ungenaueren Geschichten können sich dann wie eine Epidemie ausbreiten, da sie interessanter sind als Zahlen und Fakten. So verstärken sie sich weiter und können das Verhalten der Masse beeinflussen.

Shiller hinterfragt letztlich den starken Fokus ökonomischer Modelle auf mathematische Formeln. Demnach kann die Finanzmärkte besser verstehen, wer die großen Narrative und das darauf basierte kollektive Verhalten berücksichtigt. Kontrollierte Experimente sollen zudem gezeigt haben, dass Narrative das Verhalten der Akteure kausal beeinflussen. Gemäß anderen Studien können zudem aus den Medien abgeleitete Narrative marktrelevante Informationen enthalten, die über traditionelle Makroindikatoren hinausgehen (siehe „Quantifying Narratives and their Impact on Financial Markets“). Allerdings muss sich Shiller die Kritik gefallen lassen, dass seine Theorie schwammig ist und sich nur indirekt in Anlagestrategien umsetzen lässt. Prof. Jonathan Portes zufolge ist es schwieriger, die Theorie in überprüfbar Hypothesen zu übertragen, und noch schwieriger, Mechanismen abzuleiten, mit denen Wirtschaftsschwünge oder Krisen vorhergesagt werden können.

Es geht um Trends

Glaubt man dem bekannten US-Autor Morgan Housel, neigen vor allem Growth-Anleger dazu, auf Basis von Geschichten zu investieren – schließlich sind die fundamentalen Effekte oft erst nach



„Nichts ist so mächtig wie eine gute Geschichte.“



Entgegen aller Vereinfachungsmodelle – der Mensch ist und bleibt ein komplexes Wesen, aber auch manipulierbar.

Jahren erkennbar, während die Kurse schon heute vieles einpreisen. Deshalb ist es wichtig, zu verstehen, welches Narrativ ein bestimmtes Unternehmen oder eine Branche gerade beherrscht. Die Bewertungen bei Tesla z.B. sind der Realität um Jahre voraus. Ähnliches gilt für die gehypten Künstliche-Intelligenz-Aktien. Dabei besteht das Risiko in einer Entkopplung von der fundamentalen Entwicklung. Der Studie „Belief Overreaction and Stock Market Puzzles“ zufolge führen Überreaktionen auf gute Nachrichten zu übermäßigem Optimismus und überhöhten Aktienkursen. In der Zukunft enttäuscht das Gewinnwachstum dann und es folgt eine Kursumkehr. Dieser Effekt kann Anomalien wie Momentum, Reversal und Übervolatilität zum Teil erklären. Das liegt wohl auch daran, dass Narrative das Arbitragerisiko erhöhen, sodass Fehlbewertungen in geringerem Maße ausgenutzt werden. Zudem verzerrt der Fokus auf Geschichten die Aktienkurse, was ihre Aussagekraft für künftige Fundamentaldaten angeht („Media Narratives and Price Informativeness“). Damit stehen Narrative auch in Zusammenhang mit der Makroineffizienz der Märkte (siehe Smart Investor 11/2022).

Letztlich ist die Verbreitung von Narrativen, Geschichten und Ideen nichts anderes als die Entwicklung von Trends. Dabei fungiert das Narrativ als eine Art beständiger Preistreiber. Das steht im Gegensatz zur Annahme effizienter Märkte, dass Informationen einmal sofort eingepreist werden und dann keine Rolle mehr spielen. Die klassischen Theorien nehmen dabei an, dass Aktien einen inneren

Infobox: Beispiele für Narrative

Bitcoin: eine revolutionäre Digitalwährung, die „alles verändern wird“

Buy the Dip: jeden Rücksetzer kaufen, da „die Märkte immer nur steigen“

Meme Stocks (GameStop & Co.): „Bösewichtstory“ zu Hedgefonds Niedrigzinsboom: Wachstumsaktien sind „wegen niedriger Zinsen explodiert“

Private Equity: angeblich „überlegene Anlageklasse“

Wert haben, der sich objektiv bestimmen lässt. Die Realität sieht aber anders aus. Eine Studie deutet darauf hin, dass sich die Anleger bei Nachrichten und Meinungen stark aufeinander stützen („The Impact of Word-of-Mouth Communication on Investors’ Decisions and Asset Prices“). Die via Mund-zu-Mund-Propaganda übermittelten Informationen beeinflussen die Anlageentscheidungen dabei maßgeblich. Dadurch erzielen die Anleger jedoch insgesamt keine besseren Renditen. Das dürfte daran liegen, dass sie zu spät auf solche Themen und Kursbewegungen aufspringen. Besser könnten quantitative Strategien sein, die Trends nur so lange folgen, wie diese tatsächlich intakt sind.

Fazit

Narrative sind mächtig, weil sie für die breite Masse verständlich und greifbar sind. Damit beeinflussen sie auch Anlageentscheidungen. Man kann die Märkte also übergeordnet als Evolution verschiedener Narrative sehen. Diese entstehen, wachsen und verbreiten sich, nur um dann von einer neuen Story abgelöst zu werden. Housel bringt es auf den Punkt: „Jede Marktbewertung ist eine Zahl von heute multipliziert mit einer Geschichte von morgen.“ Doch Anleger können verzerrende Effekte durch Narrative auch vermeiden. Osterrieder nennt dazu die Suche nach vielfältigen und unabhängigen Informationsquellen, die Entwicklung einer kritischen Haltung gegenüber allen Narrativen und die Beschäftigung mit den Wahrnehmungs- und Verhaltenseffekten der Behavioral Finance. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

Smart Investor

3 mal gegen den

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Bild: © bluedesign – stock.adobe.com

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

Inside

Value-Fonds/-ETFs

Werthaltigkeit statt Bewertungs-wahnsinn

Value und die „Glorreichen Sieben“

Mittlerweile sind die „Glorreichen Sieben“ nicht nur den Fans von Westernklassikern ein Begriff, sondern auch Investoren. Die sieben Tech-Titel Alphabet, Amazon, Meta, Tesla, NVIDIA, Apple und Microsoft hieven nicht nur den marktbreiten S&P 500, sondern vor allem die Nasdaq-Indizes in den vergangenen Monaten nach oben. Mit einer außerplanmäßigen Anpassung am 24.7. hat die Tech-Börse die Reißleine gezogen und den prozentualen Anteil der Schwergewichte im NASDAQ 100 reduziert. Value-Anleger jedenfalls meiden Glamourtitel, die oft mit überhöhten Bewertungen eingekauft werden. Die Zeiten, in denen Indexgewinne nur von wenigen gehypten Aktien getragen werden, bieten gute Möglichkeiten, abseits des grellen Scheinwerferlichts bei zu Unrecht vernachlässigten Titeln Werte zu heben.

Winning by not losing

Der von Stefan Rehder gelenkte **Value Intelligence Fonds** (WKN: A0YAX8; +16,9% in drei Jahren und damit besser als die Peer-group) setzt auf eine eher risikoaverse Strategie, bei der Kapitalerhalt im Vordergrund steht. Zur Risikominimierung wird nicht nur eine Bottom-up-Analyse der Unternehmen vorgenommen, sondern u.a. auch die makroökonomische Brille aufgesetzt. Im Sinne von Warren Buffett und Bruce Greenwald stehen sich Value und Growth nicht als Gegensatz gegenüber. Bei der Aktienausswahl meidet Rehder Wachstum zu hohen Preisen, gesucht wird dagegen vom Markt unterschätztes Wachstum zu niedrigen Multiples. Unter den aktuellen Top-Holdings finden sich der südkoreanische Nahrungsmittelhersteller Nongshim und der Minenkonzern Newmont. Neben dem

Aktien Schwerpunkt (Stand Ende Mai: 58,3%) ist auch Gold im Fonds vertreten. Zudem können Anleihen und Cash gehalten werden.

Top-Performer

Beim **Quantex Global Value** (WKN: A14VGZ) steht der studierte Psychologe Peter Frech am Ruder. Mit einem außerordentlichen Plus von 86,5% in drei Jahren gehört er zu den Highflyern unter den Value-Aktien-Fonds. Aufgrund der guten Performance und der sprudelnden Investorengelder wurde im November 2022 die Ausgabe neuer Fondsanteile gestoppt – Investoren können aktuell also nur bei Rückgabe von Anteilen einsteigen. Am Anfang des Auswahlprozesses steht eine quantitative Datenauswertung globaler Titel mit entsprechender Liquidität, die auch Aktien

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

V | U | V

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
VERMÖGENSVWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

 **PLUTOS**
VERMÖGENSVWALTUNG 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

jenseits des Mainstreams in den Blick nimmt. Die gefilterten Titel werden einer Value-Analyse unterzogen. Eines der wichtigen Kriterien bei Kauf ist die Margin of Safety, bei Erreichen des fairen Werts wird konsequent verkauft. Am Ende der antizyklisch ausgerichteten Strategie steht ein gleichgewichtetes Portfolio mit 30 bis 40 Einzeltiteln. Zu den Positionen im Portfolio zählen u.a. British American Tobacco, Shell und der größte lateinamerikanische Getränkehersteller, Ambev.

Reduzierte Aktienquote

Der vom Value-Strategen Frank Fischer gesteuerte **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen** (WKN: A0M8HD) ist nach einer Schwächephase 2022 wieder in der Spur. Auf Sicht von drei Jahren hat er mit einer Wertentwicklung von +20,5% besser als die Peergroup performt. Im Fonds wird in 30 bis 40 Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung investiert. Diese müssen Kriterien wie hohe Preissetzungsmacht, stabile Cashflows und Nachhaltigkeit erfüllen. Gern gesehen sind eigentümergeführte Unternehmen. Zur Minderung von zwischenzeitlichen Drawdowns kann die Aktienquote von maximal 100% auf bis zu 40% gesenkt werden. Die Nettoaktienquote liegt mit Stand vom Ende Juni bei 74%. Cash und Anleihen machen 16% aus. Zu den Top-Holdings gehören u.a. Microsoft und der französische Rückversicherer SCOR.

Value-ETF

Mit einem Volumen von 3,7 Mrd. USD zählt der **iShares Edge MSCI World Value Factor ETF** zu den Dickschiffen unter den Value-ETFs (WKN: A12ATG; +44,3% für Euroanleger in drei Jahren). Der MSCI World Enhanced Value Index, den der ETF abbildet, enthält gut 400 Large- und Mid Caps aus 23 entwickelten Volkswirtschaften. Die Value-Charakteristika werden an drei Kennzahlen festgemacht, nämlich dem Kurs-Buchwert-Verhältnis, dem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis und der Dividendenrendite. Sektorale dominiert IT mit 21,1%, gefolgt von Finanzunternehmen mit 15,0%. Cisco, Intel und Pfizer sind aktuell am stärksten gewichtet.

Von Kostolany gelernt

Der **MMT Global Value** (WKN: HAFX19) wird von Felix Schleicher und Markus Walder von der Münchner VAA Value Advisors GmbH gesteuert. Mit +70,7% in drei Jahren konnte er die Vergleichsgruppe deutlich übertreffen. Der Ansatz vereint die Suche nach attraktiv gepreisten Qualitätsaktien im Sinne von Warren Buffett mit dem Konzept der Sicherheitsmarge von Benjamin Graham sowie dem antizyklischen Ansatz von André Kostolany, mit dem Schleicher über zehn Jahre im persönlichen Austausch stand. Die Hongkonger CK Hutchison Holdings, die Investmentgesellschaft der Agnelli-Familie

EXOR und die Banc of America sind u.a. aktuell prominent im Fonds vertreten.

Im Land der aufgehenden Sonne

In Japan locken viele Titel mit attraktiven Bewertungen. Auch Warren Buffett hat seine Positionen in dem Land in den vergangenen Monaten ausgebaut. Der Ansatz des von Min Zeng gemanagten **Fidelity Japan Value Fund** (WKN: A0RMT9; +38,2% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) mischt Bottom-up- und Top-down-Elemente. Gesucht werden Titel, die mit Blick auf Bilanzqualität, Cashflow und Potenzial des Ertragswachstums eine Unterbewertung aufweisen. Bei der Portfoliozusammensetzung werden makroökonomische Aspekte zur Risikosteuerung berücksichtigt. Aktuell investiert der Fonds u.a. in Sony Group, den Großhändler ITOCHU sowie den Auto- und Motorradhersteller Suzuki Motor.

RICAM-Modell

Beim Mischfonds mit Aktienfokus **KSAM-Value²** aus dem Hause der in Trier beheimateten Kontor Stöwer Asset Management (WKN: A2QAX5) wird zur Auswahl der Investments das sogenannte RICAM-Modell genutzt; die Abkürzung steht für Risk Capital Management. Auf S. 37 lesen Sie in der Fondsanalyse Details zum Investmentansatz, zum bisherigen Track Record und dazu, was sich hinter „Value²“ versteckt.

Christian Bayer

Value-Fonds/-ETFs							
	WKN	Performance in %		Performance Peergroup* in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
AB FCP II - Emerging Markets Value Portfolio**	A1C3A5	-0,1	+27,1	-3,0	+5,6	-32,5	263,0
Brandes U.S. Value Fund**	260202	+1,1	+65,5	-0,6	+53,4	-40,1	1.134,1
Deka STOXX Europe Strong Value 20 ETF	ETFL04	+6,5	+42,9	k.A.	k.A.	-38,3	29,3
Fidelity Japan Value Fund	A0RMT9	+5,9	+38,2	+2,3	+25,1	-13,0	665,0
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	±0,0	+20,5	+2,2	+11,5	-20,0	1.052,2
iShares Edge MSCI World Value Factor ETF**	A12ATG	+6,4	+44,3	k.A.	k.A.	-26,4	3804,0
KSAM-Value ² Fonds	A2QAX5	+2,6	k.A.	-0,4	k.A.	k.A.	25,2
Mandarine Valeur R	A0RF7M	+12,6	+45,2	+11,4	+45,4	-20,6	344,3
MMT Global Value	HAFX19	+10,5	+70,7	+3,1	+46,9	-16,4	28,6
Quantex Global Value	A14VGZ	+6,1	+86,5	+0,7	+31,9	-9,6	1.278,1
SQUAD Point Five	A2H9BE	+4,9	+69,5	-0,7	+34,7	-11,3	110,5
Value Intelligence Fonds	A0YAX8	+1,7	+17,0	+0,6	+16,2	-10,1	105,8
Value-Holdings Deutschland Fund	A0B63E	+6,7	+45,7	±0,0	+11,3	-28,5	27,4

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Interview

„Das größte Augenmerk liegt auf der ‚relativen Bewertung‘“

Smart Investor im Gespräch mit **Mike Judith**, DNB AM, über die Strategie des DNB Fund Technology (WKN: AOMWAN) und Wachstumstreiber im Tech-Sektor

Smart Investor: Der DNB Fund Technology hat seit Auflegung eine sehr zuverlässige Outperformance geliefert. Was sind die wesentlichen Elemente des Investmentprozesses?

Judith: Der globale Aktienfonds investiert überwiegend in die Sektoren Technologie, Medien und Telekommunikation. Er unterscheidet sich von den meisten Mitbewerbern

dadurch, dass das größte Augenmerk auf dem Faktor der „relativen Bewertung“ liegt. Wir legen uns nicht auf Growth- oder Value-Kategorien fest, verfolgen aber einen bewertungsgetriebenen Contrarian-Stil, der dem Fonds ein konservatives Profil mit geringer Schwankungsintensität verleiht. Dabei achten wir auf die Wertschöpfungskapazität und die Position des Unternehmens innerhalb seiner Branche, die Branche selbst, Markteintrittsbarrieren, das Management und nicht zuletzt das regulatorische Risiko.

Smart Investor: Wo sehen Sie strukturelle Wachstumstreiber im Technologiesektor?

Judith: Aktuell ist KI natürlich das große Thema, wobei wir da erst am Anfang stehen. Entscheidend ist hierbei der Zugang zu Daten. Unternehmen mit relevanten Datensätzen und Zugang zu Kapital können eigene Projekte entwickeln. Ein anderer Schwerpunkt ist die Gamingindustrie, in der das Metaversum schon Realität geworden ist. Wir halten z.B. Activision, Electronic Arts und Ubisoft Square. Die neue Generation der AR-Tools kann zu einer Explosion an neuen Spielen führen. Gaming ist ein Markt mit Milliarden von Spielern, die der jüngeren Generation angehören und die dazu tendieren, auch in fortgeschrittenem Alter weiterzuspielen. Zudem beschäftigen wir uns u.a. mit Netzinfrastruktur, Cloud Computing und Cybersicherheit.

Smart Investor: Den KI-Hype haben Sie bereits angesprochen. Wo wird man in diesem Segment fündig, ohne satte Bewertungsaufschläge zu akzeptieren?

Judith: Sie haben recht, die „aktive“ Auswahl ist bei einem Hype wie KI mehr

denn je von Bedeutung. Nehmen wir das Beispiel Meta. Im Juni profitierte die Performance der Meta-Aktie erneut von starken Zahlen um Reels und das Online-Werbe-geschäft. Neben den Wachstumsmöglichkeiten des Metaversums ist für uns gerade die weiterhin gefragte Nutzung von Facebook interessant. Auch Instagram und WhatsApp, die in vielen Schwellenländern Erfolg verzeichnen, sind für Meta von Bedeutung. Als sich der Kurswert der Aktie nach dem COVID-Hangover mehr als halbierte, kauften wir zu. Das Unternehmen hat viel in KI investiert, auch in Sprachmodelle samt seiner Livechats und seines Open-Source-Ansatzes.

Smart Investor: Leiden Tech-Aktien unter höheren Zinsen und rezessiven Tendenzen?

Judith: Ich glaube, dass sich die Resilienz der Tech-Konzerne auch in einem rezessiven Umfeld zeigen kann. Es wird für die Wirtschaft entscheidend sein, durch den Einsatz von Technologie Produktivitätsgewinne zu erzielen. Die Finanzierung und der Markteinstieg von Start-ups könnten sich jedoch schwieriger gestalten. Steigende Zinsen haben 2022 für eine Marktber-einigung gesorgt. Heute führt der KI-Hype zu einem Aufwärtstrend mit fehlender Marktbreite. Im schwierigen Marktumfeld können vorsichtige, d.h. diversifizierte und bewertungsgetriebene Investmentansätze ihre Stärke häufig aus-spielen.

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

Interview: Christian Bayer



Mike Judith ist Managing Director der DNB Asset Management S.A. in Luxemburg und leitet den internationalen Vertrieb sowie die dortige KVG. Bevor er 2010 zu DNB Asset Management kam, betreute er institutionelle Investoren bei der amerikanischen Privatbank Brown Brothers Harriman. Seit 2007 doziert er für die Frankfurt School of Finance & Management.

Analyse

KSAM-Value² Fonds

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

Positive Aktienrenditen im Zinsgewitter? Die in Trier ansässige Kontor Stöwer Asset Management GmbH zeigt mit dem chancenorientierten Mischfonds, dass Deutschlands Fondsboutiquen den milliardenschweren Topsellern durchaus Paroli bieten können. Die Rezeptur klingt einfach: Value und Growth. Aus jedem Segment bitte die überragenden Unternehmen, die unter den Big-, Mid- und Small Caps gesucht – und gefunden – werden.

RICAM-Modell

Die Titelselektion ist die Folge tiefgreifender Analysearbeit. Diese erfolgt über einen fundamentalen Investmentprozess nach dem sogenannten RICAM-Modell, welches auf Basis fundamentaler Daten arbeitet, die in einem mehrstufigen Verfahren berücksichtigt werden. Wettbewerbsstärke, Marktpositionierung, Kapitalausstattung und Rentabilität des Unternehmens stehen dabei im Vordergrund. Wissenschaftlich, praxisorientiert und unternehmerisch, rückblickend, gegenwartsbezogen und vorausschauend – dies sind die Grundpfeiler, die Fondsmanager Dirk Stöwer ganz einfach mit „Value²“ beschreibt. Die Risikoerkennung hat Vorrang. Wo die Risiken gering sind, sind die Chancen automatisch größer.

Track Record

Seit Auflegung des Fonds am 1.10.2020 hat dieser knapp 6% pro Jahr erwirtschaftet.

Das sagt – für sich genommen – nicht viel. (Be)greifbar wird das Ergebnis erst, wenn man es in einschätzbare Relationen setzt. Dazu vergleichen wir den Fonds mit aktuell beliebten (milliardenschweren) Topsellern, die der Fonds im Auf und Ab der Marktentwicklungen der letzten gut zweieinhalb Jahre hinter sich gelassen hat; ein Ergebnis, welches der disziplinierten Arbeit des Managementteams geschuldet ist. Neben Dirk Stöwer sind Martin Beckmann (Unternehmensanalyse, Portfolioaufbau), Wolfgang Schuster (Analyse und Risikocontrolling) sowie Lothar Diehl (externer Fondsberater) für den Erfolg verantwortlich.

Volumenvorteil

Von Vorteil ist auch das noch geringe Fondsvolumen, welches dem Fonds eine Wendigkeit verleiht, die bei den großen „Dickschiffen“ naturgemäß deutlich eingeschränkt ist. So sind neben großen und bekannten Unternehmen wie Microsoft oder VISA auch Unternehmen aus der zweiten Reihe (wie Bechtle, DIAGEO oder ROCKWOOL) prominent gewichtet. Technologiewerte dominieren derzeit. Dabei werden Tech-Titel wie Adobe längst als Value-Werte eingeordnet. Es kann aber durchaus sein, dass sich bei der Analyse herausstellt, dass die Anleihen eines Unternehmens die bessere Option sind. So ist beispielsweise aktuell eine Anleihe von HORNBACH (Baumarkt) unter den Top-Ten-Positionen zu finden. ■

FONDS-SNAPSHOT

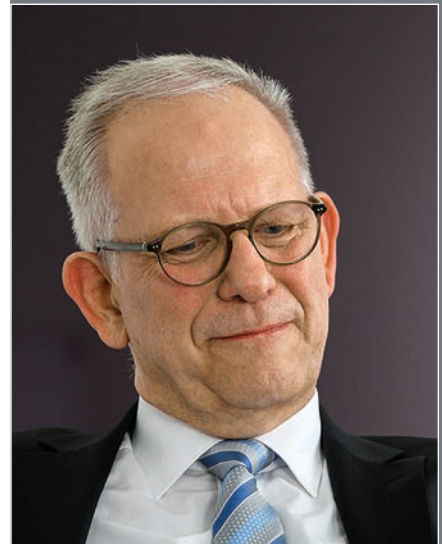
WKN: A2QAX5

Managementteam: Dirk Stöwer, Martin Beckmann, Wolfgang Schuster, Lothar Diehl

Volumen: 25,1 Mio. EUR

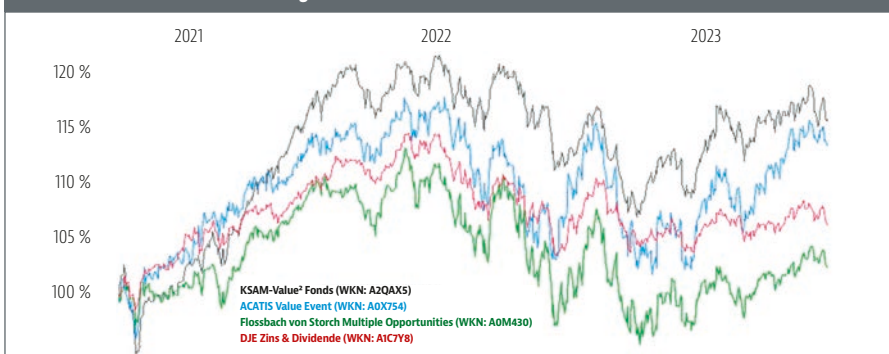
Auflegungsdatum: 1.10.2020

Typ: Mischfonds



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 weiterer 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.

Abb.: KSAM-Value² Fonds im Vergleich



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

Interview

„Investieren ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst“

Smart Investor im Gespräch mit **Ernst G. Wittmann**, Leiter des Stiftungsmanagements an der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) München, über die Verwaltung von „auf ewig“ angelegten Stiftungsgeldern

Smart Investor: Herr Wittmann, die LMU verfügt wie kaum eine andere Universität in Deutschland über ein beträchtliches Stiftungsvermögen. Ein Teil des Vermögens dieser Stiftungen dürfte extrem langfristig anzulegen sein – wie gehen Sie damit um?

Wittmann: Das ist richtig. Das sogenannte Grundstockvermögen einer Stiftung ist „auf

ewig“ zu erhalten. Von „langfristig“ zu sprechen ist daher wohl noch eine Untertreibung [lacht]. Wir haben viele Stiftungen, die eine beachtliche Historie aufweisen; die älteste ist bereits 1494 gegründet worden. Über solche Zeiträume konnte Stiftungsvermögen eigentlich nur durch Grundbesitz erhalten werden. Einige von uns verwaltete Stiftungen haben jedoch auch liquides Vermögen, das Teil des Grundstockvermögens ist und damit qua Definition „auf ewig“ anzulegen ist. Hierfür haben wir im letzten Jahr einen gesonderten LMU-eigenen Spezialfonds aufgelegt.

Smart Investor: Das klingt interessant. Wie investiert man in der Praxis Gelder, die „auf ewig“ zu erhalten sind?

Wittmann: Wenn Sie sich ansehen, wie die Vermögen von großen Institutionen wie der Kirche oder Unternehmerfamilien über lange Zeiträume bewahrt werden konnten, bleiben neben den gerade angesprochenen Immobilien eigentlich nur noch Aktien übrig. Doch mit welcher Strategie, mit welcher geografischen Ausrichtung und mit welchen Einzeltiteln lässt sich diese Herausforderung am besten bewältigen? Wir mandatieren hierfür Spezialisten. Gemeinsam mit einem Berater haben wir für unsere langfristigen Stiftungsgelder daher eine Ausschreibung durchgeführt, um unterschiedliche Investmentphilosophien kennenzulernen. Das Fazit war, dass es in einer hochkomplexen und disruptiven Welt gerade auf die lange Sicht riskant ist, sich auf einen Ansatz festzulegen. Wenn Sie in multiplen Zukunftsszenarien denken, ist die Chance, jeweils exakt den einen passenden Ansatz auszuwählen, relativ gering.

Smart Investor: Sie haben also nicht alles auf eine Karte gesetzt.

Wittmann: Genau. Wir haben stattdessen ein Mandat vergeben, ein Fund-of-Funds-Konzept zu strukturieren, mit dem man Fondsmanager nach einem Filtersystem selektiert. Der Grundsatz ist also Diversifikation über diverse Anlagephilosophien und Strategien – um am Ende ein robustes Portfolio zu bekommen. Es wurden hierbei vier Säulen definiert, die man jeweils über mehrere Fonds abdecken kann: Mischfonds als Basisinvestment, um in verschiedenen Marktphasen indirekt eine passende Gesamtallokation zu erhalten; Aktienfonds, um Rendite zu generieren und Outperformance durch Stock Picking zu erzielen; Rentenfonds, die durch eine interessante Strategie für regelmäßige und planbare Ausschüttungen sorgen; und Spezialthemen, um globale Trends und Nischenstrategien beizumischen.

Smart Investor: Ihr Advisor betreibt also quasi Managerselektion. Nach welchen Kriterien wird dabei vorgegangen?

Wittmann: Nach einem klar definierten Katalog aus quantitativen und qualitativen Kriterien, die die langfristige Leistungsfähigkeit eines Fondsmanagers bewerten. Zu den quantitativen Kriterien zählen das Rating durch Morningstar, eine historisch beobachtbare Rendite in absoluten Zahlen als auch in Relation zu einer Benchmark, der maximale Drawdown der letzten drei Jahre, ein Mindestvolumen in einem Fonds sowie die Kosten. Ein Fonds muss mindestens vier dieser sechs quantitativen Kriterien erfüllen, um aufgenommen werden zu können. Dazu kommen qualitative Fragen: Ist der Fondsmanager integer? Hat er einen stringenten Ansatz, mit dem sich Überrenditen erzielen lassen, und bleibt er diesem auch in der Realität treu? Besteht eine Interessengleichheit zwischen Anlegern und Fondsmanager, z.B. durch ein



Ernst G. Wittmann ist seit 2015 u.a. für die Steuerung des Vermögensmanagements der Stiftungen an der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) München verantwortlich. Mit mehr als 100 verschiedenen Stiftungen und einem Vermögen von rund 450 Mio. EUR verwaltet die LMU eines der größten Stiftungsvermögen unter deutschen Universitäten. Seit 2015 wurde der Bereich professionalisiert und modernisiert. Neben einem großen Bestand an Immobilien setzt die mandatierte Kapitalverwaltungsgesellschaft der LMU über Advisory-Mandate auf externe Assetmanager, die über klar definierbare Qualitäten verfügen müssen.

substanzielles Investment aus dem eigenen Vermögen des Managers?

Smart Investor: Am Ende ist es also sehr von der Person des handelnden Fondsmangers abhängig ...

Wittmann: Durchaus. Investieren ist letztlich eine Mischung aus einem Handwerk und einer Kunst. Das Handwerk lässt sich lernen, die Kunst hängt enorm an den handelnden Personen oder der Person bzw. der zugrunde liegenden Anlagephilosophie. Sie können es auch umdrehen und überlegen, in welchem Set-up gutes Assetmanagement nicht gelingen kann, und dann versuchen, genau diese Fallstricke zu vermeiden. Das bringt Sie relativ schnell dahin, in der Regel kleinere, eigentümergeführte und angemessen incentivier-

te Fondsmanager zu selektieren. Es gibt eben nicht die eine richtige Strategie, um am Markt Outperformance zu erzielen – es gibt aber Strategien, die zu einem Manager passen oder eben nicht. Klar ist aber, dass Sie per definitionem etwas anders machen müssen als die Mehrheit der Marktteilnehmer, um auf lange Sicht Erfolg zu haben. Diesen Ansatz verfolgt unser mandatiertes Advisor.

Smart Investor: Die großen US-Universitäten wie Harvard oder Yale sind bekannt für ihre Stiftungsvermögen und deren langfristig erfolgreiche Anlagestrategien. Was unterscheidet Ihren Ansatz davon?

Wittmann: Das ist, wie wenn sich ein Dorfpfarrer mit dem Papst vergleicht [lacht]. Aber Spaß beiseite – neben den Milliarden-

vermögen, die diese Universitäten in ihren Endowments verwalten, ist es vor allem die Möglichkeit, illiquide Anlageformen wie Private Equity und Venture Capital zu nutzen. Zu einem gewissen Teil ist dies aber auch eine Augenwischerei: Nur weil Sie von einem Asset keinen tagesaktuellen Preis wissen, heißt es noch lange nicht, dass es nicht volatil ist. Im Grunde genommen ist der durch die LMU mandatierte Ansatz deutlich konservativer. Man setzt ausschließlich auf liquide Assets. Statt Traumrenditen auf dem Papier zu erzielen, ist es deutlich wichtiger, die langfristigen Risiken im Blick zu behalten.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

News, Facts & Figures

Wenig bewegt

Unter dem Strich hat sich im Fondsmusterdepot mit -0,4% wenig bewegt. Der MSCI World EUR hat auf Monatssicht +0,5% zugelegt. Am 20.7. haben wir über FondsDISCOUNT.de 85 Anteile des **Incrementum All Seasons** (WKN: A2PLD2; KK: 162,17 EUR) erworben. Der breit di-

versifizierte Multi-Asset-Fonds setzt mittels eines gut bestückten Werkzeugkastens (makro- und mikroökonomische Analysen sowie Bottom-up-Analyse der Einzeltitel) einen wertorientierten Ansatz um. Zu den Top-Holdings zählen mit Stand vom 30.6. u.a. ETCs auf Silber, Gold und

Platin. Der **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU; -5,8%) trägt im Berichtszeitraum die rote Laterne. Grund waren u.a. deutliche Minuszeichen bei Portfolioschergewichten wie 2G Energy und secunet Security Networks.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +127,4% (MSCI Welt: +308,6%); 2023: +2,2% (MSCI Welt: +11,8%); seit dem Vormonat: -0,4% (MSCI Welt: +0,5%)										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Stichtag: 21.7.2023
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	162,17	13.784	6,1%	k.A.	+0,0%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	40,65	22.358	9,8%	+2,5%	+31,3%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	165,54	12.416	5,5%	+0,9%	-15,8%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	74,72	18.680	8,2%	+0,4%	+1,4%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	340,70	17.035	8,1%	0,0%	+19,6%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	666,63	16.666	7,3%	0,0%	+26,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	908,05	10.897	4,8%	-0,2%	+204,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	137,79	20.669	9,1%	-0,3%	+11,5%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	80,89	16.178	7,1%	-0,7%	+49,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	237,34	7.120	3,1%	-0,8%	+25,3%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	124,35	13.679	6,0%	-0,8%	+20,0%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	658,16	9.872	4,3%	-1,2%	+221,3%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	69,22	17.305	7,6%	-2,3%	-3,4%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,50	6.300	2,8%	-5,1%	-28,0%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	286,42	7.161	3,1%	-5,8%	-2,5%
Fondsbestand				210.117,86	92,4%					
Liquidität				17.285,09	7,6%					
Gesamtwert				227.402,95	100,0%					

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

Das große Bild

BRICS und die Zeitenwende

Bekommen US-Dollar und Euro Konkurrenz?



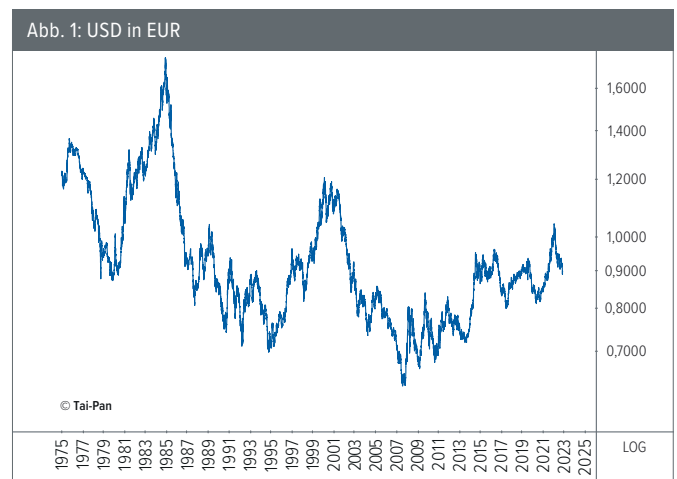
Vom Marketinggag zum Herausforderer des Westens

Im Jahr 2001 prägte der Chefvolkswirt von Goldman Sachs, Jim O’Neill, erstmals den Begriff BRICS für eine Ländergruppe aufstrebender Volkswirtschaften. Das Akronym, welches an das englische Wort für Back- bzw. Bausteine („bricks“) erinnert, setzt sich aus den Anfangsbuchstaben der ins Auge gefassten Länder zusammen: Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika. Was als vermarktbar Bezeichnung für eine Investmentidee begann, ist mehr als 20 Jahre später tatsächlich ein lockerer Zusammenschluss von Staaten geworden, der sich nun anzuschicken scheint, die seit Jahrzehnten währende und mit Klauen und Zähnen verteidigte Vorherrschaft des US-Dollar als Weltleitwährung anzukratzen. Die Geschichte scheint einen grimmigen Sinn für Humor zu haben, denn damit könnte ausgerechnet auch Goldman Sachs als einer der großen Profiteure der Dollarhegemonie perspektivisch unter Druck geraten. Das über Dekaden währende, überproportionale Wachstum des (US-)Finanzsektors war eben nicht primär den genialen Einfällen der dort werkenden Raketwissenschaftler zu verdanken, sondern der unfairen Bevorzugung dieses Sektors durch ein losgelöstes Fiatgeldregime, das die Geldschöpfungsgorgien der Notenbanken, insbesondere der Federal Reserve, überhaupt erst ermöglichte.

Entscheidendes Datum?

Worum geht es? Das entscheidende Datum könnte der 22.8.2023 werden, wenn sich die BRICS-Gruppe im südafrikanischen Durban trifft. Gerüchten zufolge, die vor allem vom russischen Sender Russia Today (RT) angeheizt wurden, könnten sich die Staaten dann auf eine gemeinsame Handelswährung einigen. Der Clou: Diese soll goldgedeckt sein. Das unmittelbar einsichtige Argument für einen solchen Schritt ist der enorme Handelsüberschuss der BRICS-Gruppe von zuletzt rund 940 Mrd. USD pro Jahr. Für ihre Rohstoffe und Waren erhalten diese Staaten aber lediglich Zahlungsversprechen, die in den vergangenen Jahrzehnten nicht eingelöst wurden und auch in Zukunft nicht eingelöst werden. Besonders krass ist das Missverhältnis bzgl. der USA, die derart chronisch über ihre Verhältnisse leben, dass man sich daran längst als eine Art von Normalität gewöhnt hat; normal ist das jedoch nicht. Allein die USA verfügen über das Privileg, sich nahezu

beliebig in ihrer eigenen Währung zu verschulden, wobei das Ausland diese Schulden interessanterweise dann als Währungsreserven hält – ein Privileg, das bislang auch nach Kräften ausgenutzt wurde. Da sind die zunehmenden Spannungen zwischen den Vereinigten Staaten auf der einen und den BRICS-Mitgliedern



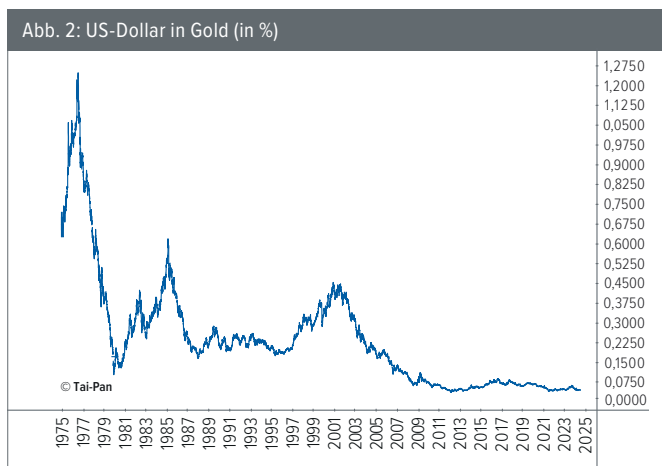
Die Dramatik des Niedergangs der „Weltleitwährung“ (rund 90% Minus in Bezug auf die Kaufkraft) erschließt sich im Verhältnis zum ebenfalls schwachbrüstigen Euro bzw. seinen Vorläufern nicht

Russland und China auf der anderen Seite nur ein willkommener Auslöser für die Korrektur eines wenig fairen Welthandels. Aus Sicht der BRICS-Gruppe ist es daher nachvollziehbar, künftig Werthaltigeres für die eigenen Produkte und Rohstoffe einzufordern als den US-Dollar, der seit der sogenannten Schließung des Goldfensters vor rund 52 Jahren (am 15.8.1971) je nach Berechnung und Vergleichswert rund 90% seiner Kaufkraft verloren hat.

Raubzug hoch zwei

In der üblichen Darstellung zwischen US-Dollar und Euro, also zwischen zwei problembehafteten und zuletzt stark inflationierenden Fiatgeldern, ist diese Dramatik nicht zu erkennen. Sichtbar wird sie erst gegen etwas Werthaltiges wie Gold oder gar gegen etwas, das begehrt und dessen Menge gleichzeitig streng fixiert ist, wie den Bitcoin. Nun könnte man das schulterzuckend zur Kenntnis nehmen, wie es die meisten Bürger dieser Währungsgebiete

auch tun. Sie haben sich über viele Jahrzehnte an die Beraubung qua milder Inflation gewöhnt und mucken allenfalls kurzfristig auf, wenn es die Notenbanken mit dem Substanzverzehr überreiben. Für Exportnationen, die mit diesen Währungen bezahlt werden, ist das aber ein stetes Ärgernis. Auch Deutschland, das sich in Zeiten der vergleichsweise harten D-Mark und auch später im Euro viele Jahre mit dem zweifelhaften Titel des Exportweltmeisters schmückte, musste – wie viele andere Länder auch – gegenüber den USA das Dollarregime aufgrund der geopolitischen Gegebenheiten hinnehmen. Unter dem Euro hat es die Bundesrepublik sogar fertiggebracht, sich nicht nur mit massenhaft frisch gedruckten Dollars und Euros für seine Exporte bezahlen zu lassen, sondern die teilweise aus diesen Exporten resultierenden TARGET-2-Salden bei der EZB zur materiellsten Position des deutschen „Auslandsvermögens“ anwachsen zu lassen – eine Position, die in nahezu jeder erdenklichen Konstellation uneinbringlich und damit ein potenzieller Totalverlust ist. Ein Raubzug hoch zwei.



Ein realistisches Bild von der Entwicklung der Werthaltigkeit des US-Dollar erhält man im Vergleich zu Gold. Trotz kräftiger Zwischenerholungen geht es seit Jahrzehnten per Saldo bergab.

Gescheiterte Isolierung

Bei den BRICS-Staaten kündigt sich nun an, dass sie sich eine Ausplünderung der Form „Waren und Rohstoffe gegen frisch erzeugtes, ungedecktes Papiergeld“ nicht länger gefallen lassen wollen – ein frontaler Angriff auf das US-amerikanische Geschäftsmodell. Gehadert hatte man mit der „Leitwährungs-Seigniorage“ des US-Dollar in den betroffenen Ländern wohl schon länger. Nun könnte sich aber ein Fenster aufgetan haben, diese einzuhegen oder gar zu beenden. Als Antwort auf den Ukrainekrieg installierte der Westen unter Führung der USA ein beispielloses Sanktionsregime gegen Russland, dessen Hauptlast – das nur nebenbei – allerdings auf die EU und insbesondere Deutschland fällt. Dadurch wurde Russland aber nicht annähernd so isoliert, wie sich das die westlichen Strategen vorgestellt hatten. Nicht nur ist Russland weiter fester Bestandteil der BRICS-Gruppe, auch deren Abnabelungsprozess vom Westen – und damit auch der des „Globalen Südens“ – hat sich weiter beschleunigt. Treibende Kraft ist hier China, das künftig selbst in einen Konflikt mit dem Westen steuern könnte und daher größtes Interesse am Aufbau alternativer und robuster Strukturen hat. Gar kein Interesse dürfte Peking dagegen daran

haben, sich in irgendeiner Form von der Lieferung russischer Rohstoffe abzuschneiden. Die Isolierung Russlands ist gescheitert.

Überlegener ökonomischer Datenkranz

Unabhängig von diesen Fragen verfügen die BRICS-Staaten in Summe inzwischen über den eindeutig besseren ökonomischen Datenkranz. Während der ehemalige Westen unter einer historisch hohen Verschuldung ächzt, die er mit seiner rapide alternden Bevölkerung nicht einmal dann abtragen könnte, wenn er sich ernsthaft anstrengen würde, sieht es bei vielen BRICS-Mitgliedern und den zahlreichen -Aspiranten teilweise deutlich besser aus. Allerdings bemüht sich der Westen nicht einmal um Mäßigung. Das hoch verschuldete Deutschland verteilt weiter Geldgeschenke in aller Welt – sogar in Indien! – und arbeitet brav die neomarxistische Agenda zwischen Massenmigration, Klimawandel und Regenbogenflagge ab. Dagegen arbeiten die echten Kommunisten in Peking an der wirtschaftlichen Stabilisierung und Stärkung des Landes – verkehrte Welt.

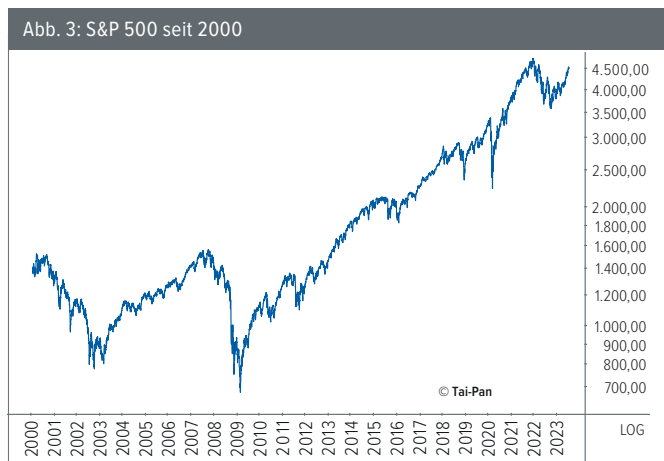
Trickbetrug mit Waffengewalt

Ob nun am 22.8. beim BRICS-Treffen im südafrikanischen Durban tatsächlich – wie aus russischen Quellen kolportiert – eine gemeinsame goldgedeckte Handelswährung aus der Taufe gehoben wird, steht zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe noch in den Sternen. Trotz aller Gegensätze – beispielsweise zwischen China und Indien – ist die ökonomische Logik einer gedeckten Währung als Gegenleistung für Exporte vollkommen nachvollziehbar, sogar dann, wenn die Exporte aus diesem Grund zurückgehen sollten. Zusätzlich wäre eine solche Währung Ausdruck eines gestärkten Selbstbewusstseins und würde den geopolitischen Hauptrivalen von China und Russland, die USA, ökonomisch schwächen. Gerade für das kommunistische Regime in China, das die Wirtschaft mehr als Mittel zum Zweck denn als Selbstzweck betrachtet, ist dies ein attraktiver Mix. Das Thema bleibt also auch dann aktuell, falls es im August nicht zum „Schwarzen Schwan“ kommt. Auf der anderen Seite der Gleichung wäre der Westen der Hauptverlierer einer solchen Entwicklung. Die USA leben seit Jahrzehnten über ihre Verhältnisse und finanzieren dies zum großen Teil durch ihr Dollarprivileg. Dieser Teil des Wohlstands ist längst nicht mehr erarbeitet oder Ergebnis eines fairen Austauschs, sondern eher eine Art Trickbetrug, der durch die größte Militärmacht der Welt abgesichert wird.

Rezession – mittendrin statt nur dabei

Diese Entwicklung trifft zudem in eine fragile volkswirtschaftliche Situation. Die Bundesrepublik, die unter einer zunehmend dirigistischen und letztlich wirtschaftsfeindlichen Politik leidet, befindet sich bereits in der Rezession. Für die USA wird gerätselt, ob und wann eine solche eintritt. Die anhaltende Inversion der Zinsstrukturkurve gilt als einer der „sicheren“ Rezessionsindikatoren. Dr. Jens Ehrhardt, Herausgeber des Börsenbriefs FINANZWOCHE, macht darauf aufmerksam, dass die US-Zinsstrukturkurve nur dreimal in den letzten 100 Jahren „so stark und so lange invers“ war wie heute – 1929, 1973/74 und 1980. Hintergrund ist diesmal die brachiale Zinswende, die nach Jahren einer ebenso brachialen Nullzinspolitik die Gefahr eines Übersteuerns birgt. Dr. Markus Krall weist in seinem Beitrag auf S. 28 darauf hin, dass es angesichts der

historischen Dimensionen der während dieser Zeit aufgestauten Ungleichgewichte schlicht keine Erfahrungswerte für die Notenbanken gebe. Die Gefahr eines Über- bzw. Untersteuerns ist also noch akuter als in normalen Zeiten. Unabhängig davon bleibt die spannende Frage, ob die Verwerfungen der ultralockeren Geldpolitik überhaupt kontrolliert abgebaut werden können oder ob sie sich durch eine allfällige Fehlsteuerung der Geldpolitik einfach entladen. Der unvergessene Roland Baader hat das Prinzip des grenzenlosen Kreditrauschs treffend in dem Satz zusammengefasst: „Wir werden nachhungen müssen, was wir vorausgefressen haben.“ Mit der Zinswende ist die Zeit des Vorausfressens jedenfalls definitiv vorbei.



Unverdorren schraubt sich der S&P 500 in Richtung seiner Allzeithochs – das Überraschungspotenzial könnte auf der Minusseite liegen

In Trance durchs Sommerloch

Die Märkte hangeln sich aktuell wie in Trance durch das Sommerloch (vgl. Abb. 3). Bei dünner Nachrichtenlage sind brisante Themen aus den Medien verschwunden, so sie nicht ganz grundsätzlich eifrig beschwiegen werden – die Anschläge auf Nord Stream 2, das Heizungssanierungsgesetz oder der WHO-Pandemievertrag. War da was? Jedes einzelne dieser Themen hat erheblichen Einfluss auf die Zukunft der Menschen im Lande, findet medial aber praktisch nicht mehr statt. Auch das Verhalten der Märkte während des Sommers gibt oft genug Rätsel auf; da ist dieses Jahr keine Ausnahme. Wir kennen diese ruhigen Sommer aus der Historie, denen dann zur Überraschung vieler die Herbststürme folgten. Auch Ehrhardt findet derzeit etliche Haare in der Börsensuppe. Vor allem die zuletzt stark gefallene Zentralbankenliquidität führte zu einer dramatischen Öffnung der Schere zwischen Liquidität und Aktienkursentwicklung – zwei Kurven, die ansonsten einen auffälligen Gleichlauf zeigen (vgl. Abb. 4). Die Schließung dieser Schere kann eigentlich nur über rückläufige Aktienkurse erfolgen. Möglich wäre nach unserer Auffassung auch ein deutlicher Anstieg der Zentralbankenliquidität, der aber ein irgendwie gearteter „Unfall“ an den Märkten oder im Bankensystem vorausgehen müsste. Für Aktien wäre das aber kaum positiv, sodass in einem solchen Szenario auch eine Kombination aus sinkenden Aktienmärkten und steigender Geldmenge plausibel erscheint. Laut Ehrhardt signalisiere der starke Optimismus vor allem für die großen US-Wachstumswerte Gefahr, während der breite US-Markt nicht überteuert sei.



Aus dem Gleichlauf der letzten Jahre ist eine bedrohliche Schere geworden, die nach einer erneuten Angleichung der Kurven ruft
Quelle: FINANZWOCHE KOMPAKT

Die große Unbekannte

Die große Unbekannte sind und bleiben die Notenbanken. Sie haben es in der Hand, das Ruder auf Knopfdruck herumzureißen. Aktuell sind sie unbeirrt auf Zinserhöhungskurs, obwohl die Rezession (Deutschland) bzw. rezessive Tendenzen (USA) bereits unübersehbar sind. Sollten sie in diesem Zinszyklus, den insbesondere die EZB auffällig spät begonnen hat, letztlich übersteuern bzw. womöglich schon übersteuert haben, könnten rasche, ja hektische Gegenmaßnahmen, sprich Zinssenkungen und Liquiditätsspritzen, erforderlich werden. Das würde nahezu unvermeidlich in den von den Austrians erwarteten Crack-up-Boom münden.

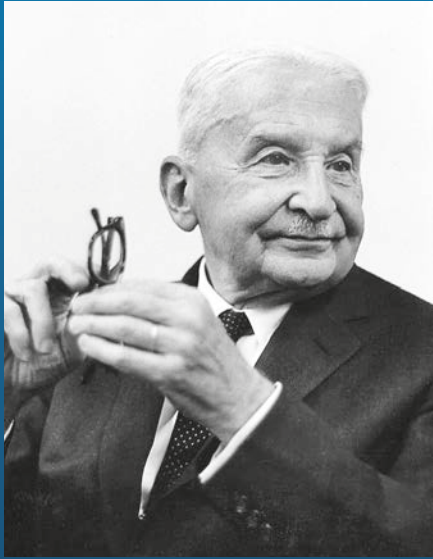
Was andere meinen

Wie weiter oben beschrieben, spricht der makroökonomische Datenkranz eher für schwache Börsen in den kommenden Wochen. Ebenso lautet das Fazit der Intermarketanalyse auf S. 45 unten. Insbesondere die Bremspolitik der Zentralbanken sowie die sich immer mehr ausweitende negative Zinsstruktur führen zu dieser Schlussfolgerung. Auch Manfred Hübner von sentix (S. 46) sieht im DAX-Anstieg der letzten Monate aufgrund des strategischen Bias für deutsche Aktien eher eine Eindeckungsrally denn eine neue Hausse. Für die Macher der Quantitativen Analyse (S. 46) ist der Fall dagegen noch nicht ganz klar. Der Sentimentindikator dürfte hier bald entscheiden, wohin die Reise gehen wird.

Fazit

Die Aktienmärkte halten sich im Sommerloch erstaunlich gut. Da die Nachrichtenlage trotz sommerlicher Temperaturen nahezu „eingefroren“ ist, sind auch einige der großen Aufregertemen derzeit kaum medial präsent. Das könnte sich ändern, wenn am 22.8. die BRICS-Staaten in Durban zusammentreffen. Sollte dort tatsächlich eine goldgedeckte Handelswährung aus der Taufe gehoben werden, dürften US-Dollar und Euro perspektivisch unter erheblichen Abwertungsdruck geraten. Ganz auszuschließen ist dies nicht, denn auch der letzte epochale Währungsumbruch, die sogenannte Schließung des Goldfensters am 15.8.1971, fand mitten im Hochsommer statt.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



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/

Löcher in der Matrix

Der letzte Universalgelehrte

Prof. Dr. Karl Lauterbach ist so etwas wie der letzte Universalgelehrte der Republik. Mit nüchterner Besonnenheit steuerte er als Bundesgesundheitsminister das Land durch die allgemeine Corona-Hysterie. Mindestens ebenso lustig: Das Robert Koch-Institut (RKI), eine seinem Ministerium nachgeordnete Behörde, attestierte nun sich und dem obersten Chef die Wirksamkeit der damals ergriffenen Maßnahmen. Aufarbeitung als Placebo.

Aber Lauterbach wäre nicht Lauterbach, wenn er sich auf diesen Lorbeeren – und Hunderten von Millionen abgelaufener Spritzen und Masken – ausruhen würde. Sein neues Steckenpferd ist der Klimawandel. Für die Waldbrände auf Rhodos hatte er eine messerscharfe Ferndiagnose parat, die er mit der Welt per Tweet teilte: „Wer jetzt noch Klimawandel leugnet[,] leugnet auch Wissenschaft allgemein. Solche Bilder werden wir jetzt jeden Sommer erleben. Hoffentlich werden diese Bilder, so traurig wie sie sind, der soziale Kipppunkt für Konsens im Klimaschutz ...“, holperte es mit unverhohlener Vorfreude aus ihm heraus. Eine neue Katastrophe bahnt sich so sichtbar an, dass einer wieder unentbehrlich sein wird, der Talkshow-Stuhlwärmer vom Dienst. Statt dröger Studien, aus denen er ebenso subjektiv wie selektiv zitierte, nun also die allabendliche Live-Berichterstattung aus der Flammenhölle am Mittelmeer – Welch ein Triumph „der“ Wissenschaft, zumindest während der Sommermonate. Zu Lauterbachs Ehrenrettung sei aber gesagt, dass die Waldbrände auf Rhodos, wie schon im Vormonat in Kanada, tatsächlich menschengemacht waren – die „gute alte“ Brandstiftung halt.

Woche auf Woche

Apropos RKI: Da die wöchentliche Veröffentlichung der „an und mit“ Corona Verstorbenen eine solche Erfolgsgeschichte war, ist das RKI nun konsequenterweise auch mit einem „Wochenbericht zur hitzebedingten Mortalität“ am Start. Um auch hier ein ordentliches Alarmniveau zu erzeugen, werden die Zahlen kumuliert dargestellt. Der flüchtige Leser mag unter der Überschrift „Wochenbericht zur hitzebedingten Mortalität KW 27“ einen Bericht über die Kalenderwoche 27 erwarten; ein Eindruck, der mit der Unterüberschrift und der Angabe einer genauen Tagesspanne „Kalenderwoche 27/2023 (03.07. bis 09.07.2023)“ noch verstärkt wird. Erst aus dem Fließtext ergibt sich, dass es um den „Zeitraum der Kalenderwochen (KW) 15 bis 27/2023“ geht. Zwar liegt die KW 15 im April, aber wir wollen nicht kleinlich sein. Richtig addiert wird seit Juni. Die in der KW 27 ausgewiesenen, kumuliert 840 Toten klingen dann auch nach deutlich mehr Handlungsbedarf als jene 30 Toten (840 – 810), die in der Woche tatsächlich „hitzebedingt“ verstorben waren. 30 von 82 Millionen Einwohnern, das sind aufgerundet 0,00004% oder 0,37 ppm (parts per million). Aber selbst die sind nur im Computer gestorben, denn es handelt sich um Schätzungen auf Basis von Modellen. Mit dieser Mücke gelingt es Lauterbach nicht nur, am

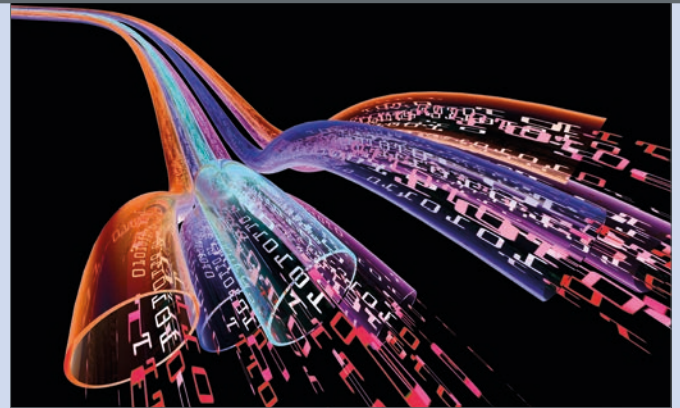


Bild © XYZproject – stock.adobe.com

Elefanten des „Hitzeschutzplans“ zu basteln, sondern auch gleich noch einen Teil der ebenso ominösen wie hartnäckigen Übersterblichkeit im Lande wegzuerklären.

Lob der Propaganda

Die Schweiz gilt vielen als eine Insel der Seligen, gerade auch hinsichtlich der besonderen Ausprägung des Schweizer Demokratiemodells. Direktdemokratische Elemente, namentlich Volksabstimmungen, erscheinen als Königsweg, um einer aus dem Ruder laufenden Politik ein starkes Korrektiv entgegenzusetzen. Das Funktionieren dieses Korrektivs setzt allerdings voraus, dass die Bürger auch entscheiden können, was sie entscheiden sollen. Hierzulande wird ihnen das angesichts komplexer Sachverhalte schlicht abgesprochen. Das klingt angesichts der Lebensläufe mancher Politiker – so sie denn echt sind – spaßiger, als es wohl gemeint ist. Die eigentliche Gefahr geht aber davon aus, dass die zur Entscheidung aufgerufenen Bürger gar nicht informiert, sondern lediglich umfassend manipuliert sind, von jenen Medien, die zutreffend als meinungs-, nicht aber als wissensbildend bezeichnet werden. Wie erfolgreich diese Manipulation ist, zeigen regelmäßig Umfragen. Laut INSA halten selbst heute noch 57% der befragten Augenzeugen des Corona-Desasters die Maßnahmen für eher oder sogar sehr angemessen. Nicht anders beim Klima: Die Mehrheit wünscht den starken Staat. Insgesamt 74% (!) wollen, wiederum laut INSA, mehr „Maßnahmen zum Schutz der Bevölkerung“. Da braucht es der Politik vor Volksabstimmungen eigentlich nicht bange zu sein. ■

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 Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: www.smartinvestor.de/category/hintergrundloecher-in-der-matrix

Charttechnik

Technik vs. Narrativ

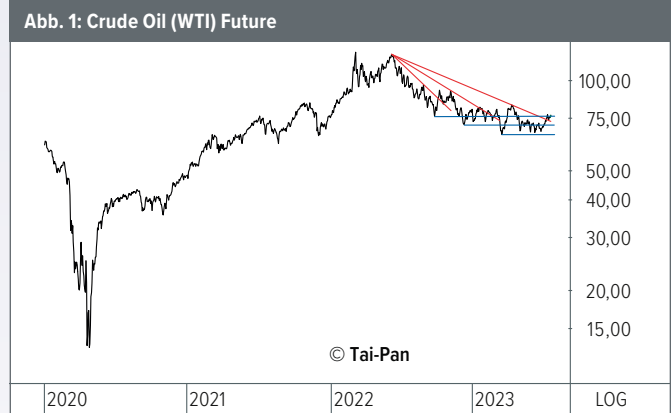
Kommt die Wende am Ölmarkt?

„Just Stop Oil“

Geht es nach dem aktuellen politischen Diskurs, neigt sich das „fossile Zeitalter“ unweigerlich seinem Ende zu. Tatsächlich aber bleibt Öl ein wichtiger Grundstoff für viele Industriezweige, insbesondere für die Chemieindustrie. Selbst die Verfeuerung wird im globalen Maßstab noch weitaus länger ein Thema sein, als sich das manch einer, der aktuell auf der Straße klebt, vorstellen mag. Ein guter Realitätscheck für jegliche Art von Narrativen ist der Markt, der bei Propagandisten entsprechend unbeliebt ist.

Skin in the Game

Diejenigen, die im Ölmarkt „Skin in the Game“ haben, sehen offenbar kein baldiges Ende des Ölzeitalters (vgl. Abb.). Nach dem Corona-Crash vom Frühjahr 2020 folgte ein knapp zweijähriger, steiler Aufwärtstrend, der von einer gut einjährigen Konsolidierung abgelöst wurde. Diese könnte nun zu Ende gehen. Zum einen fächerte sich die Abwärtskorrektur des WTI-Futures (rote Linien) immer weiter auf, wurde also flacher. Zum anderen scheint das zuletzt gebildete Zwischentief eine gewisse



Tragfähigkeit zu besitzen, wurde es doch bereits viermal erfolgreich getestet. Inzwischen konnte der Preis sogar wieder die letzte Fächerlinie nach oben überwinden. Unterstützt wird die Einschätzung einer möglichen Trendwende durch ein Anziehen der Öl- und Gasaktien auf breiter Front. Die Nachrichten über den Tod des Öls waren also, um es mit Mark Twain zu sagen, stark übertrieben. Mehr zu Narrativen an der Börse auf S. 32.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Günstige Gelegenheit zum Verkauf!

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

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

Die Zinsstruktur (lange abzgl. kurzer Zinsen) läuft weiter ungebremst nach unten (zuletzt: -1,64; vor vier Wochen: -1,58). Das bedeutet, dass nicht nur die Zentralbanken weiterhin bremsen, sondern auch ein Ende dieser Bremspolitik noch nicht abzusehen ist.

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

Noch bleibt der Aktienmarkt gut behauptet, sowohl in den USA als auch in Europa. Sehen Sie das als eine gute Gelegenheit zum Ausstieg an!

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden **1:4! Negativ!**

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen bleiben mittelfristig im Aufwärtstrend. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen liegen bei einer Rendite von 3,85%, die deutsche Umlaufrendite bei 2,50%.

Ölpreis: Negativ! Der Preis für Brentöl liegt zwar mit gut 80 USD auf einem fairen Niveau, ist aber im kurzfristigen Aufwärtstrend.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 274,70), sind zwar seit drei Monaten wieder etwas

gestiegen, bleiben aber im Vorjahresvergleich noch niedrig. Daher besteht keine Inflationsgefahr.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar (zuletzt: 0,8987 EUR) befindet sich auf Tauchstation, weil die Anleger damit rechnen, dass die US-Zentralbank ihre Zinspolitik im Vergleich zur EZB abschwächen wird.

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

Fazit

Was die Aktienkurse bis jetzt auf hohem Niveau gehalten hat, waren niedrigere Inflationszahlen und damit die Erwartung des Endes der Bremspolitik der Zentralbanken. Dabei übersehen die Anleger aber, dass die Börsen immer erst mit gewisser Verzögerung auf die Zinspolitik der Zentralbanken reagieren, die ja noch nicht einmal mit Lockerungen begonnen haben. Wer jetzt sein Aktiendepot erst einmal deutlich reduziert und stattdessen unbeschwert Urlaub macht, versäumt an der Börse sehr wahrscheinlich gar nichts.

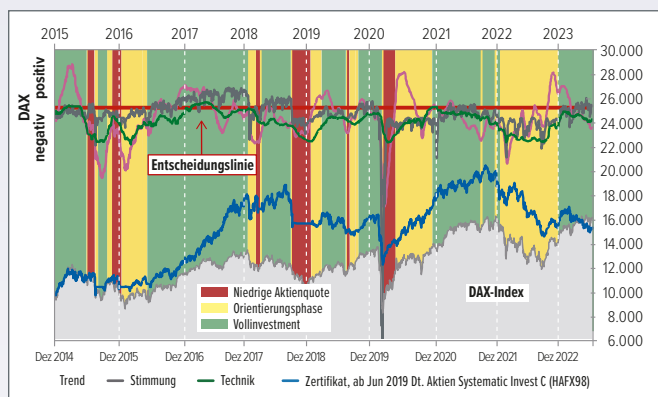
Quantitative Analyse

Auf Messers Schneide

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

Das Erklimmen neuer Verlaufshochs in den einzelnen Indizes, wie dem DAX, gleicht einem Tanz auf dem Vulkan. Das zeigen auch unsere Indikatoren an, die teilweise bereits im Mai und Juni ins negative Terrain abgerutscht sind. Es müsste jetzt schon einiges passieren, damit diese Indikatoren ihre Entscheidungslinie wieder nach oben hin durchbrechen können. Damit ist in den volatileren Sommermonaten aber eher nicht zu rechnen. Wacker hält sich noch unser Sentimentindikator – er ist aber der volatils-te unserer Indikatoren und kann seine Richtung rasch ändern.

Da die Finanzmärkte Nachrichten vorwegnehmen, stellt sich auch die Frage, woher jetzt ein positiver Impuls kommen sollte. Die Aussicht auf die im Sommer auslaufenden Zinserhöhungen vonseiten der Notenbanken dürfte abgefrühstückt und mit genügend Vorschusslorbeeren bedacht sein. Was hingegen aktuell unterschätzt wird, ist die nicht mehr rund laufende Wirtschaft in den USA und bei uns, aber auch in China; Faktoren, die sich durch die ohnehin holprigen Sommermonate hindurch negativ entladen könnten.



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Nach dem Abtauchen unter sein Schaltniveau Ende Mai hat der Indikator inzwischen einiges an Boden verloren. Für ein erneutes Überwinden der Entscheidungslinie müssten die Märkte ihre Verlaufshochs überwinden.

Marktstimmung: Der Sentimentindikator hat sich seit Anfang Juni zwar deutlich stabilisiert, ist aber aufgrund seiner hohen Sensibilität ein unsicherer Kandidat; letztendlich läuft er übergeordnet betrachtet seit Februar seitwärts – wenn auch im positiven Bereich des Pro-Aktien-Votums oberhalb der Entscheidungslinie entlang.

Markttechnik: Der Technikindikator ist zunächst Anfang Juni ins negative Regime gerutscht. Diese Tendenz hat er inzwischen weiter ausgebaut.

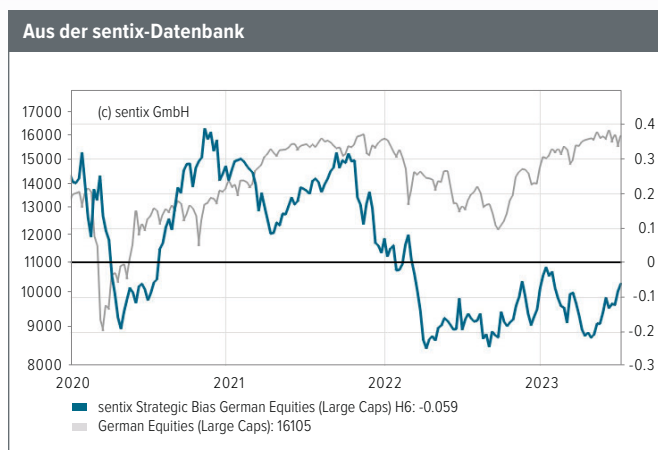
sentix Sentiment

Vertrauensanstieg ist wohl kein Vertrauensbeweis

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

Ändert sich etwas Grundlegendes am deutschen Aktienmarkt? Zunächst einmal bleibt die Stärke des DAX in diesem Jahr ein überraschendes Moment. Wohl die wenigsten hätten in Anbetracht der aktuellen politischen und ökonomischen Diskussionen mit einer so guten Performance des deutschen Leitindex gerechnet. Die Anleger, allen voran die professionellen Marktteilnehmer, waren 2023 fast durchgängig unterinvestiert. Das hat Performance gekostet und mit dem Halbjahresresultato scheint die Entscheidung gefallen, diese Portfolioschmerzen zu „beerdigen“. Der Markt vollzieht einen „Short Squeeze“.

Eine solche Portfoliohandlung braucht eine Rechtfertigung – und so passt man sich in der mittelfristigen Haltung an. Die klassischen Faktoren, die für gewöhnlich die mittelfristige Einschätzung prägen, also Konjunkturerwartungen und relative Bewertung, stützen diese Sicht jedoch nicht. Es scheint sich um einen sentimentgetriebenen Zweckoptimismus zu handeln. Das wird mit Blick auf Großbritannien deutlich, wo ähnliche



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und DAX 40

Umfeldbedingungen bestehen, der Markt jedoch deutlich schwächer tendiert. Hier bleiben die Anleger mittelfristig skeptisch.

Was sich also derzeit vollzieht, ist wahrscheinlich nicht der Beginn eines neuen Bullmarkts, sondern die Spätphase einer Eindeckungswelle.

Relative Stärke

Sommerruhe

Richtungsloses Geplänkel in der Ferienzeit

Fest gefügt

Das Sommerloch, das sich in unserem Relative-Stärke-Universum als regelrechte Sommerruhe darstellt, ist ein gespenstisches Phänomen. Unter den Marktteilnehmern scheint eine

stillschweigende Übereinkunft zu bestehen, nur das Nötigste zu tun, um die Geschäfte dann erst wieder im Herbst vollumfänglich aufzunehmen. Unter normalen Umständen wäre eine fünfwöchige Berichtsperiode

nämlich eine, in der es schon aufgrund des längeren Betrachtungszeitraums tendenziell zu größeren Verschiebungen kommt – nicht so im Sommer. Keine einzige Rangveränderung war zweistellig und die Platzie-

rungen auf dem Siegereppchen waren buchstäblich zementiert: Weiter rangiert der PTX (Polen) vor dem Merval (Argentinien) und dem NASDAQ 100. Ein wenig abgekühlt hat sich der US-Technologieindex aber dennoch; aktuell notiert er nur noch knapp im roten Bereich mit einem Abstand von +15,4% über seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.“), nachdem es im Vormonat noch +19,5% waren. Was so ein Verlust an Momentum auf den Spitzenplätzen bewirken kann, sieht man am japanischen Nikkei 225, der im Vormonat noch einen Abstand von +19,1% ausgewiesen hatte und jetzt auf +9,8% zurückfiel. Mit einem Rückgang um fünf Ränge gehörte er damit, zusammen mit dem TecDAX, zu den Periodenverlierern. Dieser fiel übrigens auf Rang 17 – bemerkenswert, wenn man bedenkt, dass der deutsche Technologieindex noch vor vier Monaten vor seinem US-amerikanischen Pendant lag.

Lebenszeichen

Eindeutiger Periodengewinner war das Rohöl, das sich um neun Ränge auf Platz 16 verbessern konnte. Der Anstieg ist ein starkes Signal, zumal der Ölpreis während der letzten acht Monate fast kontinuierlich auf dem vorletzten Platz verharrte, der aktuell eigentlich der letzte ist, weil der russische RTX für westliche Anleger weiter eingefroren bleibt.

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	
		21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	17.3.	17.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	1	2	1	15	7	82	89	77	+0,14	+16,6
Merval	Arg	2	2	1	3	21	1	89	97	99	+0,64	+51,1
NASDAQ 100	USA	3	3	3	9	4	14	59	88	79	+0,22	+15,4
S&P 500	USA	4	5	10	15	18	18	83	88	84	+0,10	+9,0
Sensex	Indien	5	10	18	24	24	23	78	87	97	+0,07	+8,7
IBEX 35	E	6	8	8	4	7	2	66	74	95	+0,06	+3,6
DAX	D	7	7	4	5	5	5	83	73	93	+0,05	+3,3
SMI	CH	8	9	5	8	16	13	69	67	69	+0,02	+1,2
Nikkei 225	J	9	4	6	14	8	20	18	81	88	+0,15	+9,8
KOSPI	Korea	10	6	16	17	11	11	79	86	38	+0,07	+4,2
Silber		11	14	14	7	9	22	69	73	54	+0,02	+5,1
DJIA 30	USA	12	15	19	20	23	19	86	86	85	+0,02	+5,0
CAC 40	F	13	11	7	2	6	3	92	70	93	+0,04	+2,3
MDAX	D	14	18	17	12	10	4	83	44	43	-0,01	+1,8
FTSE 100	GB	15	13	13	13	17	8	91	49	84	-0,01	-0,4
Rohöl		16	25	24	23	25	25	86	53	42	-0,04	+3,0
TecDAX	D	17	12	11	10	3	6	80	48	44	+0,00	-0,2
REXP 10 *	D	18	19	15	16	20	24	69	52	12	+0,00	-0,5
Gold		19	17	9	11	1	16	56	55	73	+0,01	+1,1
All Ord.	Aus	20	16	20	21	22	12	80	63	77	+0,00	+1,0
Gold Bugs Ind.	USA	21	22	12	6	2	21	63	45	34	-0,04	-1,1
S.E.T.	Thai	22	24	25	25	19	17	76	27	63	-0,08	-3,3
Hang Seng	HK	23	21	22	18	12	9	57	18	26	-0,08	-4,9
H Shares	China	24	20	21	19	13	10	46	16	20	-0,05	-5,5
Shenzhen A	China	25	23	23	22	14	15	10	9	31	+0,00	-3,4
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

Ein Angriff auf das westliche Finanzsystem

Wann kommt die mit Gold gedeckte Währung des Globalen Südens? Das BRICS+-Treffen vom 22.8. bis 24.8. in Südafrika wirft seine Schatten voraus

James Rickards, Autor von Büchern wie „Die Geldapokalypse“ und „Der Weg ins Verderben“, publizierte im Juni eine Sensationsmeldung: Die BRICS+-Staaten geben bei ihrem Jahrestreffen vom 22.8. bis 24.8. in Südafrika den Start einer mit Gold gedeckten Gemeinschaftswährung als Konkurrenz zum US-Dollar bekannt. Smart Investor hatte über solche, von dem russischen Ökonomen Sergej Glasjew ausgearbeitete Währungspläne bereits berichtet. Würde dies so geschehen, wäre das in der Tat eine Sensation. Aber ist das auch realistisch?

Konkurrenz zu Dollar und Euro

Rickards' Ausführungen klingen zunächst einmal plausibel. Um eine attraktive Alternative zum Dollar zu sein, muss diese neue Gemeinschaftswährung des Globalen Südens solide verankert sein. Das heißt: Sie ist mit Gold gedeckt. Im Gegensatz zum klassischen Goldstandard des 19. und 20. Jahrhunderts, bei dem die Währung des jeweils führenden Imperiums (das britische Pfund bzw. der amerikanische Dollar) zu einem festen Kurs an das Edelmetall gebunden war, will die multipolare Welt von heute vermeiden, dass eine Nation über ihre Währung die Welt beherrscht. Das politisch neutrale Gold soll deshalb, digital transferierbar, selbst zur Leitwährung werden. Eine Währungseinheit entspräche z.B. einem Gramm Gold. Diese Währung könnte alles, was eine Währung können muss: Man kann damit bezahlen und Preise festlegen, sie ist auch als Wertaufbewahrungsmittel geeignet. Rickards hat vermutlich recht, wenn er schreibt, dass durch deren Einführung Gold stark aufwerten und Fiatwährungen wie Dollar und Euro stark abwerten würden.

Dass an dieser Währung gearbeitet wird, wurde unabhängig voneinander von mehre-

ren Quellen bestätigt. Beim BRICS+-Treffen im August in Johannesburg wird mit Sicherheit darüber gesprochen. BRICS hat aber zwei Probleme: Das aus Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika bestehende Bündnis tritt nach außen geschlossen auf, die einzelnen Mitglieder haben aber auch gegenseitige Animositäten und zum Teil divergierende Interessen. 41 Länder aus dem Globalen Süden stehen Schlange, um Mitglied zu werden. Auch dies will erst einmal verarbeitet sein. Wie will man da – vergleichbar Bretton Woods im Jahr 1944 – ein neues Währungssystem beschließen?

Ein bizarres Medienspektakel

Als wir Anfang Juli begannen, diese Geschichte zu recherchieren, hat sich niemand für dieses Thema interessiert. Im Laufe des Monats nahm die Sache an Fahrt auf. Die Schlagzeilen englischsprachiger Beiträge auf YouTube wurden immer schriller. In Deutschland schrieben das Anlegermagazin DER AKTIONÄR und die Frankfurter Rundschau darüber. Für viel Wirbel sorgte – zumindest bei den „alternativen Medien“ – ein Artikel von Russia Today (RT; im Westen wegen der Sanktionen gegen Russland verboten), in dem angeblich offiziell bestätigt wurde, dass die neue Währung im August kommt.

Die Lage realistisch einschätzen

Aufschlussreich ist ein Zitat aus der Frankfurter Rundschau. Jochen Stanzl, Analyst von CMC Markets, hält die rasche Einführung dieser Währung für unwahrscheinlich, das Szenario insgesamt jedoch für glaubhaft: „Ich denke, dass es Schritt für Schritt erfolgt, doch auch das wäre bereits eine Sensation.“ Daraus könnte man schließen, dass diese Thematik beim Mainstream noch nicht als wirklich bedrohlich angesehen wird.

Leslie Maasdorp, Vizepräsident und Finanzchef der New Development Bank in Shanghai, erläuterte gegenüber der Nachrichtenagentur Bloomberg, dass die BRICS-Mitglieder bestrebt seien, ihre nationalen Währungen statt des Dollar für den Handel untereinander zu benutzen, dass es jedoch keinen akuten Plan gäbe, den Dollar durch eine gemeinsame Währung herauszufordern. Mit Verweis darauf, dass seine Bank den Dollar als Ankerwährung hat, sagte er: „Die Entwicklung von etwas Alternativem ist in der Tat ein ehrgeiziges Unterfangen für die mittlere und langfristige Zukunft.“ Diese Äußerungen decken sich mit denen des indischen Außenministers Subrahmanyam Jaishankar, dass keine Pläne für eine Gemeinschaftswährung der BRICS-Staaten bestünden. Der Fokus bleibe darauf gerichtet, den Handel untereinander in den jeweiligen Landeswährungen abzuwickeln.

Der vielfach zitierte Artikel von RT behandelt einen Tweet der russischen Botschaft in Kenia. In diesem wurde eigentlich auch nur bestätigt, dass die BRICS-Mitglieder an einer gemeinsamen Handelswährung in Konkurrenz zum US-Dollar arbeiten.

In etlichen Beiträgen wird – meist ohne Quellenangabe – Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa, zitiert, der wallstreet:online ein Interview gegeben hatte: „Auf den ersten Blick klingt eine neue, durch Gold gedeckte Transaktionseinheit nach gutem Geld – und sie könnte in erster Linie eine große Herausforderung für die Hegemonie des US-Dollar darstellen.“ Die Verwendung von Gold als Recheneinheit wäre zweifellos ein Game Changer; sie könnte zur Abwertung vieler Fiatwährungen gegenüber dem gelben Metall führen. Die Warenpreise in Fiatwährungen würden „drastisch in die

Höhe schnellen“. Das wäre ein Schock für das globale Fiatgeldsystem. Ob die BRICS-Staaten das wirklich wollen?

Genau das sei beabsichtigt, kontert Alasdair Macleod, der seit seinem Interview mit Smart Investor im Mai (für Ausgabe 6/2023) seine Einschätzung der Lage radikal geändert hat. Bei Abwägung aller Vor- und Nachteile hätten Russland und China ein vitales Interesse daran, diese Währung so schnell wie möglich einzuführen. Die NATO bereitet einen Krieg gegen Russland vor. Die hohen US-Zinsen dienen dazu, in Dollar verschuldete Schwellenländer in die Pleite zu treiben. Der Westen arbeitet daran, China als Gegenspieler der USA zu vernichten. Da sei es eine sinnvolle Gegenmaßnahme, durch eine neue, stabile Währung die Länder des Globalen Südens zu schützen und das Finanzsystem des Westens zu destabilisieren. Russland und China stellen diese Währung beim BRICS+-Treffen im August

vor. Die Notenbanken aller daran interessierten Länder seien eingeladen, zu partizipieren. Wegen des permanenten Wertverlusts des Dollar sei diese Währung vor allem für Rohstoffexporteure interessant. Da die Währung recht einfach strukturiert ist, sei es möglich, sie sofort einzuführen.

Fazit

Wir können von außen nur schwer beurteilen, was sich bei dem BRICS+-Treffen im August ereignen wird. Man sollte aber auf jede Möglichkeit vorbereitet sein und die Entwicklung weiter aufmerksam beobachten.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	21.7.23	16.6.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.961,33	1.957,85	1.824,56	516,88	+0,2%	+7,5%	+279,5%
Gold in EUR	1.762,45	1.790,26	1.704,80	437,30	-1,6%	+3,4%	+303,0%
Silber in USD	24,60	24,17	23,97	8,87	+1,8%	+2,6%	+177,3%
Silber in EUR	22,11	22,10	22,40	7,61	+0,0%	-1,3%	+190,5%
Platin in USD	966,00	986,50	1.073,50	966,50	-2,1%	-10,0%	-0,1%
Palladium in USD	1.292,50	1.420,00	1.798,00	254,00	-9,0%	-28,1%	+408,9%
HUI (Index)	243,64	243,12	229,75	298,77	+0,2%	+6,0%	-18,5%
Gold/Silber-Ratio	79,73	81,00	76,12	58,27	-1,6%	+4,7%	+36,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,95	17,52	18,17	21,20	+2,5%	-1,2%	-15,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1128	1,0936	1,0703	1,1819	+1,8%	+4,0%	-5,8%

Auf Stippvisite

Latitude Uranium

Mit dem Bau neuer Atomkraftwerke wurde Uran für Anleger interessant. Der kanadische Explorer Latitude Uranium (WKN: A3EGU2) ist damit langfristig gut aufgestellt. Das Unternehmen erhielt erst Ende Juni seinen neuen Namen; es war vorher als Labrador Uranium bekannt. Der Namenswechsel erfolgte mit dem Erwerb des Angilak-Projekts in der kanadischen Provinz Nunavut. Seit April gibt es auch einen neuen CEO: John Jentz arbeitete zuvor für den Goldförderer SEMAFO in Westafrika.

Die Übernahme von Angilak ist ein Game Changer. Latitude ist jetzt mit zwei Projekten deutlich breiter aufge-

stellt. Das Projekt CMB in Labrador ist noch in einem frühen Stadium. Für Angilak gibt es mit 43,3 Mio. Pfund Uranoxid bereits eine historische Ressourcenschätzung. ValOre und andere Vorbesitzer haben in die Liegenschaft mehr als 95 Mio. CAD investiert. Mit einem Uran Gehalt von 0,69% zählt Angilak zu den hochgradigsten Uranvorkommen außerhalb des Athabasca-Beckens, wo in Kanada traditionellerweise Uran gefördert wird.

Wie Jentz erläuterte, soll bis Ende 2024 für Angilak eine aktualisierte Ressourcenschätzung vorliegen, für 2025 ist eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) geplant. Zur weiteren Erkun-

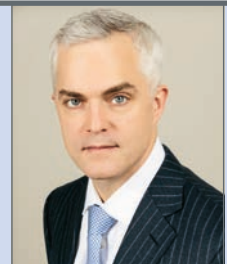
dung von CMB werden verschiedene geophysische Tests durchgeführt. Für beide Vorhaben werden dieses Jahr 12 Mio. CAD ausgegeben. Jentz: „Wir haben 15 Mio. CAD auf der Bank. Für 2023 sind wir voll finanziert.“

Fazit

Latitude ist auf einem guten Weg, ein „führender kanadischer Uranexplorer“ zu werden (so der eigene Anspruch). Dennoch ist die Aktie nur für spekulativ eingestellte Anleger geeignet. Beide Projekte sind riesengroß, liegen jedoch im arktischen Kanada und sind noch weit von der Produktion entfernt.

Rainer Kromarek

John Jentz,
CEO von Latitude Uranium



Rohstoffe

Nach Bodenbildung wieder aufwärts

Überblick

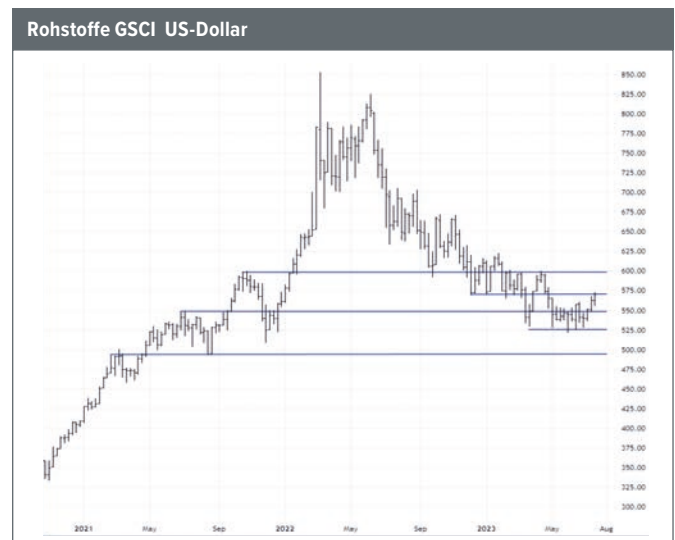
Rohstoffbullen mit neuem Optimismus

In den USA zeigt sich mittlerweile sowohl am Arbeitsmarkt eine gewisse Abkühlung als auch eine Verlangsamung der Steigerungsraten bei den Verbraucher- wie Erzeugerpreisen selbst. Für die Fed könnten diese Daten nun mindestens Zweifel an der Notwendigkeit weiterer Zinserhöhungen aufkommen lassen. Der Marktkonsens geht bereits von neuerlichen Senkungen im kommenden Frühjahr aus. Viele „Inflationsbefürworter“ führen jedoch zu Recht ins Feld, dass die Inflationsverlangsamung im Jahresvergleich durch Basiseffekte geschönt ist – und dieses Phänomen abklingen wird. Nichtsdestoweniger leidet der US-Dollar unter den mit diesen Daten verbundenen Aussichten und brach bis Mitte Juli auf ein Fünfzehnmonatstief ein. Zudem deutet die stark inverse US-Renditekurve an, dass die Fed bei der Anhebung der Zinssätze zu weit gegangen sein könnte und nun gezwungen wird, schon bald wieder gegenzusteuern. Hinzu kommen verschiedene sektorspezifische Preistreiber. So reagierte Weizen mit einer massiven Preisrally auf die Aussetzung des Getreidedeals seitens Russlands. Für den Agrarbereich kommt dies als weiterer preistreibender Faktor in einem ohnehin angespannten El-Niño-Jahr hinzu. Für den Treibstoffsektor hat die nachfragestarke Driving Season begonnen. Da Saudi-Arabien gerade die Verlängerung seiner freiwilligen Öl-Förderkürzungen verkündet hat, die russischen Exportmengen tatsächlich zu sinken beginnen und die Lagerbestände in den USA fallen, mani-

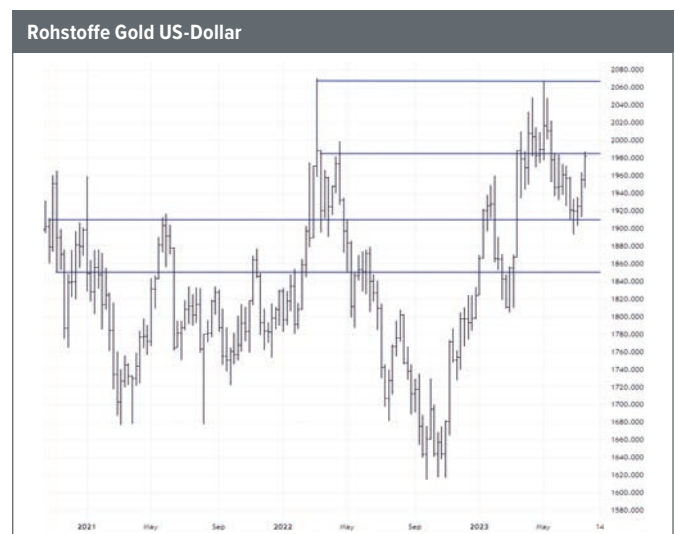
Gold

BRICS-Länder liefern Sonderfaktor

Nachdem Gold am 4.5. dieses Jahres sein Beinahe-Allzeithoch erreicht hatte und im Anschluss daran in eine umfassende Korrekturbewegung übergegangen war, lieferten die sich aus den US-Inflations- und Arbeitsmarktdaten ergebenden Erwartungen den Zündstoff, der jene Konsolidierung schließlich zum Abschluss brachte. Allein die Entwicklung der Anleiherenditen, die bei sich abermals versteilernder Zinskurve kräftig zurückfielen, in Verbindung mit einem geradezu crashenden US-Dollar, haben schon für sich genommen das Zeug, eine ausgedehnte Edelmetallrally zu initiieren. Dass Russland nun Gerüchte bestätigt, nach denen die BRICS-Länder eine neue, durch Gold gedeckte Währung einführen wollen, stellt einen Sonderfaktor dar, der die sich ohnehin wieder aufhellende Lage am Goldmarkt weiter stützt. Das mehr als auffällige Verhalten der Zentralbanken, die insbesondere seit Beginn des vergangenen Jahres als große Goldkäufer in Erscheinung treten – dominiert von jenen BRICS-Ländern samt deren neuer Beitrittskandidaten –, ergibt nun endgültig Sinn. Neben den augenscheinlichen Motiven, die Auswirkungen einer generell wachsenden Inflationsentwicklung abzumildern und angesichts von Sanktionsmaßnahmen zugriffssichere Alternativen zu schaffen, wird nun offen die Herrschaft des US-Dollar attackiert. Die Details des Vorhabens sind zwar noch unklar, jedoch dürfte allein die öffentliche Erwägung eines



festiert sich auch hier eine zunehmend bullische Gemengelage. Bei den Edelmetallen verzeichnete Silber bemerkenswerte Zugewinne. Dem weißen Metall gelang vor allem aufgrund verbesserter Aussichten auf eine „weichartige Landung“ der USA in Verbindung mit dem schwachen Dollar Mitte Juli der größte Tagesgewinn seit vier Monaten. Seitdem läuft Silber in einer sehr dynamischen Bewegung weiter nach oben.



solchen die Nachfrage nach physischem Gold nicht abklingen lassen. Eine tatsächliche Umsetzung ließe umfangreiche Neubewertungen zahlreicher Fiatwährungen zu Gold erwarten. Dem im August stattfindenden Treffen der BRICS-Staaten wird in Erwartung erhellender Statements mit Höchstspannung entgegengefeiert.

Markus Grüne

Buy or Goodbye

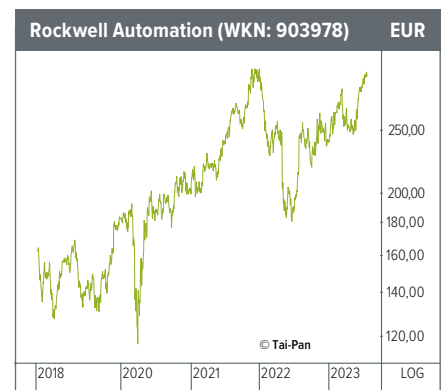
Buy: Rockwell Automation

In der breiten Öffentlichkeit wird über Rockwell Automation wenig gesprochen. Das ist kein Wunder, denn das Unternehmen aus Milwaukee/USA stellt Investitionsgüter für die Industrie her und solcherart Maschinen, Regler und Roboter eignen sich wenig für bunte, breitenwirksame Geschichten. Umso besser passt die Aktie in das eine oder andere Depot wohlinformierter Investoren.

Die Kernkompetenz der 22.000 Mitarbeiter ist die Automatisierung industrieller Prozesse. Schon 1903 gegründet, agiert das Unternehmen heute global und steht im Jahr 2023 unversehens exakt an einem der aufregendsten Punkte, welche die Weltwirtschaft zu bieten hat: nämlich dort, wo das Thema Künstliche Intelligenz (KI), das derzeit Anlegerfantasien beschäftigt, auf die reale Produktion trifft. Was in der

industrialisierten Herstellung automatisiert werden kann, das wird automatisiert und je „intelligenter“ die Automation gelingt, desto produktiver wird sie sein. Das Marktpotenzial für Rockwell ist riesig – und die Firma von CEO Blake Moret ausweislich des Kurs-Chartbildes bisher geschickt geführt worden.

Die Kurshistorie der Aktie ist ein Testat, welches Anleger ausstellen für Leistungen, die ein Unternehmen seinen Kunden und Aktionären gegenüber erbracht hat. Das Rockwell-Testat erlaubt Kurshoffnungen. Seit dem Sommer 2022 strebt die Aktie nach oben. Der Trend steilte zuletzt auf, da Anleger realisieren mochten, wie stark das Unternehmen von KI profitieren kann. Zusätzlich wird die überraschend robuste US-Wirtschaft den Kurs getrieben haben. Auf kurze Sicht mag die Notierung ver-



schnaufen. Mittelfristig scheint die Perspektive so positiv zu bleiben wie die Aussicht von Rockwell auf gute Geschäfte als Automatisierungsspezialist.

Frank Sauerland

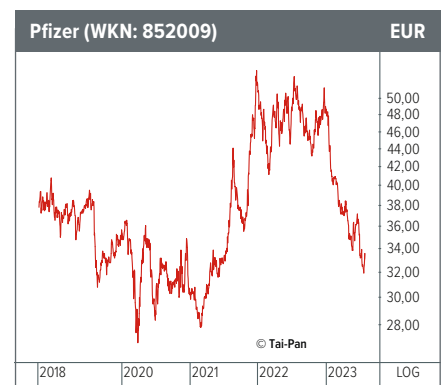
Goodbye: Pfizer

Derzeit sagen wir dem US-Pharmariesen Pfizer Goodbye – und man kann hier moralisch argumentieren: In Corona-Zeiten profitierte Pfizer massiv, brachte einen Impfstoff unters Volk, dessen Wirksamkeit im Nachhinein ebenso Fragen aufwirft wie das Zulassungsverfahren und der (Nicht-)Umgang mit möglichen Impfnebenwirkungen. Smart Investor hat frühzeitig und mehrfach auf die Problematik hingewiesen, das Stichwort lautet hier Pfizer-Files; nachzulesen sind Details auch in unserem Onlinearchiv.

Man kann als kühler Investor die moralischen Überlegungen beiseitelassen und rein und richtig mit den Aussichten des Unternehmens argumentieren. Diese scheinen zurzeit mäßig zu sein. So meldete die Nachrichtenagentur Reuters jüngst, Pfizer werde die Entwicklung eines Präparats zur Bekämpfung von Diabetes und Fettleibigkeit nicht fortsetzen, nachdem klinische

Studien ausgewertet worden waren. Beobachter hatten gehofft, das Lotiglipron-Produkt werde Pfizers „Next Big Thing“.

Alle Argumente drücken sich im Preis aus, welchen die Aktie am Markt erzielt. Der Chart reiht die Preise gefällig in einem Zeitstrahl hintereinander, was dem Investor ermöglicht, Wahrscheinlichkeiten betreffend Pfizers Kurszukunft zu wägen. Im Dezember 2021 erreicht die Aktiennotierung ihren Hochpunkt. Es ist zugleich der Höhepunkt der Corona-Hysterie. Seitdem läuft der Kurs zurück, lockt Anleger mit einer Kursscheinblüte im Dezember letzten Jahres, um Leichtgläubige dann endgültig mit hinabzuziehen. Der Abwärtstrend ist etabliert und hartnäckig. Erst bei einer nachhaltigen Wende könnte Pfizer wieder interessant werden. Selbst die sehr langfristige Perspektive bietet vor allem Ernüchterndes: Der Kurs ist aktuell wieder in der Nähe des Niveaus, das bereits 2018



erreicht wurde. Für unser Musterdepot haben wir einen Put-Optionsschein auf Pfizer erworben.

Frank Sauerland

Branche im Blickpunkt

Kohleproduzenten

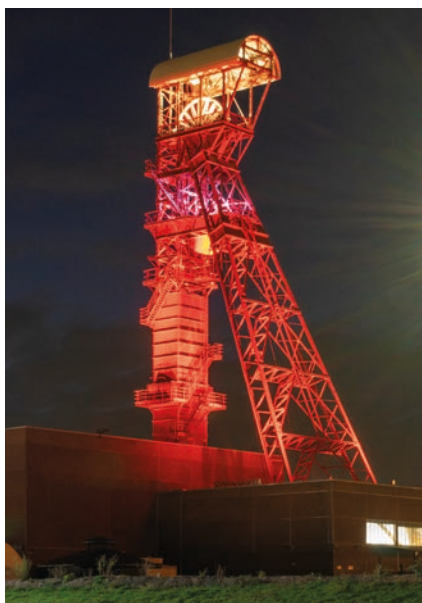
Kohleaktien sind aktuell die Parias des Aktienmarkts und werden daher von Institutionen gemieden und von Privatanlegern vergessen – Zeit für eine Stippvisite

Zu sagen, dass Kohleaktien unter Anlegern unbeliebt sind, wäre eine gewaltige Untertreibung. Die wenigen Analysten, die den Sektor noch beobachten, stufen die Werte teilweise als „uninvestierbar“ ein. Die meisten institutionellen Anleger haben ohnehin bereits seit einiger Zeit dem ganzen Sektor abgeschworen, um sich nicht dem Zorn der Klimalobby auszusetzen. Hinzu kommt, dass die westlichen Länder angekündigt haben, schon in wenigen Jahren auf die Stromerzeugung durch Kohle zu verzichten. Thermische Kohle, die zur Energieerzeugung verbrannt wird, gilt somit im Mainstream als eine sterbende Branche. Für Contrarians ist ein solches Set-up natürlich hochinteressant. Spätestens wenn die Rede von einer „uninvestierbaren Branche“ ist, werden Erinnerungen an die Tabakindustrie der 1990er-Jahre wach. Damals standen Klagen im Raum, deren Volumen das Eigenkapital der Unternehmen um ein Vielfaches überstieg. Das Resultat dürfte vielen Anlegern bekannt sein: Tabakaktien haben seitdem alle relevanten Indizes outperformt.

Kapitalallokation à la Bundesregierung

Dass der groß angekündigte „Kohleausstieg“ kniffliger werden könnte, als sich das die Bürokraten am Reißbrett ausgedacht haben, demonstriert nicht zuletzt unsere Bundesregierung. Wurden Südafrika im Jahr 2021 noch 1 Mrd. EUR Fördergelder überwiesen, damit das Land seine Kohlekraftwerke einmottet und auf „Erneuerbare Energien“ umsteigt, ergab sich nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine nur ein Jahr später eine neue Situation: 2022 stiegen die Kohleimporte Europas aus Südafrika um den Faktor zehn. Ausgerechnet die selbsternannten Klimaretter der Ampel

Bild: © OrfithMedien – stock.adobe.com



Hückelhoven Förderturm Schacht 3, alte Zeche Sophia-Jacoba

forcierten den Kohleimport, um angesichts von Atomausstieg und Gasknappheit den Blackout zu verhindern. Wenn nun aber schon die vermeintlichen grünen Klimamusterschüler beim Kohleausstieg scheitern, wie sieht die Sache dann im globalen Maßstab aus? So wurden letztes Jahr 35% des weltweit erzeugten Stroms mit Kohle produziert. Im energiehungrigen China liegt diese Zahl sogar bei 60%. Der Umstand, dass China jede Woche zwei neue Kohlekraftwerke ans Netz nimmt, deutet auch nicht auf eine baldige Änderung hin. Ein weiterer wichtiger Fakt, den die Kohlekritiker gerne übersehen: Etwa die Hälfte der weltweit geförderten Kohle ist sogenannte metallurgische Kohle, die zur Stahlerzeugung benötigt wird. Diese kann im Gegensatz zur thermischen Kohle selbst in der Theorie nicht ohne Weiteres durch alternative Energien substituiert werden.

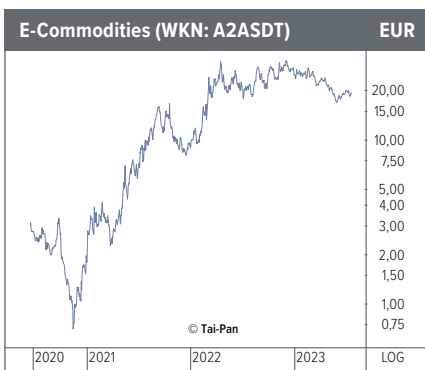


Gehasst und extrem günstig

Die wackelige These, die von einer sterbenden Kohlebranche ausgeht, ist die eine Seite der Medaille. Die andere Seite besteht aus Selbstbeschränkungen und ESG-Mandaten der institutionellen Anleger, was zu einer künstlich verknappten Nachfrage nach den Anteilen der Kohleproduzenten und in der Konsequenz zu absurd niedrigen Bewertungen der Branche geführt hat. Viele Unternehmen haben im Jahr 2022 mehr als ihre heutige Marktkapitalisierung verdient! Da Produzenten, die neue Kohlevorkommen erschließen wollen, derzeit ebenfalls von „Klimaaktivisten“ ins Visier genommen werden, haben sich die Produzenten entschieden, nicht in Kapazitätsausweitungen zu investieren, sondern die Dividenden zu erhöhen, eigene Aktien zurückzukaufen und Schulden zurückzuzahlen. Nebenbei wird also auch noch die für Produzenten in Rohstoffbullenmärkten kritische Angebotsausweitung erschwert oder verhindert.

Vom Schmutzkind zum Börsenstar

Ein Musterbeispiel par excellence für das, was derzeit im Kohlesektor möglich ist, ist die südafrikanische **Thungela Resources**.



Unter dem Druck von institutionellen Anlegern, die nicht mehr in das „dreckige“ Kohlegeschäft investieren wollten, entschied sich der Bergbau riesige Anglo American 2021, sein Kohlegeschäft auszugliedern und in einer Art „Bad Bank“ an die Börse zu bringen. Viele Anglo-Aktionäre verkauften die eingebuchten und unerwünschten Thungela-Stücke gleich zum Börsenstart und sorgten für einen Crash. So ging die Aktie der neuen Gesellschaft mit einem Kurs von 1,30 EUR aus dem ersten Handelstag. Ein Shortsellerreport von Boatman Capital attestierte dem Unternehmen aufgrund trüber Aussichten und angeblicher zukünftiger Umweltrisiken einen Wert von null (!) und empfahl, das Papier leer zu verkaufen. Im Folgejahr 2022 erzielte Thungela einen Nettogewinn von 6 EUR pro Anteilschein und schüttete davon 4 EUR als Dividende aus! Die Aktie stieg in der Spitze auf 20 EUR und hat sich erst jetzt, im Zuge des Kohlepreistrückgangs, wieder etwas von der spektakulären Rallye erholt.

Indonesischer Zungenbrecher

Ähnlich günstig, aber mit einer vorteilhafteren geografischen Lage, in der Nähe der großen Verbraucher, liegt **PT Indo Tambangraya**. Der Gesellschaft gehören sowohl Kohleminen als auch Kraftwerke und Verladeterminale in Indonesien. Zum letzten Berichtsstichtag deckte der Cashbestand

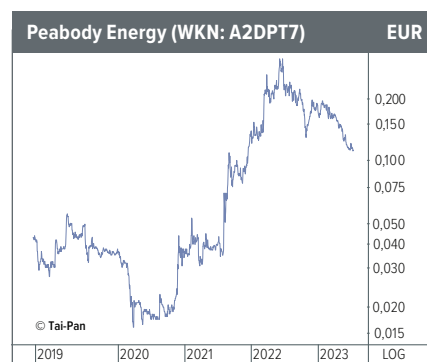
des Unternehmens die Marktkapitalisierung komplett ab. Das großzügige Management hat dieses Jahr bereits eine Dividende von etwa 25% ausgeschüttet, und eine zweite Zahlung in ähnlicher Höhe soll im Spätsommer folgen. Langfristig soll ein Teil der Einnahmen auch in alternative Energien investiert werden.

Kohle in der inneren Mongolei

Die in Hongkong notierte **E-Commodities** (E-Comm) betreibt Kohleminen in der inneren Mongolei. Dem Manko, die Kohle von dort aus nicht mit Schiffen zu den Verbrauchern ins industrielle Herz Chinas transportieren zu können, begegnet E-Comm mit einem eigenen Fuhrpark von Lkws und einem Logistikzentrum. Neben thermischer Kohle fördert man auch etwas Eisenerz und besitzt eine kleine Petrochemiesparte. Auch die Aktie dieser chinesischen Gesellschaft weist ein 2022er-KGV von unter zwei und eine Dividendenrendite deutlich oberhalb der 30% auf.

Ein alter Bekannter aus Südostasien

Der thailändische Kohleminen- und -kraftwerksbetreiber **Banpu** könnte langjährigen Lesern des Smart Investor noch in Erinnerung sein: Von 2007 bis Mitte 2009, zu Zeiten des Emerging-Market-Booms, schmückte das Unternehmen unser Musterdepot und führte längere Zeit die Tabelle an.



Inzwischen hat sich die Investmentthese etwas geändert. Aus dem aggressiven Aufkäufer und schnell wachsenden Aufsteiger von damals ist ein konsolidiertes und diversifiziertes Energieunternehmen geworden. Auch der Gewinnmultiplikator wurde die letzten zehn Jahre, von einem Schwellenländern gegenüber nicht gerade wohlgesonnenen Markt, sukzessive auf etwa zwei gedrückt. Auch wenn Kohle nach wie vor für den Löwenanteil der Einnahmen sorgt, diversifiziert Banpu hin zu Gas, E-Mobilität und Smart-City-Lösungen. Selbstverständlich gehen auch Dividendenjäger nicht leer aus, sondern dürfen sich derzeit über zwei jährliche Zahlungen freuen.

Amerikanischer Phönix aus der Asche

Der US-Kohleproduzent **Peabody Energy** war Ende 2020 nahezu pleite. Da die EBITDA-Ziele aufgrund von Managementfehlern und niedrigen Kohlepreisen verfehlt wurden, stellten die Gläubiger die langfristigen Verbindlichkeiten fällig, was Peabody in eine erhebliche Schieflage brachte. Am Tiefpunkt kostete die Aktie nur noch 0,80 USD! In sprichwörtlich letzter Minute konnte jedoch eine Einigung getroffen werden. In der Folge erholte sich Peabody und avancierte zu einer der am kontroversesten und am heißesten diskutierten Aktien an der New Yorker Börse und stieg innerhalb von zwei Jahren um 4.000% auf über 30 USD. Aufgrund der Gewinne von bis zu 4 USD pro Quartal im letzten Jahr ist der Kurs von derzeit 20 USD trotzdem nicht übertrieben hoch. Da die Gesellschaft nicht den Fehler von 2020 wiederholen will, als man kurz vor der Beinaheinsolvenz noch üppige Dividenden ausschüttete, legt man derzeit den Fokus darauf, Schulden zurückzuzahlen.

Fazit

Kohleaktien gehören zu den günstigsten am ganzen Markt. Viele Unternehmen haben die Rekordgewinne im Jahr 2022 genutzt, ihre Bilanz zu stärken, und sind jetzt netto schuldenfrei. Trotzdem bleibt bei einigen Spielraum für Rekordschüttungen. Anleger sollten natürlich berücksichtigen, dass der Kohlepreis starken Schwankungen unterliegt und die Gewinne 2023 nicht ganz so hoch ausfallen werden. Dies wurde jedoch durch die jüngsten Kursrückgänge eingepreist. ■

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
Thungela [ZA]	A3CL8X	6,78	0,8	5,60	2,00	1,2	3,4	3,00	44,2%
Indo Tambangraya [ID] (IK)	A0M9BF	1,52	1,7	1,00	0,50	1,5	3,0	0,80	52,6%
E-Commodities [VG]	A2ASDT	0,13	0,4	0,07	0,04	1,9	3,3	0,03	23,1%
Banpu [TH] (IK)	676041	0,23	1,9	0,09	0,06	2,6	3,8	0,03	13,0%
Peabody Energy [US]	A2DPT7	19,68	2,9	10,00	5,50	2,0	3,6	0,30	1,5%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahooofinance, boersen-zeitung.de, eigene Schätzungen

Aktie im Blickpunkt

sdm SE

Die einzige börsennotierte Security-Gesellschaft in Deutschland

Safety first

Unternehmen aus der Sicherheitsbranche brachte man bisher eher weniger in Zusammenhang mit der Börse. Laut BDSW BUNDESVERBAND DER SICHERHEITSWIRTSCHAFT hat sich der Umsatz in Deutschland in den letzten zehn Jahren verdoppelt, auf über 11,1 Mrd. EUR im Jahr 2022. Und aktuell sieht es nicht danach aus, als hätte die deutsche Politik entsprechende Antworten parat, diesen Trend umzukehren; eher im Gegenteil. Die Einsatzgebiete sind vielfältig und reichen von reiner Werk- und Objektbewachung über Personenschutz und Revierdienste bis hin zu Werttransporte sowie Sicherheitsdienste für Messen und Veranstaltungen.

In München beschreitet eine Firma nun ganz neue Wege. Die **sdm SE** (WKN: A3CM70), gegründet 1999, ist ein mittelständischer Full-Service-Anbieter im Bereich Sicherheitservice. Der Börsengang erfolgte bereits im Oktober 2021. Damit ist sdm hierzulande die erste und einzige börsennotierte Sicherheitsfirma. Vorstandschef Oliver Reisinger, ausgestattet mit reichlich Erfahrung im Investmentbanking, hat das Potenzial in diesem Bereich erkannt und eine klare Vorstellung, wohin der Weg mit sdm führen soll.

Qualitätsführer in der Sicherheitsbranche

Über die Jahre hat die sdm SE ihre eigene Nische innerhalb der Wach- und Sicherheitsdienstleister gefunden und wurde u.a. durch Einsparungen mit einem speziellen Fuhrparkkonzept immer profitabler. Das Kerngeschäft ist zu 80% der Werk- und Objektschutz, davon sind wiederum 80% der Auftraggeber Behörden von Stadt und Land. Daneben wird sdm auch für Messen oder größere Veranstaltungen beauftragt. Der Vorstand legt enormen Wert auf Qualität. Dies fängt bereits bei der Personalrekrutierung an, die sehr strengen Einstellungskriterien entspricht. Danach werden die Mitarbeiter regelmäßig geschult und mit Weiterbildungsmaßnahmen gefördert.

Im Januar 2023 hat sdm mit der Übernahme der RSD Rottaler Sicherheitsdienst GmbH und der IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH (IWSM) ihre Marktposition und strategische Perspektive markant ausbauen können. Diese Transaktionen waren nach einer jüngsten Erhöhung des Grundkapitals um 10% auf dann 3,8 Mio. EUR möglich. Beide Familienunternehmen passen aufgrund ausgeprägter Ähnlichkeiten gut in die sdm-Gruppe und haben längst bewiesen, dass sie operativ erfolgreich unterwegs sind. Reisinger verspricht



sich, durch diese Synergieeffekte nutzen zu können. Doch auch von den feinen Unterschieden möchte man profitieren. So bringt die Kölner IWSM viel Expertise bei Unternehmensschutz ein, was neben der überregionalen Positionierung der Holding auch die Aussichten auf erfolgreiche Ausschreibungen für Großprojekte enorm steigert. Aktuell zählt die sdm SE inkl. der beiden übernommenen Gesellschaften über 750 Angestellte und hat sich so zu einem der führenden Sicherheitsdienstleister der Metropolregion München gemauert.

Mittelständler mit reichlich Zukunftsfantasie

Nach dem Börsengang soll das vorgegebene Konzept konsequent weiterverfolgt werden, denn neben Wachstum bei Umsatz und

Kennzahlen der vorgestellten Aktie												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
sdm	A3CM70	4,34	16,5	17,0	52,0	0,31	0,38	0,49	11,4	8,9	0,07	1,6%

*) in Mio. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Unternehmensangaben, eigene Schätzungen

Gewinn stehen Kosteneinsparungen und Optimierungsmöglichkeiten durch Synergien. Für 2024 gibt es schon zwei weitere potenzielle Übernahmekandidaten, mit denen bereits erste Vorgespräche geführt wurden. Danach soll, wenn möglich, jedes Jahr ein weiterer Wettbewerber dazugekauft werden. Sogar die Akquisition eines Anbieters aus dem Segment der Cybersicherheit ist laut Reisinger vorstellbar, um das Serviceportfolio weiter zu vergrößern. Durch diese Buy-and-Build-Strategie machen sich die Münchner noch unabhängiger von Subunternehmen, auf die man in der Regel bei größeren Aufträgen zurückgreifen muss. Damit wird einerseits die eigene Marge erhöht und man setzt sich andererseits von den meisten Wettbewerbern ab.

Eine frische Aktie mit Substanz

Der Jahresbeginn war für die sdm-Gruppe ein echter Meilenstein. Durch die beiden Übernahmen kommt es regelrecht zu einem Umsatz- und Ertragssprung. Im ersten Quartal 2023 lag der Umsatz bei 17,1 Mio. EUR – dies ist nur marginal weniger als der Umsatz im kompletten letzten Geschäftsjahr 2022. Hochgerechnet auf das Gesamtjahr 2023 ergäbe sich ein Umsatz von etwa 50,0 Mio. EUR. Ebenso beim Ertrag von 0,46 Mio. EUR übertraf sdm bereits im ersten Quartal den Gesamtwert des Vorjahres. Doch auch für Dividendensammler könnte sich der Blick auf die Aktie rentieren, denn Reisinger möchte eine Historie konstant steigender Dividenden

aufbauen. Das aktuelle KGV von geschätzt 11,7 ist noch kein Schnäppchen, doch wie bereits beschrieben stehen vielmehr die zukünftigen Synergieeffekte und Wachstumsaussichten durch Opportunitäten in einer zersplitterten Branche im Vordergrund.

Grundsätzlich scheint die Sicherheitsbranche ziemlich resistent gegenüber dem Wechsel der Marktphasen zu sein. Somit überwiegen bei der sdm SE insgesamt die Chancen. Das Hauptrisiko besteht lediglich in einem Ausnahmeszenario, in dem Vorstandschef Reisinger, als Kopf des Unternehmens, kurzfristig ausfallen könnte. Doch für diesen theoretischen Fall stünde seiner Aufgabe nach mit Aufsichtsrat und anderen Schlüsselpersonen ein adäquates Back-up-Team bereit.

Fazit

Die noch junge Aktie überzeugt mit klassischen Value-Tugenden, das investierereifere Management mit seiner klaren Vision. Schon kurz nach der Neuausrichtung sind die positiven Einflüsse auf Wachstum und Profitabilität deutlich zu erkennen. Sollte die magische Hürde von 25 Mio. EUR bei der Marktkapitalisierung überwunden sowie der eingeschlagene Weg konsequent weiterverfolgt werden, müsste die Aktie auch früher oder später merklich zulegen können. Das Potenzial ist in jedem Fall gegeben und eine spannende Story ist sdm allemal. ■

Peter Seufert-Heyne



Unternehmen der Sicherheitsbranche erweisen sich in der Regel resistent gegenüber dem Wechsel von Marktphasen

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

CANSLIM-Aktien

Alles auf Wachstum

US-Unternehmen geben bei vielerlei Zukunftsthemen die Richtung vor – das zeigt auch unser CANSLIM-Trio aus dem amerikanischen Technologiesektor



Bild: © mac-in-photo – stock.adobe.com

Mehr als nur Buzzwords

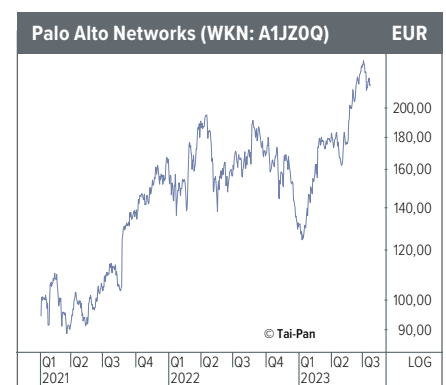
Augmented Reality, Künstliche Intelligenz – bei der Aktie von **Unity Software** begegnet man nahezu jedem Thema, das Anleger derzeit elektrisiert. Tatsächlich hat das Unternehmen aus San Francisco für all diese Schlagwörter konkrete Lösungen im Angebot. Da wäre zunächst die eigene Entwicklungsplattform für 3D-Inhalte, wie sie für Augmented Reality (AR) und Virtual Reality (VR) benötigt werden. Die Kalifornier liefern hier mit ihrer Software das handwerkliche Rüstzeug, welches Entwickler für die Erstellung von 3D-Anwendungen benötigen. Deren Einsatzmöglichkeiten gehen längst über den Gamingbereich hinaus. Schon bald dürften AR-Systeme auch in den Bereichen Bau, Architektur, Produktdesign und in der Industrie („Digitaler Zwilling“) eine Selbstverständlichkeit sein. Erst kürzlich stellte Apple die „Vision Pro“ vor. Die 3.500 USD teure AR-/VR-Brille könnte weniger für Apple als für Unity zu einem Game Changer werden: Denn Unity stellt die Softwareplattform zur Verfügung, auf der die speziell auf die Vision Pro zugeschnittenen 3D-Apps entwickelt werden können. Allein die Augen-/Gestensteuerung der Vision Pro oder die sogenannte Passthrough-Funktion, dank der User gleichzeitig auch ihre reale Umgebung durch die Brille wahrnehmen können, stellen ganz neue Anforderungen an die Softwareseite. Auch wenn sich das Mehrgeschäft durch die Vision Pro heute noch

nicht exakt beziffern lässt, hat die Story den Aktienkurs bereits beflügelt. Zu einem zweiten Kurssprung kam es, als Unity die Einführung eines neuen KI-Marktplatzes bekannt gab. Auf diesem können Programmierer auf verschiedene KI-Werkzeuge zurückgreifen, die beim Design von Videospiele nützlich sein können. Daneben sind auch KI-gesteuerte Charaktere oder KI-basierte Chats in Spielen denkbar. Das Wachstum dürfte sich in diesem Jahr folglich stark beschleunigen. Bei einem Umsatzanstieg um über 50% auf 2,1 Mrd. USD würde der Gesellschaft der Sprung in die Gewinnzone gelingen. 2024 erwartet der Konsens dann bereits Erlöse von über 2,5 Mrd. USD sowie einen Gewinn je Aktie von 0,95 USD. Dem steht ein Börsenwert von derzeit 16,7 Mrd. USD gegenüber. Wer jetzt in die Aktie einsteigt, sollte nicht nur kurzfristige Rücksetzer, sondern auch eine erhöhte Volatilität einkalkulieren.

Auf Nummer sicher

Die globalen IT-Ausgaben dürften heuer aufgrund von Inflation und Konjunktursorgen etwas weniger dynamisch wachsen als in den vergangenen Jahren. Dabei gibt es aber auch Lichtblicke. Dazu gehört der Markt für Cybersicherheit, auf dem der US-Konzern **Palo Alto Networks** eine führende Position einnimmt. Praktisch alle Fortune-100-Unternehmen stehen auf der Kundenliste des Cybersecurityspezialisten. Unterneh-

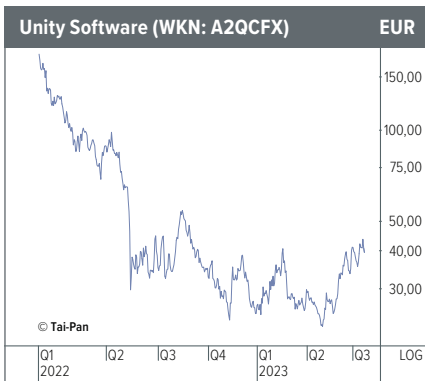
men mit zahlreichen Prozessen und Daten in der Cloud wissen ohnehin längst, dass der Schutz ihrer IT-Systeme von Kürzungen in den IT-Budgets möglichst ausgenommen sein sollte. Angesichts einer wachsenden Bedrohung durch Cyberangriffe wäre es fatal, ausgerechnet hier zu sparen. Das Geschäft von Palo Alto Networks lässt sich in die drei Hauptproduktgruppen Strata (Next-Generation-Firewall), Cortex (Plattform zur Gefahrenerkennung) und Prisma (Sicherheitslösungen für die Cloud) unterteilen, welche den Schutz von Firmennetzwerken, Cloudumgebungen und mobilen Endgeräten umfassen. Die KI-gesteuerte Lösung Cortex ist dabei in der Lage, vollautomatisch auf Bedrohungen zu reagieren und somit die kritische Reaktionszeit deutlich zu verkürzen. Tatsächlich kommt es bei Cyberattacken auf jede Minute an. Vor allem Cortex und Prisma werden auf absehbare Zeit die Wachstums-



Kennzahlen der vorgestellten US-Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	Umsatz 2024e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e
Palo Alto Networks [USA]	A1JZ0Q	219,40	66,9	5,1	6,2	7,5	2,25	3,81	4,47	57,6	49,1
Unity Software [USA]	A2QCFX	39,88	15,1	1,25	1,9	2,3	-0,35	0,35	0,85	113,9	46,9
Workday [USA]	A1J39P	201,80	52,5	5,6	6,4	7,5	3,25	4,77	5,72	42,3	35,3

*) in Mrd. EUR, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,12

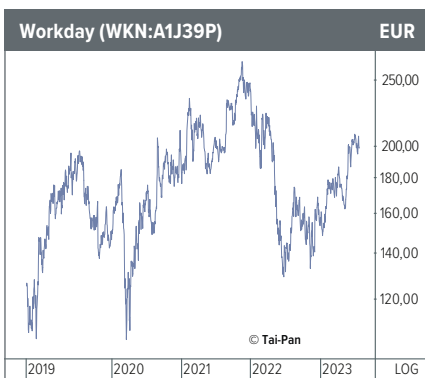
Quellen: onvista, Finanzen.net, Marketscreener



treiber für den Konzern sein. Auch deshalb hob Vorstandschef Nikesh Arora bereits mehrmals die Prognose für das im Juli zu Ende gehende Geschäftsjahr an. Auf der Basis der aktuellen Guidance erwartete Palo Alto Networks einen Anstieg der Konzern Erlöse um bis zu 28% sowie ein kräftiges Plus beim Gewinn je Aktie (Earnings per Share; EpS) von ca. 70%. Für das neue Geschäftsjahr prognostizieren Analysten bislang ein Erlöswachstum von knapp 22%. Dabei sollen die EpS um 17% auf rund 5,00 USD klettern. Die Aktie ist auf dem aktuellen Kursniveau zweifellos nicht günstig (KGV von 51) und daher auch nicht immun gegen gesamtmarktbedingte Rücksetzer. Da jedoch der Konzern pro Jahr ca. 1 Mrd. USD in Forschung und Entwicklung steckt, um die allesamt deutlich kleineren Wettbewerber auf Abstand zu halten, erscheint ein deutlicher Aufschlag für den Marktführer durchaus plausibel.

Das Office in der Cloud

Die Digitalisierung ist einer der wesentlichen Treiber für Effizienz und Rationalisierung. Beides zeigt sich sehr anschaulich in den Verwaltungen vieler Unternehmen. Wo früher im Personal- und Rechnungswesen noch unzählige Ausdrucke und Aktenordner zu finden waren, spielt sich schon lange



alles digital ab. Zahlreiche Aufgaben im Bereich HR/Finance werden inzwischen auch über Clouddienste abgewickelt. Das weltweit führende Angebot kommt vom US-Konzern **Workday**. Der Marktführer im Bereich des Human Capital Management (HCM) bietet seinen über 9.500 Firmenkunden neben Software-as-a-Software-Lösungen eine zentrale Cloudplattform, auf der sich alle Aufgaben aus dem Personal- und Rechnungswesen – wie die Zeiterfassung, das Reporting oder die Gehaltsabrechnung – zusammenfassen lassen. Das spart Zeit und Geld, weshalb Workday von konjunkturbedingten Einschnitten bei den IT-Budgets weniger stark als viele andere Softwarefirmen betroffen sein sollte. Gleichwohl betonte der CEO beim letzten Analystencall das schwer einzuschätzende wirtschaftliche Umfeld. Ausgehend von einem sehr starken US-Geschäft legte der Auftragsbestand zum Ende des ersten Quartals dennoch um satte 23% zu – mehr, als Workday selbst oder Analysten erwartet hatten. Entsprechend positiv fällt der Ausblick auf die kommenden Quartale aus. Im laufenden Geschäftsjahr, das bei Workday erst im Januar endet, dürften die wiederkehrenden Abonnementumsätze um 18% wachsen. Dabei wird beim Nettogewinn eine weit überproportionale Steigerung auf 5,33 USD je Aktie (Vj.: 3,64 USD) prognostiziert. An dieser Stelle lohnt zudem ein Blick auf das Umsatz- und Gewinnpotenzial der kommenden Jahre. Da der Konzern mit seinen Lösungen einen 125-Mrd.-USD-Markt bedient, bietet dieser noch reichlich Raum für weiteres Wachstum, das sich vor allem Workday als Marktführer sichern sollte. Natürlich spielt auch hier das Thema KI eine große Rolle. So wird die „Enterprise Management Cloud“ sukzessive um KI-Funktionen erweitert. Diese helfen dann bei der Analyse und Aufbereitung von Finanzdaten oder der Personaleinsatzplanung. Technologieinvestoren sollten die Aktie auch deshalb auf ihre Watchlist setzen.

Fazit

Bei vielen Trends spielt die Musik jenseits des Atlantiks. Dabei gilt auch dort, die mit gehypten Schlagwörtern „ausgeschmückte“ Story kritisch zu hinterfragen. Unser Kandidatentrio hat indes bereits gezeigt, dass es Umsatzwachstum auch in Ergebnisverbesserungen übersetzen kann. ■

Marcus Wessel

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

Beteiligungsgesellschaften

Ein Blick auf Listed Private Equity

Über 3i Group PLC, Brookfield Corporation und Intermediate Capital Group PLC

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

Bei Private Equity denken vermutlich die meisten Anleger und Berater an alternative Kapitalanlagen und an geschlossene Fondsstrukturen in diesem Bereich. Diese können

für Investoren mit einem langen Anlagehorizont einen wertvollen Beitrag leisten, das Rendite-Risiko-Profil ihres Portfolios gerade auch in unruhigen Zeiten zu optimieren.

Drei Arten von Private Equity

Da es sich bei Private Equity um außerbörsliche Kapitalbeteiligungen an Unternehmen handelt, erhält ein Investor Zugang zu einem wesentlich größeren Markt an investierbaren Unternehmen und es entfallen bei dieser Anlageklasse börsentypische Risiken wie etwa Kursschwankungen – so der Grundgedanke und die Erwartung der Investoren. Private Equity ist vor allem bei institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen weitverbreitet. Dabei werden grundsätzlich drei Investitionsstrategien unterschieden: „Venture Capital“ fließt Unternehmen in der Gründungs- oder Frühphase zu. Dadurch hat diese Art von Investition zwar das größte Renditepotenzial, gleichzeitig aber auch das höchste Investitionsrisiko. „Growth Capital“ hingegen wird Unternehmen in der Wachstumsphase als Liquidität für größere Wachstumsinitiativen zur Verfügung gestellt. Mit dem geringsten Risiko behaftet ist schließlich die „Buy-out-Strategie“: Sie konzentriert sich auf die Übernahme und Weiterentwicklung bereits reiferer Unternehmen, oft mit dem Ziel eines Börsengangs.

Produktkonstruktionen dieser Art viel Geld verloren haben; oft wurden die Versprechungen der Produkthanbieter und Initiatoren nicht eingehalten. Dann fiel aber nicht der Börsenkurs und man konnte ggf. noch aussteigen oder umschichten. Ganz im Gegenteil: Im schlimmsten Fall erlitten Anleger den Totalverlust.

Listed Private Equity

Hier kommt Listed Private Equity ins Spiel. Dabei handelt es sich um eine von diversen Investitionsstrategien im Bereich der börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Nicht nur mit direkten Investments, auch mit Aktien von Beteiligungsgesellschaften, die Private-Equity-Investments tätigen, kann man Geld verdienen. Zudem sind die Aktien täglich handelbar und transparenter in der Preisbildung. Nachteilig können die Kursschwankungen an den Börsen sein, aber diese stellen Risiko und Chance zugleich dar. Bei entsprechend langem Anlagehorizont zahlt es sich aus Gründen der Diversifikation aus, mehrere Listed-Private-Equity-Gesellschaften miteinander zu kombinieren und deren Gewichtungen im Börsenverlauf immer wieder konsequent anzupassen – so kann man sogar von den Kursschwankungen profitieren. Beispiele von Unternehmen aus diesem Bereich:

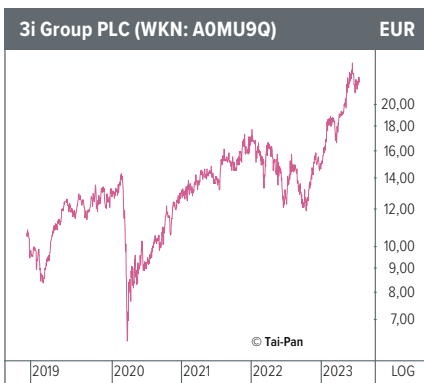
3i Group PLC, in Action (WKN: A0MU9Q)

International führende Investment- und Beteiligungsgesellschaft, die in den Bereichen Private Equity, Infrastruktur und Schuldenmanagement investiert. Kernmärkte sind Nordeuropa und die Vereinigten Staaten von Amerika. Das Unternehmen wurde 1945 gegründet und hat seinen Hauptsitz in London, Großbritannien. Private Equity ist mit einer Gewichtung von 89% des Portfolios der Haupttreiber der Renditen. Das größte Investment ist der in den Niederlanden ansässige Non-Food-Discounter Action. Seit dem Buy-out durch 3i im Jahr 2011 stieg der



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 Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habegger 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 Beteiligungsgesellschaften hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

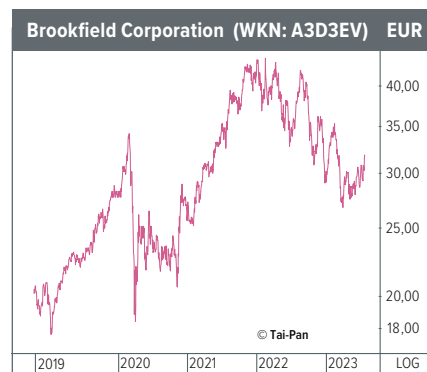


Umsatz von Action mit durchschnittlich 25,7% p.a. auf über 8,8 Mrd. EUR im Jahr 2022; noch stärker hat sich im Vergleich der operative Cashflow mit 27,1% p.a. entwickelt.

Brookfield Corporation, die Berkshire im Bereich LPE? (WKN: A3D3EV)

Ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich Alternative Investment Management, das bereits 1899 gegründet wurde, mit Hauptsitz in Toronto, Kanada. Brookfield verfügt insgesamt über rund 750 Mrd. USD Anlegerkapital, darunter 75 Mrd. USD eigenes Vermögen, das vornehmlich in Sachwerten wie Infrastruktur, Transport, Immobilien, Private Equity, Kredit- und Versicherungslösungen oder Erneuerbaren Energien investiert wird. Durch die diversifizierte Struktur ist Brookfield weniger konjunkuranfällig als die meisten Konkurrenten. Das Unternehmen hat sich zuletzt neu aufgestellt, von Brookfield Asset Management in Brookfield Corporation unbenannt und gleichzeitig

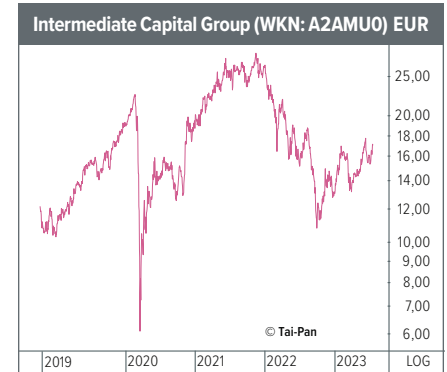
eine Beteiligung an der Assetmanagement-sparte eigenständig an die Börse gebracht. Im Endeffekt investiert man in eine diversifizierte Holding, die an mehreren Brookfield-Unternehmen beteiligt ist. Die profitablen Töchter generieren Cash, der dann auf Konzernebene möglichst effizient und renditebringend reinvestiert wird.



Intermediate Capital Group PLC (ICG) (WKN: A2AMU0)

Ein globaler, alternativer Vermögensverwalter mit Hauptsitz in London, Großbritannien. Das Unternehmen wurde 1989 gegründet, um die Chancen auf dem sich damals neu entwickelnden europäischen Markt im Bereich der Zwischenfinanzierung von Unternehmen zu nutzen. Als Marktführer in der Anlageklasse European Subordinated Debt/Intermediate Capital hat ICG seine Anlagestrategien im Laufe der Jahre sowohl durch organisches Wachstum als auch durch Übernahmen erweitert und sich bis heute zu einem integrierten globalen Vermögensver-

walter entwickelt. Heute verwaltet ICG über 80 Mrd. USD in den Bereichen Unternehmensstrategien, Real-Assets-Strategien und Kreditstrategien.



Fazit

Private Equity ist ein Baustein im Portfoliomanagement und kann das Rendite-Risiko-Profil verbessern. Nicht börsennotiertes Private Equity überzeugt dabei in Abschwungphasen durch Stabilität, aber man hat dafür die Intransparenz in der Preisbildung. Börsennotiertes Private Equity überzeugt dagegen in Aufschwungsphasen und durch Transparenz in der Preisbildung, aber die Kursschwankungen erfordern hohe Disziplin und Geduld. ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Alle drei Unternehmen sind aktuell im AFB Global Equity Select enthalten.

Anzeige



Mieten, Energiekosten und Inflation steigen; Löhne, Gehälter und Renten stagnieren. Immer mehr Menschen machen sich Sorgen um ihr Geld. In diesem Umfeld sind der Aufbau und die sichere Anlage eines Vermögens unabdingbar. Mit den richtigen Aktien kann das auch Ihnen gelingen. Max Otte zeigt in Endlich mit Aktien Geld verdienen zeigt er, wie Sie die besten Aktien finden und damit stressfrei Geld verdienen. Schritt für Schritt führt er durch seine Königsanalyse®. Dabei lernen Sie, wie Sie Geschäftsmodell, Management und Bilanz eines Unternehmens auf Herz und Nieren prüfen können. Max Otte legt seine Methoden offen und führt Sie anhand zahlreicher Beispiele an die Aktienanlage heran.

Max Otte
Endlich mit Aktien Geld verdienen
 978-3-95972-409-8
 320 Seiten | 25,00 € (D) | 25,80 € (A)
 Auch als E-book erhältlich



FinanzBuch Verlag
www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,90 € innerhalb
 Deutschlands

Interview

„Die Indizien für eine scharfe Abkühlung sind erdrückend“

Smart Investor im Gespräch mit **Johannes Maier**, BANTLEON Invest GmbH, über den Ansatz des BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE (WKN: A2PH94), Bewertungsaspekte des Sektors und Nachhaltigkeit in Infrastrukturportfolios

Smart Investor: Was sind die wesentlichen Merkmale und Besonderheiten beim Investmentansatz des BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE?

Maier: Wir investieren nur in Aktien von Unternehmen, die einen großen Anteil ih-

rer operativen Ergebnisse im Bereich Basisinfrastruktur erzielen. Nur so können die in besonderer Weise positiven Eigenschaften der Assetklasse zur Entfaltung kommen: Monopolistische Geschäftsmodelle und hohe Markteintrittsbarrieren führen zu Inflationsschutz, die stetige Nachfrage nach ihren Gütern und Leistungen resultieren in einer niedrigen Schwankungsbreite. Zudem fokussieren wir uns auf regulatorisch sichere Länder und schließen volatile Segmente konsequent aus. Gesucht werden also Segmente, in denen die derzeitige Infrastruktur den künftigen Bedürfnissen unserer Gesellschaft nicht gerecht wird. Diese moderne und nachhaltige Auslegung von Infrastruktur ermöglicht eine seltene Kombination aus Stabilität und Wachstum. Die Gewichtung der einzelnen Untersegmente und die Anpassung der Zins- bzw. Inflationssensitivität erfolgt auf Basis der Prognosen unserer mehrfach ausgezeichneten Volkswirte.

Smart Investor: Sie investieren mit einem konsequenten Nachhaltigkeitsfokus. Wie verändert sich dadurch die Portfoliostruktur im Vergleich zu Infrastrukturfonds ohne diesen Ansatz?

Maier: Der traditionelle Energiesektor spielt bei uns generell keine Rolle. Zum einen liegt dies daran, dass fossile Energieträger für mehr als 70% der globalen CO₂-Emissionen verantwortlich sind. Infolgedessen weist unser Portfolio eine bessere CO₂-Bilanz auf. Da die meisten betroffenen Unternehmen in Nordamerika ansässig sind, ist unsere regionale Allokation allein schon aufgrund des Ausschlusses weniger

USA-lastig. Zum anderen führt der Ausschluss zu einer geringeren Volatilität im Fonds, denn der traditionelle Energiesektor erwies sich in vergangenen Krisen sogar als volatilere als der breite Aktienmarkt.

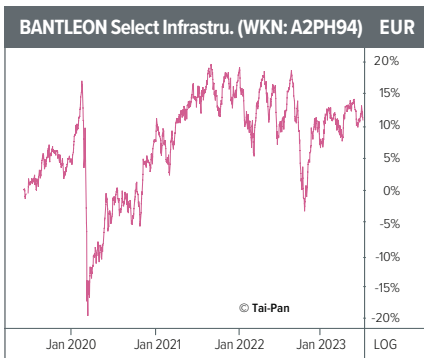
Smart Investor: In den vergangenen drei Jahren lag der Fonds hinsichtlich der Performance hinter der Peergroup. Auf Jahressicht gelang dagegen eine Outperformance. Was waren die Treiber für diese Entwicklung?

Maier: Die Unterschiede der Performance aus den Jahren 2021 und 2022 sind auf den Ausschluss des traditionellen Energiesektors zurückzuführen. Viele Wettbewerbsfonds profitierten von den Zufallsgewinnen im Öl- und Gassektor. 2020 war der Ölpreis noch zeitweise negativ und belastete diese Unternehmen. Die Volatilität der Energiepreise aus den vergangenen Jahren bestärkt uns in unserem Ansatz, dass diese enorme Schwankungsintensität nicht mit der Stabilität von Infrastruktur vermischt werden sollte. Im vergangenen Jahr zeigte sich zudem, dass die grünen Fiskalprogramme bereits Früchte tragen und nun auch relativ betrachtet bessere Perspektiven für Unternehmen aus den begünstigten Segmenten bedeuten. Dank des politischen Rückenwinds sollten in der kommenden Dekade 6 Bio. EUR in saubere Energieerzeugung investiert werden.

Smart Investor: Eine Spezialität von Bantleon ist die Konjunkturprognose. Mit welchem Konjunkturszenario müssen die Anleger auf Jahressicht rechnen



Johannes Maier ist Portfoliomanager für Infrastrukturaktien beim Assetmanager BANTLEON in München. Nach einem BWL-Bachelorstudium mit Schwerpunkt Finance & Energy erwarb er einen Executive MBA mit Schwerpunkt Value Investing. 2011 begann Maier beim Datendienstleister Bloomberg, 2019 wechselte er zu Bantleon und war dort zunächst verantwortlich für die Analyse von Infrastrukturunternehmen. Seit Januar 2021 ist Maier Co-Portfoliomanager des Publikumsfonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE sowie Mitglied im Investmentkomitee des nachhaltigen Multi-Asset-Fonds Bantleon Changing World.



und was bedeutet das für die Ausrichtung des Infrastrukturportfolios?

Maier: Während sich die Eurozone bereits in einer Rezession befindet, hat sich die US-Wirtschaft bis zuletzt widerstandsfähig gezeigt. Aus unserer Sicht sind die Indizien für eine scharfe weltwirtschaftliche Abkühlung nach wie vor erdrückend. EZB und Fed dürften aufgrund des nachlassenden Inflationsdrucks eine geldpolitische Kehrtwende vollziehen. In der Folge sollten die Renditen von Staatsanleihen in einen übergeordneten Abwärtstrend einschwenken. Im aktuellen Umfeld sind daher vor allem Segmente mit Treibern gefragt, die nicht von der Konjunktur abhängen. Dazu gehören Unternehmen aus den Bereichen der digitalen Infrastruktur und der Wasserversorgung, weil sie sich in allen Phasen des Konjunkturzyklus auf stetige Cashflows verlassen können. Die Zinssensitivität dieser Seg-

mente sollte sich daher vom Gegenwind zum zusätzlichen Rückenwind wandeln.

Smart Investor: Welche Auswirkung haben gestiegene Zinsen auf die Finanzierung von Infrastrukturprojekten?

Maier: Gestiegene Zinsen bedeuten grundsätzlich Gegenwind für Long Duration Assets. Der Mythos, dass steigende Zinsen stärkster Widersacher von Infrastrukturunternehmen sind, wurde aber spätestens im vergangenen Jahr entzaubert, als die Assetklasse durch relative Stabilität punktete. Es zeigte sich einmal mehr, dass es auf den Grund für den Zinsanstieg ankommt: Ist dieser inflationsgetrieben, haben die Betreiber durch die explizite Verknüpfung der Erträge an einen Verbraucherpreisindex oder durch die (Quasi-)Monopolstellungen die Möglichkeit, gestiegene Kosten auf die Kunden zu überwälzen. Derzeit kommt es mehr denn je auf die Einzeltitelselektion an, um diese divergierenden Effekte abzuwägen.

Smart Investor: Wie ist aktuell die Bewertungssituation bei Private- und Listed Infrastructure?

Maier: Bei der Bewertung besteht seit einigen Jahren eine große Divergenz. Der Immobiliendienstleister CBRE hat zwischen 2016 und 2022 insgesamt 120 Infrastrukturtransaktionen mit vergleichbaren börsen-

Top-Ten-Positionen des BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE	
ENEL	4,67%
Iberdrola	4,65%
VINCI	3,96%
EDP - Energias de Portugal	3,92%
SSE	3,52%
NetLink	3,37%
Grenergy Renovables	3,28%
Veolia Environnement	3,03%
Severn Trent	2,99%
Infrastrutt. Wireless Italiane	2,97%

Stand, 30.6. 2023;

Quelle: BANTLEON

notierten Unternehmen betrachtet und einen Bewertungsabschlag von 29% bei börsennotierter Infrastruktur ermittelt. Da die zugrunde liegenden Vermögenswerte im Grunde dieselben sind, wird sich diese enorme Bewertungsdiskrepanz früher oder später auch wieder relativieren. Der steile Zinsanstieg könnte nun Auslöser dafür sein. Wenn man bedenkt, dass beide Infrastrukturassetklassen bislang langfristig ähnliche annualisierte Erträge von ca. 9% generieren konnten, spricht vieles für eine Beimischung von Infrastrukturaktien.

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

Interview: Christian Bayer

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*

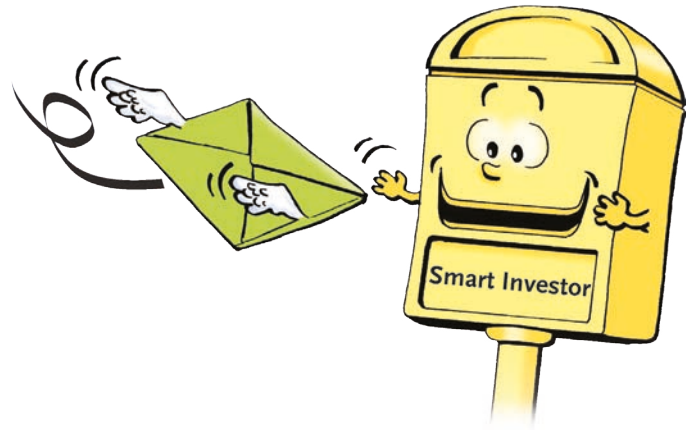
*ein Handel in Euro ist an der Euwax in Stuttgart möglich.

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



Leserbriefe

Klimawandel und Ukrainekrieg



❓ Klimawandel: Nur noch ein einziger Blickwinkel

Beim Blick auf die aktuellen politischen Entscheidungen führender Wirtschaftsnationen fällt eine meist überzeugte Bejahung hinsichtlich des sogenannten menschengemachten Klimawandels auf. Diese Annahme, deren Wahrheitsgehalt in den Leitmedien nicht mehr zur Diskussion steht und die dort vielmehr als Faktum dargestellt wird, ist die Basis für eine weitreichende Weichenstellung, die massive Auswirkungen auf das Wohl der Menschen und auch die Finanzwelt hat.

Unreflektiert übernommenes Denken von selbst ernannten Eliten gab es in der Menschheitsgeschichte bereits zuhauf – und es hat bekanntlich oftmals zu fehlerhaften Ergebnissen geführt. Um den Blickwinkel des mündigen Bürgers ein wenig zu öffnen und die reale Situation aufgrund von wissenschaftlichen Belegen zu überdenken, empfehle ich das Buch „Der natürliche Klimawandel“ von Stefan Uhlig. Es mag sich jeder nach dieser Lektüre sein eigenes Bild machen und die Sinnhaftigkeit so mancher Regularien und Entwicklungen vielleicht neu bewerten. Eine sachliche Darstellung ohne die derzeit übliche Panikmache erwartet den Leser allemal.

Ansonsten möchte ich an dieser Stelle ein aufrichtiges Lob und herzlichen Dank an die Redaktion des Smart Investor für Ihre erstklassige Arbeit richten.

Hans Feuchtenberger

SI Mit Ihrem Statement treffen Sie unserer Ansicht nach den Nagel auf den Kopf: Es werden Behauptungen von der Politik (und Wissenschaft) mit ungeheurem Druck über die Medien verbreitet, die fortan als unumstößlich gelten. Darauf aufbauend werden dann weitere Theorien gesponnen oder Handlungsanweisungen abgeleitet. Wenn aber schon die Ursprungsthese – zumindest weitgehend – falsch war, dann gilt dies auch für alles Weitere.

Beim Thema Klimawandel können wir genau dieses beobachten. Würde hier wirklich wissenschaftlich vorgegangen werden, dann müsste man sich mit Kritikern des offiziellen Narrativs nicht so herablassend beschäftigen. Man denke nur an den Umgang mit der Institution EIKE, der geradezu beschämend ist. Eine vergleichbare Vorgehensweise kann man bei auch bei Themen wie Massenmigration, Corona und Impfungen oder Ukraine/Russland (siehe nachfolgender Leserbrief) feststellen. Kurzum: Die Wissenschaft (zumindest die

„führenden“ Persönlichkeiten dort) haben sich von der Politik vereinnahmen lassen und die Medien posaunen die „neuen“ Wahrheiten dann unreflektiert hinaus. Der Durchschnittsbürger merkt das gar nicht (wegen der gleichgerichteten Medien) – bis er selbst einmal direkt betroffen ist. Bei der Heizungsdebatte wurde das zuletzt recht klar. ■

❓ Ukrainekrieg: Es hätte ganz anders kommen können

Man glaubt es kaum – während die deutsche Außenministerin weltweit die Runde macht, um das Kriegsfeuer ja nicht ausgehen zu lassen oder es gar anzufachen, kommen afrikanische Staatschefs auf den vormals führenden Kontinent, um Chancen für eine friedliche Lösung des verheerenden Kriegs in der Ukraine auszuloten. Sie, die Repräsentanten Afrikas, trugen zu einer Sensation bei, die in unseren Breiten nahezu folgenlos verpuffte. Der russische Präsident Putin hielt bei seinen Gesprächen mit den Gästen aus Afrika der Welt einen Vertragstext vor Augen. Demnach gab es bereits wenige Tage nach dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine eine Vereinbarung zwischen beiden Staaten, herbeigeführt auf türkische Vermittlung. Danach hätte der Krieg nach kurzer Zeit ein Ende gefunden und eine Perspektive für die Zukunft in Zusammenhang mit einer Neutralität der Ukraine in Bündnisfragen gefunden werden können.

Das entsprach im Übrigen der Haltung Frankreichs und Deutschlands beim berühmten NATO-Gipfel 2008 in Bukarest. Dort wurde deutlich, wie unterschiedlich Paris und Berlin im Vergleich zu Washington die Lage der europäischen Sicherheit beurteilten. Die Ukraine sollte eben nicht Mitglied der NATO werden. Hat sich daran etwas geändert, jetzt vor dem NATO-Gipfel in Wilna? Natürlich nicht, wie unschwer den Aussagen zu entnehmen ist, nach denen ein Beitritt während des Kriegs sich ohnehin verbietet. Und anschließend? Siehe oben. Das kann auch durch forsche Töne aus Kiew keine andere Richtung nehmen. Alles wirft bestenfalls die Frage auf, die schon durch den um Einhegung des Kriegs bemühten, damaligen Premierminister Israels, Herrn Bennett, gestellt worden ist. Warum und in wessen Auftrag hat der ehemalige britische Premier Boris Johnson den ukrainischen Präsidenten Selenskyj so unter Druck gesetzt, das unterschriftsreife Friedensdokument von März 2022 zu torpedieren und damit unermessliches Leid und den finanziellen Exitus auch von EU-Europa zu bewirken?



Smart Investor 7/2023

Warum haben Staaten wie Frankreich und Deutschland den Johnson-Weg nicht nur hingenommen, sondern anschließend willfährig die Eskalationsschraube bedient? Man darf gespannt sein, ob es bei dem Zustand unserer Gesellschaft eine Zeit geben wird, in der die Verantwortlichkeiten für dieses Tun hinterfragt werden können und dürfen. Oder werden als letzte Möglichkeit für die Handelnden unsere freien und geheimen Wahlen dran glauben müssen, weil alles andere, was Europa und Deutschland im Vergleich zu anderen ausgemacht hat, den Bach bereits heruntergegangen ist?



Willy Wimmer

Willy Wimmer,
ehemaliger Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium

SI Im März 2022 lag die Zahl der Kriegsoffer im Bereich von Zehntausenden. Nun, nach eineinhalb Jahren Krieg, was Boris Johnson bzw. der Westen bewusst forciert hat, müssen wir vermutlich über Hunderttausende Opfer sprechen.

? Im wahrsten Sinne Gold wert

Ich beziehe den Smart Investor nun schon seit fast 14 Jahren. Unfassbar, wie doch die Zeit vergeht! Ein Grund dafür mag sein, dass ich ausnahmslos jede Ausgabe sehnlichst erwartet habe, um im Anschluss innerhalb kürzester Zeit sämtliche Artikel vom ersten bis zum letzten Buchstaben zu lesen, ja oft zu inhalieren. Dank Ihrer Unterstützung, nicht zuletzt aufgrund der vielen facettenreichen Interviews mit oft höchst interessanten Persönlichkeiten, aber auch der sehr hilfreichen Buchrezensionen sowie Themenvielfalt, konnte selbst ich als Laie im Laufe der Zeit einen doch beträchtlichen Wissensschatz erarbeiten – einen Wissensschatz, der im wahrsten Sinne Gold wert ist. Da ich persönlich seit etwa zwölf Jahren eine Akademie für neues Bewusstsein und ganzheitliche Gesundheit leite und somit regelmäßig mit Menschen(gruppen) arbeite, kam ich auf die Idee, auch zum Themenkomplex „Geldbewusstsein – Kapitalschutz – Altersvorsorge“ ein Seminar anzubieten, frei und ganz bewusst nach dem Motto: vom Laien für Laien. Schließlich empfinde ich es als

meine Aufgabe, ja fast meine Pflicht, meine Mitmenschen auch zu diesen Themen aufzuklären, vor dem aufziehenden Finanztsunami zu warnen und Lösungswege aufzuzeigen. Das alles im Hinblick der Österreichischen Schule.

Markus Bader

SI Danke für Ihr wunderbares Statement zum Smart Investor. Ihre Komplimente gehen runter wie Öl. Gut zu wissen, dass wir mit unserer Publikation Menschen wie Ihnen ein gewisses Know-how vermitteln können – und umso schöner, wenn Sie das dann weitervermitteln.

ROLAND BAADER-Auszeichnung 2023

Am 24.6.2023 wurde Chefredakteur Ralf Flierl (Bildmitte) mit der ROLAND BAADER-Auszeichnung 2023 geehrt, nämlich in Kirrlach-Waghäusel (Nähe Mannheim), dem Wohnort des vermutlich meistgelesenen Publizisten im Bereich der liberalen Literatur. Der Award-Initiator Steffen Krug (Zweiter von rechts) überreichte den Preis. Das Laudatorentrio bestand aus dem Stellvertretenden Chefredakteur Ralph Malisch (links), dem Buchautor Dr. Bruno Bandulet (Zweiter von links; siehe auch Interview in Smart Investor 7/2023 auf S. 58) und dem Stabilitas-Fondsmanager Martin Siegel (rechts).



Erratum:

Im letzten Heft, Smart Investor 7/2023, kam es in der Rubrik „Aktienrückblick“ bei den Zahlen in der Tabelle auf S. 56 zu einigen Fehlern bei den Titeln Nordex, PNE Wind und SMA Solar. In der untenstehenden Tabelle werden die

Unternehmenskennziffern und unsere Schätzungen korrigiert so wiedergegeben, wie sie uns aus heutiger Sicht sinnvoll erscheinen. Wir bitten, unser Versehen zu entschuldigen.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	KUV 2022e	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
Nordex	A0D655	12,49	2,95	5,69	0,52	neg.	0,14	n.a.	89,2	0,00	0,00%
PNE Wind	A0JBPG	13,08	1,00	0,13	7,91	neg.	0,01	n.a.	1308,0	0,05	0,38%
SMA Solar	A0DJ6J	91,30	3,17	1,07	2,97	4,56	4,49	20,02	20,3	0,08	0,09%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR;

Quelle: Finanzen.net, eigene Schätzungen; neg. = negativ, n.a. = nicht anwendbar

Buchbesprechung

„George Soros' Krieg“

Am 12.6.2023 vermeldete die Süddeutsche Zeitung, dass George Soros sein Milliardenimperium an seinen Sohn Alexander übergeben hat. Weiter erfährt man, dass der US-Investor und Philanthrop mit den von ihm gegründeten Open Society Foundations (OSF) „zahlreiche Projekte und Nichtregierungsorganisationen in aller Welt unterstützte, in denen es um gutes Regieren, Demokratieförderung oder liberale politische Initiativen“ gehe. Da trifft es sich zeitlich hervorragend, dass Collin McMahon mit „Georg Soros' Krieg“ unlängst ein Buch herausgebracht hat, das diese Beschreibung untermauert – oder etwa nicht?

Größer könnte die Diskrepanz kaum sein, wobei die Begrifflichkeiten ja durchaus großzügige Interpretationsspielräume zulassen. So könnte man unter „Demokratieförderung“ im weit gefassten Sinne auch die Unterstützung von Farbrevolutionen verstehen. Die Baggerrevolution in Ex-Jugoslawien, Rosenrevolution in Georgien, Jasminrevolution in Tunesien oder der Arabische Frühling, der sich bis

nach Libyen, Ägypten und Syrien erstreckte – stets war Soros mit seinen Stiftungen und immensen Geldflüssen zur Stelle. Gut, wenn man dann keine negative Berichterstattung befürchten muss. Schließlich sponsern die OSF – übrigens ein veritables Steuersparmodell, das die philanthropischen Beweggründe zumindest relativiert – mit zuletzt 131 Mio. USD weltweit 253 Mediengesellschaften. Da verwundert es wenig, dass ausgesuchte „Experten“ diverser TV-Formate Soros-nahe Ansichten zumindest „fördern“.

Damit kann man nahtlos auf Russland und den Ukrainekrieg einschwenken: Beginnend mit der Orangen Revolution 2004 und dem Euromaidan 2014 skizziert McMahon die Einflüsse Soros' und seiner Stiftungen in der Ukraine, in jüngster Gegenwart wieder tatkräftig unterstützt von US-Präsident Joe Biden. Das Ende bleibt vorerst offen; ebenso die Frage, ob Alexander Soros die Fußstapfen seines übermächtigen Vaters ausfüllen kann.

Bastian Behle



„George Soros' Krieg: Wie die Open Society Foundations die Welt an den Rand des Dritten Weltkriegs gebracht haben“

von Collin McMahon;
Kopp Verlag; 368 Seiten;
24,99 EUR

Buchbesprechung

„Das Prinzip Verantwortungslosigkeit“

Schalten und walten nach Gutsherrenart, keinerlei Reue bei Fehlritten und vor allem keine rechtlichen oder gar finanziellen Konsequenzen fürchten zu müssen – dies scheint eines der besonderen Privilegien der Politik zu sein. Autor Carlos A. Gebauer titulierte dieses Gebaren als „Prinzip Verantwortungslosigkeit“ und widmet ihm sein gleichnamiges Buch.

Sein Werk präsentiert sich als kluges, denkanstößendes Lesebuch, das eine Vielzahl von Reden, Vorträge und Publikationen des Autors aufgreift und miteinander verknüpft. Die Ausführungen reichen von allgemeinen Überlegungen zu Themenfeldern wie Intelligenz, Rhetorik oder philosophischen Konzepten bis hin zu konkreten Schwerpunkten aus den Bereichen Politik, Recht und Medizin. „Grundgesetz 2030 und Great Reset“ werden ebenso besprochen wie die „Arzthaftung des Staates“ oder „Postintelligente Wissenschaft“ – was dem Leser zugegebenermaßen einen wendigen und aufnahmebereiten Geist abverlangt. Sich einlassen und

entdecken statt suchen und finden dürfte in Bezug auf die Lektüre am zielführendsten sein.

Fazit

„Wo der Wohlstand zu selbstverständlich und das Bequeme zu unhinterfragt geworden ist, da drohen Ignoranz und fehlende Demut die Grundlagen des angenehmen Lebens zu zerstören.“ Es sind klare Sätze wie dieser, die wohltuend präzise den Zustand der Bundesrepublik Deutschland beschreiben. „Undurchdachte Ziele werden mit untauglichen Mitteln von unqualifizierten Akteuren verfolgt (...) und eine übersteigerte Regelungseuphorie verbreitet Heilsversprechen, für die es sachliche Argumente nicht gibt.“ Wenn mit der Formel „nachhaltig für zukünftige Generationen“ geworben, zeitgleich aber im Hier und Jetzt keinerlei Verantwortung übernommen wird, zeigt sich schnell und schonungslos das ganze Ausmaß an Heuchelei.

Marc Moschettini



„Das Prinzip Verantwortungslosigkeit: Beiträge zur Irrationalität im öffentlichen Diskurs“

von Carlos A. Gebauer;
Lichtschlag Buchverlag;
472 Seiten; 24,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
DAVIDE CAMPARI-MILANO	A2P8B7	15	Palo Alto Networks	A1JZ0Q	56
E-Commodities	A2ASDT	53	Peabody Energy	A2DPT7	53
Funkwerk	575314	9	Pfizer	852009	51
Gem Diamonds	A0MK5R	18	Ringmetall	A3E5E5	13
GT Bank	A3CTGN	16	Rockwell Automation	903978	51
Hawesko	604270	10	sdm	A3CM70	54
HELMA	A0EQ57	13	SEA ADR (IK)	A2H5LX	14
Indo Tambangraya (IK)	A0M9BF	53	Silvano Fashion Group	A0DKXX	16
Intermediate Capital Group	A2AMU0	59	Thungela	A3CL8X	52
JOST Werke	JST400	8	TRATON	TRATON	13
K+S	KSAG88	13	Unity Software	A2QCFX	56
Latitude Uranium	A3EGU2	49	Value-Holdings International	756362	12
Masterflex	549293	8	Wacker Neuson	WACK01	8
Occidental Petroleum (IK)	851921	15	Workday	A1J39P	56

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2023

ESG: Folterinstrument für Unternehmen?

Freihandel: Heute noch möglich?

Demografie: Wie sie die Börse beeinflusst

Vermögensverwaltende Fonds: Alles in einem

Immobilienmarkt: Nur noch abwärts?

Lebensart & Kapital: Rumänien

CO₂-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Allokation: Wann welche Assetklassen?

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.8 (August)

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),
Ralph Malisch (Stv. Chefredakteur),
Christian Bayer,
Peter Seufert-Heyne

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschetti, Yvonne Neff, Josef Obermeier, Frank Sauerland, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Jürgen Dumschat, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Dr. Markus Krall, Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Georg Geiger, Mike Judith, Johannes Maier, Ernst G. Wittmann

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:

21.7.2023

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 aufgefordert 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 Glättstellung 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

Alle reden vom Wetter. Wir nicht.



Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor

Mit dem Slogan „Alle reden vom Wetter. Wir nicht.“ wollte die Deutsche Bundesbahn vor mehr als einem halben Jahrhundert für die Robustheit der Schiene gegenüber Witterungseinflüssen werben. Die bekannteste Verballhornung lieferte der Sozialistische Deutsche Studentenbund (SDS). In dessen Version zierten die Köpfe von Marx, Engels und Lenin die Parole, auf rotem Grund, versteht sich. Das sollte – elitär, wie Studenten nun einmal sind – zeigen, dass man nicht übers Wetter schnattert, sondern die großen Zukunftsfragen fest im Blick hat. Wie lustig, wie falsch – denn in ebendieser Zukunft spielt ausgerechnet das Wetter eine tragende Rolle für die Weltrevolution.

Der Zusammenhang zwischen (Neo-)Marxismus und Klimabewegung ist evident, und das nicht erst, seit zahlreiche Exponenten dieser Bewegung ganz offen zugeben, dass es um die Überwindung des Kapitalismus, die Abschaffung von Markt und Kapital, einen „sozialen Umbau“ und die Kontrolle der Gesellschaft gehe – das klassische sozialistische Programm also. Da kann die Umwelt schon mal zur Nebensache werden. Im klassischen Sozialismus war sie das ohnehin.

Der wurde vorzugsweise von einer Riege alter Männer repräsentiert: Lenin, Stalin, Mao, Honecker etc., die allerdings, so lernen wir heute, gar keine echten Sozialisten waren, sondern autoritäre und damit üble rechte Schurken. Zimmerlich waren die Herren tatsächlich nicht. Wer nicht für sie war, war nicht etwa gegen sie, sondern gerne auch mal tot. Auch wenn man in Ungnade fiel, war es vorbei mit den zusammengeraubten Privilegien eines Parteibonzen. Raubtiersozialismus ist ein Wort, in dem so viel Wahrheit steckt, dass es die deutsche Sprache kaum kennt.

Der heraufziehende grüne Sozialismus ist anders, zumindest jetzt, da er noch nicht fest im Sattel sitzt. Optisch sind die Sprachrohre der Bewegung bis zur Unkenntlichkeit verjüngt und verweiblicht – Transsozialistinnen, wenn man so will. Ansonsten umschmeichelt die Bewegung die Menschen nicht, wie es die Roten taten mit Versprechen, die ohnehin nicht zu halten waren. Ganz einfach, weil jeder Sozialismus ebenso wenig von menschlichen Bedürfnissen versteht wie von ökonomischer Effizienz. „Armut für alle!“ war schon immer seine Königsdisziplin; der grüne Sozialismus verkauft sie uns aber als gemeinsames, gesamtgesellschaftliches, solidarisches Mitmachziel.

Und schnell muss es gehen, denn wir haben keine Zeit zu verlieren, so die Gläubigen in bester Verkäufermanier. Nicht nachfragen, schon gar nicht nachdenken: Unterschreiben Sie hier, und vor allem: Bezahlen Sie! Heute, morgen, immer, so lange, bis Sie tatsächlich nichts mehr besitzen. Ob Sie dann wirklich glücklich sein werden, wie das WEF behauptet? Wen interessiert's!

Vor allem aber nervt der Klimasozialismus. Kein Wetterbericht, für den nicht von irgendeinem Fleckchen der Erde ein Dürre-, Hitze- oder Starkwetterereignis vor die Kamera gezerrt würde – tiefrote Wetterkarte inklusive. Im Hochsommer ist der sonst gerne mahnend erhobene Wetter-ist-nicht-Klima-Zeigefinger überflüssig. Jetzt ist jeder einzelne Sonnenstrahl auf der Seite der Guten. Kein Wissens- oder Unterhaltungsformat, in dem nicht subtil auf das Klimagewissen eingedroschen würde. Nicht einmal auf der Straße entkommt man den Nervensägen. Dort kleben die angelernten Fußtruppen und leiern die Parolen der Agenturen herunter, je nach Temperament unbeholfen bemüht oder hysterisch schrill. EU-Kommissare von oben, Gesellschaftsrat mit strammen Klimagenossen von unten: willkommen in der neuen Räterepublik. Aber was ist eigentlich aus den schulschwänzenden Kindern geworden? Richtig, die Revolution frisst ihre Kinder – Ihre auch. ■



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. persons“ wie in Regulation S des U.S. Securities Act 1933 oder dem U.S. Internal Revenue Code (jeweils in der jeweils geltenden Fassung) definiert) angeboten oder verkauft, verpfändet, abgetreten, ausgeliefert oder anderweitig übertragen, ausgeübt oder zurückgezahlt werden.
© Copyright 2021 Morgan Stanley & Co. International plc. Alle Rechte vorbehalten.

Technologie, Media und Telekommunikation

Megatrends. Zukunft. Basisinvestment.

Informieren
Sie sich jetzt
über unsere
Fonds!

DNB FUND – TECHNOLOGY Vom dynamischen Wachstum profitieren.

Digitale Trends und Unternehmen wälzen unser Leben grundlegend um, und das mit hoher Geschwindigkeit. Durch die breite Titeldiversifikation auch abseits der großen Technologietitel und Nischenthemen wird das Chancen-Risiko-Verhältnis optimiert und das Technologie-Universum grundlegend, vielfältig abgebildet. Mit dem DNB Fund Technology können Anleger an der fundamentalen technologischen Entwicklung teilhaben.

- mehr als 10 Jahre überdurchschnittliche Wertentwicklung
- erfahrenes Portfoliomanagement-Team mit einem mehr als 20-jährigen Track Record und vielfältigen Auszeichnungen

Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von langfristigen Anlagekonzepten.

DNB ASSET MANAGEMENT – Nachhaltigkeit als Teil der Strategie

DNB Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der größten norwegischen Bank DNB, deren Wurzeln bis ins Jahr 1822 zurückreichen. Dank der konservativen Ausrichtung, des strikten Risikomanagements und des verantwortungsbewussten Anlagestils ist DNB heute eine der führenden Banken in Skandinavien.

Der Hauptsitz befindet sich in Oslo und das Unternehmen beschäftigt rund 165 Mitarbeiter, darunter etwa 60 im Bereich Portfoliomanagement. Mit einer starken Expertise in Skandinavien und damit verbunden werden nordische Fonds und Themenfonds (Technologie, erneuerbare Energien, Disruption und Nachhaltigkeit) angeboten.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A. · funds@dnb.no · www.dnbam.com · www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/ 

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