

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Schwellenländer Tiger vor dem Sprung?



Kapitalschutz:
Wenn Banken nur
Ihr Bestes wollen!

Erdölwerte:
Schnäppchenjagd
im Herzen Afrikas

Healthcare:
Mit diesem Trio
fit ins neue Jahr

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

Bitcoin, Benko und die Banken



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Immer wieder wird der Untergang des deutschen Zahlungsdienstleisters Wirecard mit der Pleite des österreichischen Immobilienunternehmers René Benko bzw. dessen SIGNA-Gruppe verglichen. Zwar sind die finanziellen Dimensionen in beiden Fällen nicht ganz unähnlich: Es geht jeweils um Milliarden Euro. Wenn man tiefer blickt, fallen aber vor allem zwei elementare Unterschiede auf: Wirecard war ein klarer Betrugsfall; Benko dagegen war ein Unternehmer, der sich übernommen und ein viel zu großes Kreditrad gedreht hat – und er hat zahlreiche Unternehmen gefunden, vor allem Banken und Versicherungen, die ihm diese Kredite gerne gegeben haben.

Und hier sind wir auch schon beim zweiten Unterschied, der aus meiner Sicht alles entscheidend ist: Bei Wirecard fand in erster Linie eine massive Vernichtung von Eigenkapital statt. Das ist zwar schmerzhaft für die Betroffenen, aber die Ausstrahleffekte auf die Ökonomie sind vergleichsweise gering. Bei Benkos Signa-Gruppe geht es hingegen um Fremdkapital. Die vielen Banken und Versicherungen wollen ihr Geld wieder zurückhaben und werden dies mit rechtlichen Mitteln einfordern. Denn sie haben nicht ihr eigenes Geld, sondern das ihrer Kunden an Benko verliehen – und dadurch kommen Stress und Druck ins System, es wird Neben-, Dritteffekte und Kettenreaktionen geben, mit der Folge, dass dieser Skandal das ganze Jahr 2024 über in den Schlagzeilen sein wird.

Ich könnte mir sogar vorstellen, dass die Benko-Pleite (mehr hierzu ab S. 34) den Anfang vom Ende der deutschen und österreichischen Bank- und Versicherungsbranche einläuten wird, wie wir sie bisher kannten. Wie passend, dass der Gesetzgeber bereits mit Wirkung vom 1.1.2015 das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) verabschiedete, in welchem festgelegt ist, dass Bankkunden, also Sie und ich, mit ihren Einlagen für die

Verluste der Bank haften. Kaum zu glauben? Dann lesen Sie doch den Beitrag „SAG: Legale Enteignung“ auf S. 22! Sie werden staunen.

In Anbetracht der haarsträubenden Entwicklungen in der hohen Politik – man denke nur an die forcierte Einführung der CBDCs oder den WHO-Pandemievertrag, könnte sich einem die Frage aufdrängen: Wo ist der Ausgang? Wir wissen es nicht, aber wir sehen uns dennoch Konzepte an, welche womöglich eine Loslösung von den bisherige maroden Strukturen bieten. So haben wir – gewohnt kritisch – den Bestsellerautor Marc Friedrich zu seinem neuen Buch befragt, in welchem er den Bitcoin als die größte Revolution aller Zeiten beschreibt (ab S. 16). Zudem finden Sie auf S. 20 einen Beitrag von Gerd Kirsten zu „The Network State“, einem ziemlich neuen Modell einer freien und über die ganze Welt verteilten Gesellschaft ohne Landesgrenzen.

Traditionell behandelt unsere Titelgeschichte der Februarausgabe die Schwellenländer. Seit Jahren schon entwickeln sich deren Börsen, insbesondere die chinesische, deutlich schlechter als die der etablierten Märkte. Woran das liegt und wo Chancen bestehen, auf extrem ermäßigtem Niveau einzusteigen, das behandeln wir in mehreren Beiträgen von S. 6 bis 15, in „Das große Bild“ (S. 34) und im Interview mit Carlos von Hardenberg, Manager des von der Investmentlegende Mark Mobius gegründeten Schwellenländerfonds ab S. 56.

Mit den besten Wünschen für das neue Jahr, welches garantiert nicht langweilig werden wird

Ralf Flierl

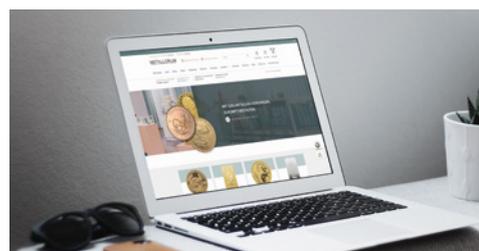
M

DAS GOLDENE FUNDAMENT.



FLAGSHIPSTORES

AN- UND VERKAUFSZENTRUM – PERSÖNLICH UND VOR ORT
Diskrete Abwicklung am Schalter und Anonymität im Rahmen der rechtlichen Vorgaben



M-ONLINEWELT

ONLINESHOP, SPARPLÄNE, DEPOTS & VIELES MEHR
Edelmetallkauf orts- & zeitunabhängig · praktisch & bequem · Transparenz auf einen Blick



EINLAGERUNGSKONZEPTE

EDELMETALLDEPOT SERVICE
Höchste Sicherheit · keine Verwahr- und Transferisiken · sichere Lagerung in der Schweiz und in Deutschland

METALLORUM

JETZT DEN QR-CODE SCANNEN
UND WEITERE INFOS ERHALTEN.



www.metallorum.de

Metallorum Edelmetallhandels GmbH
Wörthstraße 15 | 97082 Würzburg | Telefon: +49(0)931 404556-0



Bild: © ink drop – stock.adobe.com



Bild: © All Happy Lines – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Schwellenländer: Wachstum ähnelt dem Vorjahr
- 10 Emerging-Markets-Aktien: Ein attraktives Sextett aus Schwellenländeraktien
- 12 Südostasien: Gehöriges Aufholpotenzial

Hintergrund

- 16 Österreichische Schule: Interview mit Bestsellerautor Marc Friedrich über den Bitcoin
- 20 Lebensart & Kapital: „The Network State“
- 22 Kapitalschutz: SAG: Legale Enteignung ...
- 24 Politik & Gesellschaft: Auf dem Weg zu einer neuen politischen Weltordnung
- 26 Phänomene des Marktes: Viele Anleger verstehen den Markt nicht

Fonds

- 28 Inside: Schwellenländerfonds/-ETFs
- 30 Analyse: Commodity Capital Global Mining Fund
- 31 Kolumne: Aktienähnliche Renditen und geringere Schwankungen
- 32 Interview: „Der Corona-Crash war eine unangenehme Phase“; Gespräch mit Roman Kurevic
- 33 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Emerging Markets, Operettenpleite und Proteste
- 38 Löcher in der Matrix
- 39 Charttechnik
- 39 Intermarketanalyse
- 40 Quantitative Analyse

S. 48

Ölunternehmen:

Es sind zugegebenermaßen exotische Werte, die wir im Rahmen von „Ölunternehmen in Afrika“ präsentieren. Gleichwohl sind sie zum einen in Deutschland handelbar und weisen zum anderen günstige Bewertungen mit Wachstumsfantasie auf. Wen Investitionen in Gabun, Mosambik oder im Niger nicht abschrecken, der könnte ab S. 48 unter insgesamt fünf vielversprechenden Werten fündig werden.

S. 22

Kapitalschutz:

Klingt sperrig – ist es auch, und zudem wenig bekannt: Die Rede ist vom Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) für Banken, das bereits im Jahr 2015 in Kraft getreten ist und nur auf seine Anwendung wartet. Die Folge wäre eine beispielelose Enteignung der Sparer und Bankkunden. Genauere Ausführungen liefert Kapitalschutzexperte Josef Schöffthuber in seinem Gastbeitrag ab S. 22.

Titelstory: Schwellenländer

ab S. 6

Auch 2024 dürften die Emerging Markets, ähnlich wie im vergangenen Jahr, bei der Kursperformance den arrivierten Industrienationen hinterherhinken. Dollarschwäche, Zinsanstiege und eine verschärfte geopolitische Gemengelage haben viele Investoren veranlasst, Gelder abzuziehen und in „sichere“ Märkte umzuschichten. Gleichwohl ist festzuhalten, dass mit dem Oberbegriff Schwellenländer ein sehr heterogenes Konstrukt definiert wird, das Pauschalurteile faktisch verbietet. Ein Blick auf unsere Rubrik Fonds Inside (S. 28) zeigt eindrucksvoll, wie wichtig nicht nur die Sektor-, sondern auch die Länderauswahl ist. Allgemeine Überlegungen liefern wir ab S. 6. Wer konkrete, weltweit gestreute Schwellenländeraktien sucht, wird ab S. 10 fündig: Schlaglichter auf Südostasien (S. 12) und Afrika (S. 48) runden das Bild ab.



Bild: © Rudolf Schuppeler – stock.adobe.com



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



S. 52

Healthcare

Gesundheit und Wohlbefinden haben immer Hochkonjunktur. Aus der Fülle von Investitionsmöglichkeiten im Gesundheitswesen haben wir drei vielversprechende sogenannte CANSLIM-Titel ausgewählt, bei denen das Wachstum durch Innovation und eine starke Wettbewerbsposition unterstützt wird. Weiterführende Details ab S. 52.



S. 16, 32, 50, 56

Interviews

Bestsellerautor Marc Friedrich stellt ab S. 16 sein neuestes Buch vor und hält ein Plädoyer für den Bitcoin. Über die Vorzüge einer prognosefreien Investmentstrategie haben wir mit Roman Kurevic von der Torendo Capital Solutions GmbH gesprochen (S. 32). Portfoliomanager Gunter Burgbacher gibt anlässlich des fünfjährigen Bestehens des AFB Global Equity Select interessante Ein- und Ausblicke zum bislang einzigen Fonds mit Fokus auf Beteiligungsunternehmen (S. 50). Warum Carlos von Hardenberg von Mobius Capital Partners Investments in Südkorea, Indien, Taiwan und Brasilien favorisiert, China aber eher meidet, beleuchtet er ab S. 56.

- 40 sentix Sentiment
- 41 Relative Stärke
- 42 Edelmetalle: Der Goldpreis im Niemandsland
- 44 Auf Stippvisite: Skeena Resources
- 45 Edelmetall-Kolumne: „Female Finance“
- 46 Rohstoffe: Holpriger Start ins neue Jahr
- 47 Buy or Goodbye: AP Møller – Mærsk und UniCredit
- 48 Branche im Blickpunkt: Ölunternehmen aus Afrika
- 50 Beteiligungsgesellschaften: „Über 8% Wertsteigerung pro Jahr“; Gespräch mit Gunter Burgbacher
- 52 CANSLIM: Gesundes Wachstum
- 54 Musterdepot: Rückblick, Ausblick, Fazit
- 56 Interview: „Vollkommen unabhängig von Benchmarks investieren“; Gespräch mit Carlos von Hardenberg, von Mobius Capital Partners

Potpourri

- 60 Leserbrief: Steuern – Bitcoin – Klima – Milei
 - 63 Buchbesprechungen: „Same as Ever“ und „Der Zensurkomplex“
 - 64 Buchbesprechungen: „verheimlicht – vertuscht – vergessen 2024“ und „Herr Fröhlich“
 - 66 Zu guter Letzt: Rebuilding Trust? F*** You!
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2024

DIE BESTEN EDELMETALL- KONZEPTE GEGEN INFLATION

Gold richtig entscheiden!
Ihr Partner für die Beratung
und Durchführung.

- ✓ Steueroptimierte Sachzuwendungen
- ✓ Gold im Betriebsvermögen
- ✓ Mehrwertsteuerfreies Silber
- ✓ Lagerung in der Schweiz und in Liechtenstein

Persönlichen
Beratungstermin
buchen:



info@solit-premium.com

SOLIT-PREMIUM.COM

Schwellenländer

Wachstum ähnelt dem Vorjahr

In den Emerging Markets dürfte 2024 wie schon im Vorjahr das Wachstumstempo nachlassen, aber der Wachstumsvorsprung zu den Industrieländern zunehmen. Volkswirtschaftliche Impulse könnten vor allem etliche Wahlen bringen.

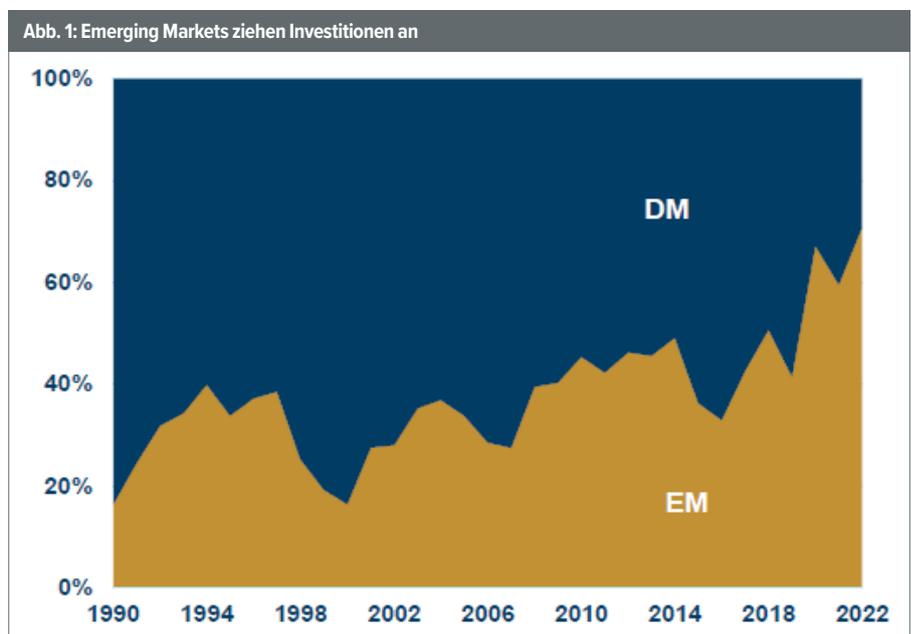
Bei Besprechungen zu Schwellenländern kommt eine differenzierte Sichtweise oft zu kurz. Diese ist aber insbesondere gesellschaftspolitisch und volkswirtschaftlich nötig, geht es doch um ein überaus breites und heterogenes Universum.

In letztgenannter Hinsicht zeichnet sich für 2024 dabei aber zumindest eine Entwicklung ab, die wir so bereits vor einem Jahr in Aussicht gestellt haben: Denn so wie damals rechnen Experten einerseits im Schnitt erneut mit einer Wachstumsverlangsamung in den aufstrebenden Ländern. Andererseits sehen die Prognosen wieder einen zumindest leicht zunehmenden Wachstumsvorsprung der Emerging Markets gegenüber den Industrieländern vor.

Investitionen fließen verstärkt nach Asien

Losgelöst vom globalen zyklischen Abschwung erfahren die Schwellenländer laut Amundi Unterstützung durch strukturelle Faktoren. Dazu gehört eine immer stärkere globale Fragmentierung, die sich fortsetzen dürfte. Diese Fragmentierung beinhaltet eine starke Umverteilung, Near-/Friendshoring, eine Verringerung des Risikos in der Lieferkette sowie den Bedarf an spezifischen Materialien zur Erreichung der Klimaneutralität.

Allgemein wichtig zu wissen: Während die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen weltweit generell zurückgehen, steigt der Anteil der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern. Die zuvor aufgezählten Prozesse dürften die Investitionen



Anteil der weltweiten Direktinvestitionen, welche in die Schwellenländer (EM) sowie in die entwickelten Länder (DM; Skala umgekehrt lesen!) fließen
Quelle: Amundi Investment Institute mit UNCTAD-FDI-World-Daten

dabei insbesondere weiterhin nach Asien lenken. Amundi zählt diese Region in einer fragmentierten Welt jedenfalls zu den Gewinnern.

China vorerst weiterhin ohne frühere Dynamik

Gemäß Capital Economics verlangsamt sich in den asiatischen Emerging Markets das Wachstum in nächster Zeit aber dennoch, da die schwache globale Nachfrage und hohe Zinsen die Aussichten belasten. Die Zentralbanken vor Ort dürften erst etwa ab dem zweiten Quartal 2024 die Zinsen zu senken beginnen.

Zu China heißt es vonseiten des Researchhauses, die dortige Wirtschaft habe wie-

der etwas an Stärke gewonnen. Die Analysten gehen davon aus, dass sich dies dank der fiskalischen Unterstützung 2024 fortsetzt. Der Erholung dürfte es jedoch an Schwung fehlen und das Wachstum bis Ende des Jahres unter 4% fallen. Der arg angeschlagene lokale Immobilienmarkt stellt nach wie vor ein großes Risiko dar.

Abschreiben sollte man China deswegen aber nicht – schließlich ist das Reich der Mitte in einigen Schlüsselbereichen wie saubere Energie, Künstliche Intelligenz, Elektrofahrzeuge und Digitalisierung bereits weltweit führend. Bei Halbleitern könnte China dank seiner Produktionskapazitäten und wachsenden Marktgröße bis 2032 die Weltindustrie anführen.

Relative Nachteile drohen

Die wirtschaftlichen Folgen der Künstlichen Intelligenz in den Schwellenländern

Volkswirte erhoffen sich von Künstlicher Intelligenz (KI) einen globalen Wachstums- und Produktivitätsschub. Auch für Capital Economics hat KI als „Allzwecktechnologie“ reichlich Potenzial. Doch laut dem Researchinstitut könnte die KI-Revolution für Schwellenländer beim Streben nach Einkommenskonvergenz eine Herausforderung darstellen. Der haus-eigene Artificial Intelligence Economic Impact

Index, der die Fähigkeit zur KI-Anpassung bewertet, zeigt jedenfalls, dass Schwellenländer im Allgemeinen weniger profitieren werden als reichere Volkswirtschaften.

Begrenzte Mittel für Forschung und Entwicklung, restriktivere Regierungen und der „Brain Drain“ von talentierten Fachkräften könnten demnach dazu führen, dass der

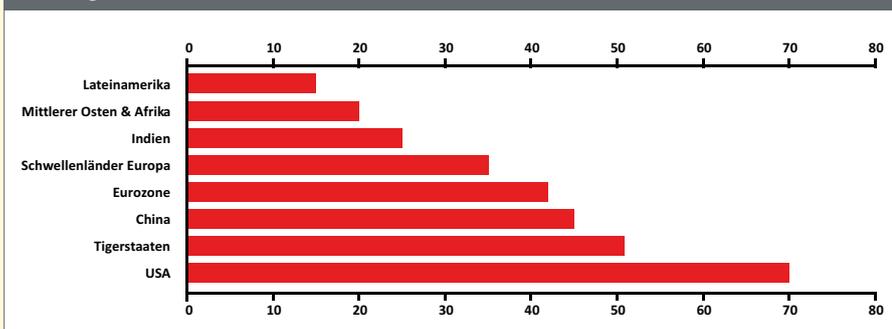
technologische Fortschritt in Schwellenländern langsamer voranschreitet. Viele Schwellenländer seien außerdem Autokratien, sodass Regierungen bei der Verbreitung von KI aufgrund von Zensurproblemen vorsichtig sein dürften.

Dienstleistungssektoren, auf die sich Länder wie Indien und die Philippinen konzentrieren, seien besonders anfällig für die Bedrohung durch generative KI, die kognitive Aufgaben übernehmen kann. Auf positivere Weise könnten KI-Anwendungen im Gesundheitswesen und in der Bildung dazu beitragen, Entwicklungslücken in den ärmsten Ländern zu schließen. Dies könnte Humankapitalbildung und Gesamtproduktivität in Schwellenländern in den kommenden Jahrzehnten steigern.

Trotzdem erwartet Capital Economics, dass die KI-Produktivitätssteigerungen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften stärker ausfallen werden als in Schwellenländern – wobei allerdings zu beachten ist, dass Asiens Tigerstaaten (Singapur, Korea, Taiwan, Hongkong) im KI-Index deutlich besser abschneiden als andere Schwellenländer.

Jürgen Büttner

Abb.: Regionaler Einfluss von KI



Artificial Intelligence Economic Impact Index im Regionenvergleich (Punktesystem von 0 bis 100)
Quelle: Capital Economics

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

- ▶ **Edelmetall Report 2023 – Update**
Edelmetalle trotzten allen Widrigkeiten – Besonders Gold sticht positiv hervor
- ▶ **Batteriemetall Report 2023 – Update**
Batteriemetalle sind auf der Überholspur! – Immer mehr Autobauer sichern sich direkte Beteiligungen an den begehrten Rohstoffen
- ▶ **Uran Report 2023 – Update**
Der Uransektor steht vor einer gigantischen Neubewertung: Stagnierendes Angebot trifft auf leere Lager, eine plötzliche Nachfrageexplosion und technische Herstellungsprobleme



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

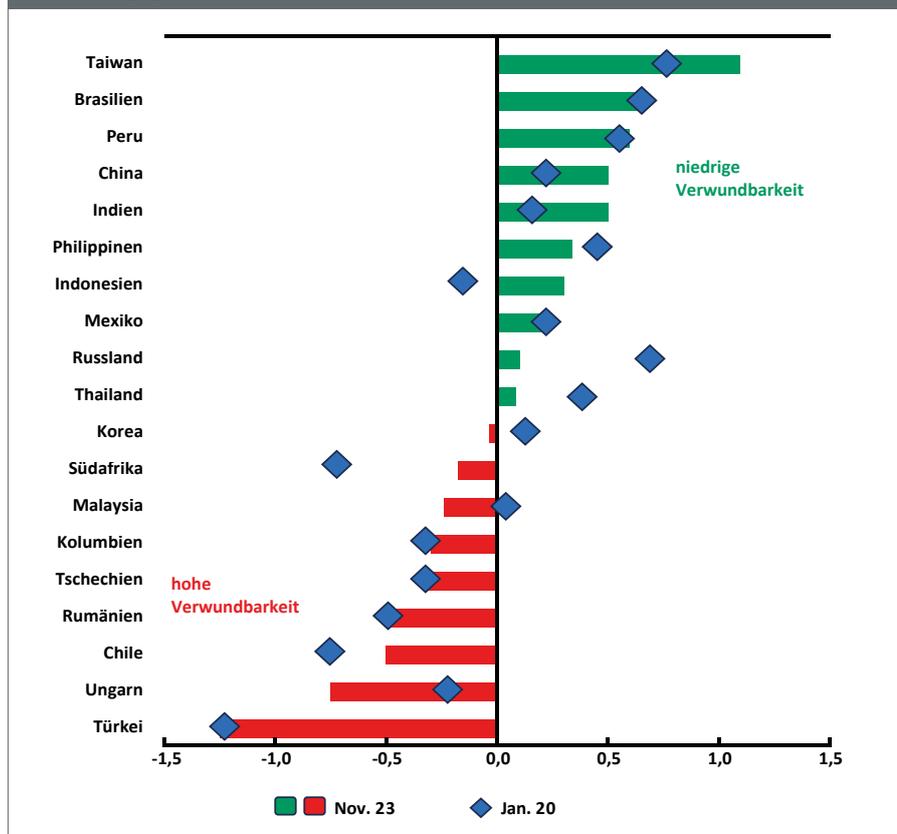
Besuchen Sie uns auch auf:
www.Rohstoff-TV.com
www.Commodity-TV.com



Swiss Resource Capital AG
Poststrasse 1 | 9100 Herisau | Schweiz
www.resource-capital.ch

Holen Sie sich die aktuellen Reports: www.resource-capital.ch/de/reports/

Abb. 2: Emerging-Markets-Index für externe Verwundbarkeit



Rangliste der externen Verwundbarkeit des Amundi-Instituts gemäß dem Stand vom 8.11.2023 (rote und grüne Balken) – im Vergleich dazu der Stand vom Januar 2020 (blaue Rauten)
Quelle: Amundi-Institut, CEIC, IWF, WTO

Im Falle von Indien glaubt Capital Economics, dass sich die Wirtschaft vor den Parlamentswahlen im Frühjahr gut hält und die beste Performance in den großen Schwellenländern zeigt. Zinssenkungen sollten erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 erfolgen und somit deutlich später als in den meisten anderen Emerging Markets. Allgemein und langfristig gesehen ist Indien aufgrund seiner starken demografischen Entwicklung und der wachsenden Mittelschicht unverändert als ein attraktiver Markt einzustufen.

Notenbanken dürften vorsichtig handeln

In den Schwellenländern Mittel- und Osteuropas sieht Capital Economics die Inflation und die Zinssätze 2024 sinken, und eine wirtschaftliche Erholung sei wahrscheinlich. Es dürfte jedoch einige Zeit dauern, bis die Inflation das Ziel erreicht habe, und man geht davon aus, dass die Geldpolitik bis 2025 straffer bleibt als allgemein angenommen.

Lateinamerika betreffend lautet die Vorhersage, dass die im Vorjahr gezeigte Widerstandsfähigkeit der brasilianischen und mexikanischen Wirtschaft 2024 nachlässt, während die Wirtschaft in den Andenländern einen bescheidenen Aufschwung erleben dürfte. Die lateinamerikanischen Zentralbanken dürften bei Zinssenkungen vorsichtiger vorgehen als zumeist erwartet, so das Urteil.

Der vorsichtige Ansatz der OPEC+ in der Ölpolitik werde in der Golfregion das BIP-Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2024 dämpfen, aber die Finanzpolitik wirke weiterhin unterstützend. In Nordafrika seien die Zahlungsbilanzen besonders in Ägypten und Tunesien angespannt. Das Wirtschaftswachstum im Afrika südlich der Sahara dürfte sich verstärken, da die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstiger würden und die Inflationsbelastung nachlasse. Eine straffe Finanz- und Geldpolitik bremse jedoch das Wachstum.

Überschrittener Zinsgipfel könnte Finanzierungsprobleme entspannen

Angesichts der anhaltenden geopolitischen Spannungen und Konflikte sowie der unterschiedlichen wirtschaftlichen Dynamiken dürfte die bereits angesprochene Fragmentierung innerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften laut Amundi hoch bleiben. Die hauseigene Rangliste für externe Anfälligkeiten zeigt dabei, dass osteuropäische Länder am meisten gefährdet seien, während Lateinamerika und Asien widerstandsfähiger sein dürften.

Die Hessische Landesbank erinnert in diesem Kontext daran, dass eine Reihe von Schocks wie die Corona-Pandemie die Entwicklungsländer in schwierige Fahrwasser gebracht hat. In vielen Staaten sei die Auslandsverschuldung dadurch nicht mehr tragfähig gewesen. Verschärft worden sei die Problematik durch steigende Leitzinsen in der Eurozone und den USA. Mittlerweile hätten einige der ärmeren Entwicklungsländer ihre Auslandsverbindlichkeiten restrukturiert oder befänden sich in Verhandlungen mit Gläubigern. Der erreichte Zinsgipfel und mögliche Leitzinssenkungen der EZB und Fed im zweiten Halbjahr 2024 dürften aber für etwas Entspannung auf der Finanzierungsseite sorgen.

Wahlen und Klima als Risiken

Politisch gesehen steht dagegen ein Erreichen des Gipfels erst noch an – denn auf die Schwellenländer wartet das größte Wahljahr seit Jahrzehnten mit Urnengängen z.B. in Taiwan, Südafrika, Indien und Mexiko. Gewählt wird in Ländern, in denen mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt und auf die mehr als 60% der globalen Wirtschaftsleistung entfallen. Die Anleger konzentrieren sich dabei auf Haushaltsdisziplin und etwaige populistische Veränderungen, welche die volkswirtschaftlichen Aussichten beeinflussen könnten.

Fazit

Abgesehen von politischen Entwicklungen zählen laut dem Vermögensverwalter Jupiter auch extreme Wetterereignisse zu den wesentlichen Risiken. Die Zentralbanken haben sich zuletzt vermehrt zu El Niño geäußert, da das Klimaphänomen erheb-

Abb. 3: Volkswirtschaftliche Prognosen im Überblick

Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt* in %	Bruttoinlandsprodukt in % gegenüber Vorjahr			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen BIP		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Mittel/Osteuropa	7,8	3,0	2,4	2,7	21,0	18,5	12,5	-1,6	-1,5	-1,5
Naher Osten/Afrika	3,3	2,2	2,5	3,4	20,0	16,9	10,2	1,9	1,5	1,7
Lateinamerika***	6,7	1,9	1,5	2,1	20,6	31,3	7,3	-2,0	-1,8	-1,8
Asien ohne Japan	33,9	5,1	4,9	4,6	2,2	2,4	2,4	1,7	1,9	1,8
Emerging Markets**	51,7	4,2	3,9	3,9	8,5	9,4	5,0	0,7	0,9	0,9
Industrienationen	37,5	1,5	1,1	1,7	4,7	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,2
Welt***)	89,1	3,0	2,7	3,0	6,9	6,5	3,9	x	x	x

* Von 2022 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften; *** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt. Quellen: IWF, DekaBank

liche Auswirkungen auf die Lebensmittelpreise in den Schwellenländern haben könnte und der Lebensmittelanteil an den

Verbraucherausgaben in diesen Ländern besonders hoch ist. Zusammengefasst ist somit wie nahezu immer auch in diesem Jahr

mit Blick auf die Schwellenländer wieder für reichlich Spannung gesorgt.

Jürgen Büttner

Echte Erfolgsgeschichten sind selten

Noch kein neuer weltwirtschaftlicher Wachstumstreiber in Sicht

Mit der Russlandkrise vor 25 Jahren endete eine Phase, in der Schuldenkrisen einzelner Länder stets als allgemeine Schwellenländerkrisen wahrgenommen wurden. Die großen Schwellenländer hatten aus Krisen gelernt und ihre Hausaufgaben gemacht, schreibt die DekaBank in einem Grundsatzzapier zu Emerging Markets.

Stattdessen habe beim Blick auf die „aufstrebenden Volkswirtschaften“ viele Jahre lang Wachstumsoptimismus dominiert, der insbesondere von China getrieben worden sei. Doch seit der Machtübernahme Xi Jinpings im Jahr 2012 sehe der Westen China immer stärker als Konkurrenten. Mit dem Rückgang der Dynamik der chinesischen Volkswirtschaft drohe die Aufstiegs Geschichte des größten Schwellenlandes auszulaufen.

Der Blick auf die wirtschaftlichen Kennzahlen der vergangenen 25 Jahre zeigt laut dem zitierten Institut, dass China in vielerlei Hinsicht eine Ausnahme darstellte. Dahinter gab es mit Indien überhaupt nur ein Land, das in nennenswerter Höhe Anteile an der Weltwirtschaft hinzugewann.

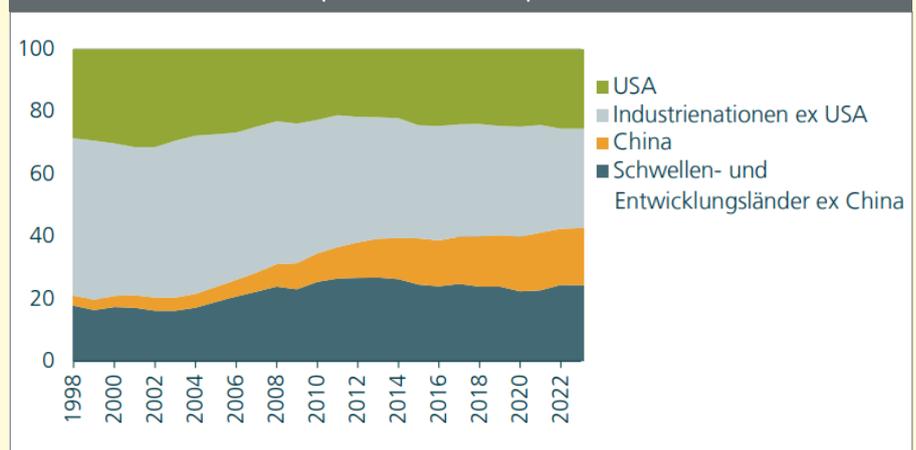
Selbst das dynamische Asien konnte ohne seine beiden größten Länder sein Gewicht kaum erhöhen. In Lateinamerika und im Nahen Osten ging der Anteil sogar zurück – und selbst in China liegt das Wohlstandsniveau nach 40 Jahren Rekordwachstum bei nur 30% des Industrieländerniveaus.

Dass kein anderes Schwellenland eine vergleichbare Erfolgsgeschichte wie China

schreiben konnte, zeigt die Schwierigkeit großer Entwicklungssprünge. Darauf zu setzen, dass ein anderes Schwellenland bald als Wachstumstreiber der Weltwirtschaft fungiert, erscheint den Studienautoren zu optimistisch. Viel deutet darauf hin, dass geopolitische Rivalitäten den Blick auf Schwellenländer stärker prägen werden als neue ökonomische Erfolgsgeschichten.

Jürgen Büttner

Abb.: Anteile an der Weltwirtschaft (in tatsächlichen Preisen) in Prozent



Quellen: Internationaler Währungsfonds, Macrobond, DekaBank

Emerging-Markets-Aktien

Ein attraktives Sextett aus Schwellenländeraktien

Mit Anlageideen aus Georgien, Indien, Mexiko, Südafrika und Vietnam auf Weltreise

Viele führende Schwellenländeraktienindizes stagnieren in Sachen Performance unter dem Strich schon seit geraumer Zeit. So notiert der MSCI Emerging Markets Index derzeit nur auf einem bereits seit 2007 bestehenden Niveau. Bleibt es beim langfristigen Seitwärtstrend, kommt es für eine erfolgreiche Geldanlage bei Aktien an den Schwellenländerbörsen noch mehr als sonst auf die richtige Einzeltitelwahl an. Wir versuchen unser Glück als Stock-Picker in diesem Beitrag mit den nachfolgenden sechs Werten.

Georgia Capital

Die Tifliser Beteiligungsgesellschaft ist ein Türöffner zur schnell wachsenden georgischen Wirtschaft. Zusätzlich locken ein unternehmensfreundliches Umfeld, niedrige Steuern und Zugang zu einem internationalen Markt mit 2,8 Milliarden Kunden ohne Zölle. **Georgia Capital** verwaltet seine Portfoliofirmen aktiv bis zur Reife, legt Strategien und Geschäftspläne fest und treibt die Umsetzung voran.

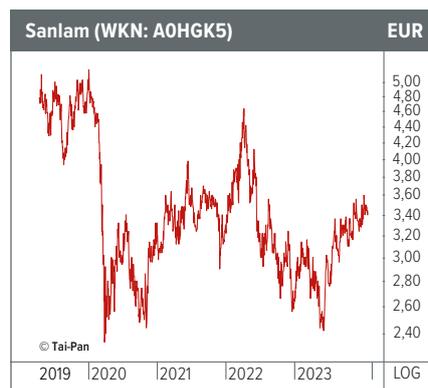
Rund die Hälfte des Portfolios entfällt auf die Bank of Georgia (31,4%) und auf den Einzelhandel/Pharmabereich (19,5%). Gemessen am Nettoinventarwert (30,9) weist



der Aktienkurs einen enormen Abschlag von 55% auf. Das ist ein klares Kaufargument – insbesondere falls die Einschätzung des Vorstands stimmt, wonach man in den nächsten Jahren extrem gut für beständigen Zuwachs beim Nettoinventarwert positioniert ist.

Sanlam

Nach drei schwierigen Jahren befindet sich diese Empfehlung inzwischen geschäftlich wieder im Aufwind. Zur Hälfte des Vorjahres steigerte **Sanlam** den Gewinn jedenfalls um 118%. Es handelt sich hierbei um eine Wette auf den größten Lebensversicherer in Südafrika, wobei die Gruppe insgesamt in 31 Ländern (darunter acht der zehn größten Volkswirtschaften Afrikas) vertreten ist.



Sehr aussichtsreich stufen wir ein mit der Allianz im Vorjahr eingegangenes Joint Venture ein: Denn zusammen mit dem deutschen Versicherer will Sanlam den größten panafricanischen Finanzkonzern außerhalb des Bankensektors schaffen. Dieser Schritt sollte helfen, die bereits einzigartige panafricanische Präsenz weiter auszubauen. Noch mehr Bedeutung misst man intern der digitalen Kundengewinnung durch neue Geschäftsmodelle bei.

Nichtsdestoweniger ist die Bewertung günstig (siehe Tabelle).

Aalsea

Berühmte Beispiele wie McDonald's zeigen, dass sich mit stimmigen Gastronomiekonzepten hervorragende Dauerläuferaktien erschaffen lassen. Reif für eine nachhaltige Erfolgsstory scheint uns auch **Aalsea SAB de CV** zu sein. Das Unternehmen franchisiert Tausende von Restaurants in Mexiko, Südamerika und Europa. Die meisten der betriebenen Restaurants sind globale Marken, welche man in Lizenz oder als Franchisenehmer betreibt. Die größten Marken sind Starbucks, Burger King und Domino's Pizza. Zu den Eigenmarken gehören VIPS, El Portón und Foster's Hollywood.

Das Markenportfolio ist ein bedeutender Wettbewerbsvorteil, da es verschiedene demografische Segmente und Verbraucherpräferenzen abdeckt. Analysten halten von 2022 bis 2027 beim Ergebnis je Aktie einen Anstieg von 225% für machbar – das sind Aussichten, die bereits bei nur erfüllten Prognosen Kurssteigerungen erwarten lassen.

Vietnam Holding

Das Bruttoinlandsprodukt stieg in Vietnam in den vergangenen 30 Jahren im Durchschnitt um 7% p.a. Dieser Trend könnte anhalten, denn das Land verfügt über Rahmendaten für eine weiterhin dynamische wirtschaftliche Entwicklung. Der an der Londoner Börse gelistete geschlossene Investmentfonds **Vietnam Holding** bietet eine Option, daran als Investor teilzuhaben.

Dynam Capital als Fondsmanager baut auf ein Portfolio aus 20 bis 30 Aktien

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2023e*	KUV 2023e	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
Alsea [MX]	A0JL36	3,34	2,71	4,08	0,66	0,141	0,189	23,7	17,7	-	-
Axis Bank [IN]	A0MY4Z	60,50	37,32	k. A.	k. A.	1,775	4,70	34,1	12,9	0,06	0,09%
Georgia Capital [GE]	A2JH0G	12,10	0,52	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
Larsen & Toubro [IN]	895354	41,00	56,36	23,65	2,38	1,06	1,33	38,7	30,8	0,33	0,80%
Sanlam [SA]	A0HGK5	3,32	7,30	5,46	1,34	0,31	0,34	10,7	9,8	0,20	6,02%
Vietnam Holding [VN]	A2PE3T	3,80	0,104	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	-	-

* in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net, Jefferies

mit wachstumsstarken Nebenwerten (Unternehmen mit Gewinnverdoppelungspotenzial in vier bis fünf Jahren) und erstklassigen Standardtiteln. In den vergangenen Jahren hat dieses Anlagevehikel den Gesamtmarkt geschlagen. Für einen Einstieg spricht auch, dass der Fonds noch immer mit einem Abschlag zum Nettoinventarwert je Aktie (4,10 EUR) handelt und vietnamesische Aktien derzeit günstiger sind als in den Vorjahren.

Axis Bank

Ebenfalls eine sehr schöne Wachstumstory zu bieten hat Indien. Zudem gefällt die dortige Börse schon seit Langem mit einer starken Performance. Vor diesem Hintergrund schicken wir gleich zwei indische Aktien ins Rennen. Mit der **Axis Bank** stammt der erste Titel aus dem Bankensektor und damit aus dem mo-

mentan einzigen, der mit Bewertungen unter dem langfristigen Durchschnitt aufwarten kann.

Unser Favorit gilt als drittgrößte Privatbank in Indien und ist nochmals günstiger bewertet als die Konkurrenz – und das, obwohl Jefferies dem Institut von 2023 bis 2026 ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 15% beim normalisierten Gewinn zutraut. Hervorzuheben ist, dass die Mobile-Banking-App von Axis zu den bestplatzierten Apps der Welt gehört. Die Bank hat auch große Fortschritte bei den digitalen Plattformen und Tools sowohl auf Kunden- als auch auf Backend-Ebene erzielt.

Larsen & Toubro

Unser zweiter Indienfavorit ist **Larsen & Toubro**. Hinter dem Namen steckt Indi-

ens größtes Ingenieur- und Bauunternehmen, das auf eine mehr als sieben Jahrzehnte lange Geschichte zurückblicken kann. Das Unternehmen hat Produktionsstätten in Indien, China, Oman und Saudi-Arabien. Außerdem ist es im Technologie- und Finanzsektor vertreten.

Die Auftragsbücher sind prall gefüllt – zuletzt berichtete man über einen um 22% gestiegenen Auftragsbestand – und das Management arbeitet an einer Margenverbesserung (angepeilt ist für 2026 eine Eigenkapitalrendite von 18%, nach 10,9% anno 2022). UBS taxiert die Relation von KGV zum erwarteten Gewinnwachstum auf das 1,0-Fache. Das ist attraktiv und im Zusammenspiel mit einem erwarteten höheren Renditepotenzial hat die Großbank jüngst das Kursziel von 3.600 auf 4.400 Rupien erhöht. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB
GLOBAL EQUITY SELECT

5 Jahre AFB
Rendite über 8% p.a.
seit Auflage
im Zeitraum 02.01.2019 bis 02.01.2024.

Morningstar-Rating:



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



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:



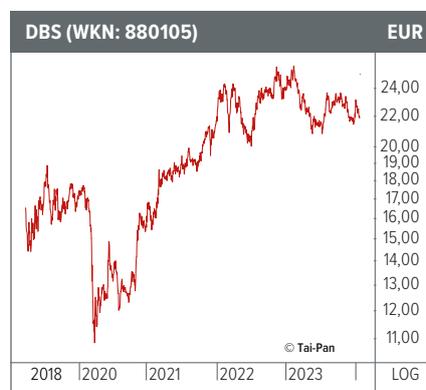
MSCI ESG Research U.S. ("MSCI ESG") fund metrics products (the "Information") provide environmental, social and governance data with respect to underlying securities within more than 21,000 multi-asset class Mutual Funds and ETFs globally. MSCI ESG is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940. MSCI ESG materials have not been submitted to, nor received approval from, the SEC or any other regulatory body. None of the information constitutes an offer to buy or sell or a promotion or recommendation of any security, financial instrument or product or trading strategy, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the information can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The information is provided "as is" and the user of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

Südostasien

Gehöriges Aufholpotenzial

Nach gut einem Jahrzehnt der Underperformance gegenüber den USA sind die Aussichten für südostasiatische Aktien attraktiv

Anfang der 1970er-Jahre schockte der antikapitalistische „Club of Rome“ das Publikum insbesondere in der westlichen Hemisphäre mit der Veröffentlichung von „Die Grenzen des Wachstums“. Unter anderem prognostizierten die Autoren für Südostasien eine Milliarde Hungertote bis zum Jahr 2010. Von den zahlreichen Fehlprognosen der Organisation dürfte dies die peinlichste gewesen sein – denn in Wahrheit sollte ausgerechnet diese Region in den folgenden Jahrzehnten spektakuläre Wachstumsraten erzielen und die Industrieländer des Westens wirtschaftlich teilweise sogar überholen. In den 1980ern wurde dann für die aufstrebenden asiatischen Länder der Begriff der „Tigerstaaten“ geprägt, was deren Dynamik veranschaulichen sollte. Der Boom wurde zwar durch die



Asienkrise Ende der 1990er-Jahre kurzfristig unterbrochen, die fundamentalen Daten sind aber nach wie vor gänzlich intakt und noch heute ist die Region eine der wachstumsstärksten der Welt. Gleichzeitig notieren die Märkte mit historischen Kursabschlägen zum US-Markt.

BIP-Wachstumsrate (Prozent pro Jahr)					
Unternehmen	2019	2020	2021	2022	2023
Südostasien	4,7	-3,2	2,9	4,9	5,2
Brunei Darussalam	3,9	1,1	-1,5	4,2	3,6
Kambodscha	7,1	-3,1	3,0	5,3	6,5
Indonesien	5,0	-2,1	3,7	5,0	5,2
Laos	4,7	-0,5	2,3	3,4	3,7
Malaysia	4,4	-5,6	3,1	6,0	5,4
Myanmar	6,8	3,2	-18,4	-0,3	2,6
Philippinen	6,1	-9,6	5,6	6,0	6,3
Singapur	1,1	-4,1	7,6	4,3	3,2
Thailand	2,2	-6,2	1,6	3,0	4,5
Timor-Leste	2,1	-8,6	1,8	2,5	3,1
Vietnam	7,0	2,9	2,6	6,5	6,7

Südostasien weist durchgängig überdurchschnittliche Wirtschaftswachstumsraten auf (BIP-Wachstum in Prozent pro Jahr)
Quelle: Asian Development Outlook, April 2022

Musterschüler Singapur

Die Entwicklung des kleinen Stadtstaats zwischen Malaysia und Indonesien sticht selbst unter den Tigern noch einmal hervor. Wurden dort 1970 nur 1.000 USD pro Kopf und Jahr erwirtschaftet, betrug diese Kennzahl im Jahr 2022 bereits 73.000 USD und übersteigt den deutschen Vergleichswert inzwischen um mehr als 50%! Gleichzeitig führt Singapur zahlreiche internationale Rankings an. Ob es sich dabei um die PISA-Studie, den Index der wirtschaftlichen Freiheit oder um Kriminalitätsstatistiken handelt – überall erntet das Land Bestnoten. Für Anleger, die in Singapurs Erfolgsgeschichte investieren möchten, bietet sich die **DBS Bank** an. Ebenso wie der Staat selbst räumt auch diese Bank reihenweise Preise und Auszeichnungen für ihr Geschäft ab. Unter anderem gilt das Finanzinstitut als eines der am besten digitalisierten der Welt. Die niedrige Kostenquote machte sich folgerichtig auch auf der Ergebnisseite bemerkbar, wo im Jahr 2022 bei Erlösen von 10 Mrd. EUR ein Nettogewinn von 5,5 Mrd. EUR übrig blieb. Kosteneffizienz durch konsequente Automatisierung und Expansion in die Nachbarländer sollte die Gewinne auch in Zukunft steigen lassen. Derzeit ist DBS in 19 Ländern präsent, darunter auch in Exotenländern wie Bangladesch, Myanmar oder den Philippinen.

Thailands Bierchampion

Thai Beverages mit seiner Flaggschiffmarke Chang ist größte Brauereikette in Thailand. Durch einige Akquisitionen ist ▶



commoditycapital
invest in real assets



www.commodity-capital.com

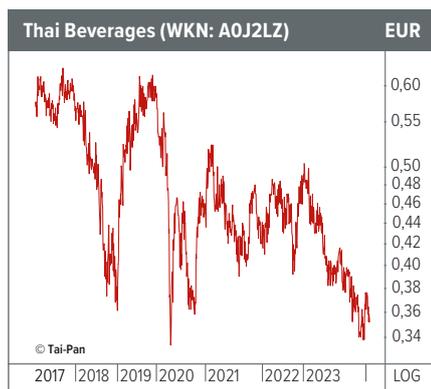
ENTSPANNT RENDITE ERZIELEN DANK EINEM SOLIDEN FUNDAMENT!



STRUCTURED SOLUTIONS SICAV RESOURCE INCOME FUND

Der Fonds investiert weltweit in Bonds, Aktienanleihen und vor allem besicherte Anleihen von Rohstoffunternehmen. Er ermöglicht dem konservativen Investor die Teilnahme am Rohstoffmarkt ohne die hohen Schwankungen des Aktienmarkts befürchten zu müssen.

WKN: A2AT4F ISIN: LU1510784512

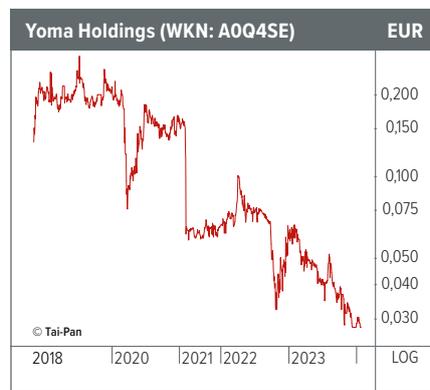


das Unternehmen zuletzt deutlich über den Heimatmarkt hinausgewachsen. So gehören inzwischen nicht nur Brauereien in Vietnam und Whiskybrennereien in Myanmar zum Konzern, sondern auch fünf Single-Malt-Produzenten in Schottland und eine Produktionsstätte für Cognac in Frankreich. Eine Softdrinksparte und Beteiligungen an einer japanischen Restaurantkette bereichern das Portfolio. Insgesamt ist Thai Beverages in 90 Ländern aktiv und erwirtschaftete 2022 einen Umsatz von etwa 7 Mrd. EUR. Die Nettomarge von 15% liegt zwischen namhaften Wettbewerbern wie Coca-Cola und Budweiser und kann sich ebenfalls sehen lassen. Da der Bierkonsum in Südostasien aber immer noch wächst, während er im Westen zurückgeht, hat Thai Beverages immer noch mehr Raum für Wachstum als die westliche Konkurrenz.

Spätzünder Vietnam

Vietnam ist für Investoren vermutlich die spannendste Volkswirtschaft der Region. Ein Grund dafür ist sicher, dass die Wirtschaft in Vietnam erst wesentlich später als jene der Nachbarstaaten geöffnet wur-

de und deshalb mehr Nachholpotenzial bietet und höhere Wachstumsraten aufweist. Gleichzeitig erlaubte es ein hohes Bildungsniveau, dass Vietnam in den letzten Jahren schnell die Wertschöpfungskette emporklettern konnte. So wurde das Land in diesem Zeitraum einer der führenden Smartphoneproduzenten. Stattdliche 33% der gesamten Exporte sind inzwischen Hightech-Produkte. Weitere Wachstumstreiber in den nächsten Jahren sind die zunehmende Mittelmklasse, die erwartete Urbanisierung und die günstige Demografie. Vor Kurzem hat in New York der Börsengang des ersten vietnamesischen Elektroautobauers **VinFast Auto** (WKN: A3ESV6) für Furore gesorgt, der kurzzeitig eine – völlig übertriebene – Marktkapitalisierung von rund 200 Mrd. USD erreichte (inzwischen liegt sie wieder bei rund 13 Mrd. USD). Abgesehen von solchen Blasen ist es noch immer schwer, in Vietnam zu investieren, und außer der nach wie vor überbewerteten VinFast gibt es keine im Westen handelbaren Aktien. Anleger haben aber die Möglichkeit, über die in Großbritannien beheimatete VinaCapital an Vietnams Wachstum zu partizipieren.



Größte Positionen im **Vietnam Opportunity Fund** sind die Asia Commercial Bank, der Immobilienentwickler Khan Dien Houses sowie das Hoa-Phat-Stahlwerk. An Technologieunternehmen hält man nur kleinere Anteile, da sich der



Großteil des Tech-Sektors in den Händen ausländischer Investoren befindet. Besonders attraktiv wird der Vietnam Opportunity Fund dadurch, dass er derzeit fast 20% unter dem Wert seiner Beteiligungen (NAV) notiert. Dieser Abschlag sollte sich deutlich reduzieren, wenn Vietnam wieder auf den Radarschirmen der Investoren auftaucht.

Der „Contrarians-Pick“ – Krisenherd Myanmar

In einer Region voller Aufbruchstimmung und Prosperität ist Myanmar ein unerfreulicher Ausreißer nach unten. Galt es nach dem Zweiten Weltkrieg noch als reichstes Land Asiens, haben mehrere Jahrzehnte Misswirtschaft, Abschottung und Bürgerkriege das Land nun zum Armenhaus des Kontinents gemacht. Ein zwischenzeitlicher Aufschwung nach der Freilassung der lange inhaftierten Freiheits- und

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2023	EpS 2023	EpS 2024e	KGV 2023	KGV 2024e	Div. 2023	Div.-Ren. 2022e	
DBS [SG]	880105	22,60	58,3	10,0	2,70	2,90	8,4	7,8	1,38	6,1%	
Thai Beverages [TH]	A0J2LZ	0,36	9,0	7,0	0,03	0,03	12,0	12,0	0,02	4,2%	
Vietnam Opport. [GG] (IK)	A1428J	5,30	0,8	-	-	-	-	-	0,11	2,1%	
Yoma Holdings [SG]	A0Q4SE	0,03	0,1	0,1	-	-	-	-	-	-	
Sea [US]	A2H5LX	33,30	18,9	12,0	1,21	1,50	27,5	22,2	-	-	

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance.com, boersen-zeitung.de



Demokratieikone Aung San Suu Kyi wurde 2021 durch einen Militärputsch brutal abgewürgt. Seitdem ist das Land wieder im Krisen- und Bürgerkriegsmodus. Für Hoffnungen auf ein Ende des Chaos gesorgt haben zuletzt chinesische Bemühungen, zwischen den Bürgerkriegsparteien zu vermitteln. Sollten diese Erfolg haben, so dürfte sich dies für die **Yoma Holding** auszahlen. Die in Singapur ansässige und auf Myanmar-Investments spezialisierte Holding konnte sich bereits beim letzten „Friedensausbruch“ im Jahr 2010 binnen kurzer Zeit verzehnfachen. Derzeit steht die Holding wieder auf Kursniveaus wie vor der letzten Myanmar-Hausse. Kerngeschäft von Yoma ist die Immobilienentwicklung. Das Unternehmen ist aber auch in den Bereichen Transport, Finanzierungen, Landwirtschaft und Tourismus tätig. Da Tourismus der wichtigste Wirtschaftszweig ist, haben die Corona-Hysterie und der Bürgerkrieg dem Land besonders übel mitgespielt. Dementsprechend groß ist das Erholungspotenzial, wenn sich die Verhältnisse einigermaßen normalisieren sollten.

Gaming- und E-Commerce-Gigant

Sea Limited mit Sitz im Singapur dürfte eines der am schnellsten gewachsenen Unternehmen der letzten Jahre sein. Seit 2017 wurde der Umsatz von 0,5 Mrd. auf 13 Mrd. USD praktisch verfünfundzwanzigfach! Neben einer Computerspielesparte und einem elektronischen Zahlungsdienstleister besitzt die Sea Holding mit der Marke Shopee auch Südostasiens größten Onlinehändler. Während die Gaming- und die Fintech-Sparte hochprofitabel sind, war der Onlineversand zuletzt so etwas wie das Sorgenkind. Nach Jahren schnellen und defizitären Wachstums wies die Sparte im zweiten Quartal überraschend einen Gewinn aus. Im dritten Quartal stand jedoch schon wieder ein Verlust von fast 500 Mio. USD zu Buche, was der Markt mit erheblichen Verlusten von über 30% am Tag nach der Ergebnisbekanntgabe bestrafte. Einige Marktteilnehmer werteten es als inkonsistent, dass Sea nach einem Quartal der Profitabilität plötzlich wieder Geld ausgibt, um zu wachsen. Möglicherweise wurde mit den starken Kursverlusten mal wieder das Kind mit dem Bade ausgeschüttet: Denn Sea hat genügend Cash auf der Bank, um weiteres Wachstum finanzieren zu können. Gleichzeitig hat man in einigen aufstrebenden Ländern einen höheren Marktanteil als Amazon in seinem Heimatmarkt USA. Dennoch notiert die Sea-Aktie ca. 90% unter den Hochs aus dem Jahr 2021. Für Langfristinvestoren ist das sehr wahrscheinlich eine gute Chance. Optimisten erinnert die Ausgangslage an Amazon im Jahr 2013.

Fazit

Südostasien ist einer der wachstumsstärksten und dynamischsten Wirtschaftsräume der Welt. Gleichzeitig beheimatet die Region spannende Unternehmen zu vernünftigen Bewertungen. Da die politischen Risiken mit Ausnahme Myanmars ebenfalls überschaubar sind, eignen sich Investments in Südostasien hervorragend als Portfoliobeimischung. ■

Thomas Steinhauser

IN CASE
of
EMERGENCY

150 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

Österreichische Schule – Interview

„Luther trennte Kirche und Staat – Nakamoto trennte Staat und Geld“

Smart Investor im Gespräch mit dem Bestsellerautor **Marc Friedrich** über sein neues Buch: „Die größte Revolution aller Zeiten“

Smart Investor: Herr Friedrich, was sagen Sie zu jenen Analysten, die im Bitcoin vor allem eine gewaltige Spekulationsblase sehen?

Friedrich: Das ist Humbug. Die Tulpenblase gab es nur einmal und dann nie wieder. Dagegen wurde der Bitcoin schon etliche Male totgesagt, befindet sich aber mittler-

weile in seinem vierten Bullenmarkt. Dabei generiert der Bitcoin immer höhere Hochs. Seit 2009 ist er das erfolgreichste Investment aller Zeiten. Gegenüber dem Bitcoin entwertet sich selbst das Gold.

Smart Investor: In Ihrem neuen Buch, „Die größte Revolution aller Zeiten“, das Sie zusammen mit Florian Kössler geschrieben haben, sprechen Sie davon, dass das Geld stirbt. Trauen Sie sich eine Prognose des Zeitablaufs bzw. einer möglichen Abfolge von Schlüsselereignissen zu?

Friedrich: Wir sind schon mittendrin. Seit 2008 sehen wir eine Häufung von Krisen. Die Frage ist also nicht, ob es geschieht, sondern lediglich wann. Sicher wird die Geldschleuse wieder geöffnet werden. Ganz wichtig ist auch der nächste Meilenstein, die Central Bank Digital Currencies, kurz CBDCs (siehe auch Smart Investor 11/2023 auf S. 28; Anm. d. Red.) – also digitaler Euro und digitaler Dollar, um dieses Fiat-Betrugssystem noch einmal in die nächste Stufe zu hieven. Ich glaube tatsächlich, dass das System länger überleben kann, als wir es uns vorstellen. Bereits 2008 haben renommierte Ökonomen das Ende des Euro und der Bankenwelt gesehen, aber die Resilienz ist doch zu groß. Keiner hätte es auch für möglich gehalten, dass die Notenbanken, vor allem die EZB, geltende Gesetze brechen, die Maastricht-Regeln ad absurdum führen und ihre Bilanzen im Billionenbereich aufblähen. So hat man die Grundprobleme aber lediglich zu einem hohen Preis in die Zukunft verschoben. Jetzt sind wir im monetären Endspiel. Die Frage ist: Wie lange können die Fed und die EZB das Ganze noch am Laufen halten? Wie lange werden sie das wertvollste Gut dieses Systems, nämlich das Vertrauen der Bevölkerung, noch erhalten

können? Das weiß keiner, aber wir spüren alle intuitiv, dass es sich dem Ende zuneigt, weil die Notenbanken natürlich auch immer mehr Verzweiflung erkennen lassen.

Smart Investor: Die klassische Antwort auf die Unzulänglichkeiten unserer Fiatgeldsysteme lautet: Gold. Sie machen sich jedoch vor allem für den Bitcoin stark. Was sind Ihre Hauptargumente?

Friedrich: Vorab, ich bin ein Freund von „hartem Geld“. Gold ist der große, ältere Bruder mit 5.000 Jahren Erfahrung auf seinen Schultern. Ich bin Fan von beidem und würde auch beides besitzen wollen, weil alles, was gegen das jetzige, ungerechte und inflationäre Geldsystem ankämpft, das zu Armut, zu sozialen Unruhen und zu Krieg führt, gut ist, und eine Möglichkeit darstellt, aus dem Fiat-Betrugssystem auszusteigen: „In Gold and Bitcoin we trust.“ Beides ist „sound money“. Aber der Bitcoin hat einige Parameter, die ihn auch gegenüber Gold überlegen machen. Er ist portabel und grenzenlos. Man kann ihn überallhin versenden. Er ist technisch hart auf 21 Mio. Einheiten limitiert. Wir wissen nicht, wie viel Gold noch in der Erdkruste schlummert, aber mit dem Bitcoin haben wir zum allerersten Mal ein endliches Gut, dessen Gesamtmenge wir benennen können. Der Code ist nicht manipulierbar und der Bitcoin lässt sich auch nicht zensieren oder stoppen, weil er ein dezentrales System ist. Natürlich, die Bankenwelt umarmt jetzt den Bitcoin. Wir haben den ETF, wir haben die Futures und die Wall Street. Die alte Finanzwelt versucht, wie immer, die Preise zu manipulieren – aber ein Großteil der Bitcoins, über 90% der Bitcoins sind ja schon emittiert worden, sind schon in der Hand derjenigen, die an die Philosophie glauben. Bitcoin ist als Kind der Finanzkrise



Marc Friedrich ist ein deutscher Bestsellerautor im Bereich Wirtschaft. Seine Bekanntheit verdankt der studierte Betriebswirt und Finanzexperte nicht nur seinen bislang sechs Büchern, sondern auch zahlreichen Auftritten als gefragter Vortragsredner und Diskussionspartner auf Kongressen, in Funk und im Fernsehen. Sein YouTube-Kanal zählt knapp 390.000 Abonnenten. Als Honorarberater berät er seit mehr als einem Jahrzehnt erfolgreich Privatpersonen, Unternehmen, Stiftungen und Pensionskassen zu Fragen der Vermögenssicherung und Krisenvorsorge. Sein besonderes Interesse gilt Fragen der Geldordnung und der Wirtschaftsgeschichte.



„Die grösste Revolution aller Zeiten“ von Marc Friedrich und Florian Kössler; FinanzBuch Verlag; 592 Seiten; 30,00 EUR

2008 von „Satoshi Nakamoto“ erfunden worden. Die Manipulationsmöglichkeit ist auch deshalb begrenzt, weil 70% der Bitcoins seit einem Jahr nicht bewegt wurden. Da drückt sich eine starke Überzeugung aus, obwohl der Bitcoin-Preis oben ist, obwohl er steigt, sind viele immer noch nicht bereit, ihre Bitcoins zu verkaufen.

Smart Investor: Sie haben „Satoshi Nakamoto“ genannt. Es ist ja nach wie vor unbekannt, wer hinter diesem Pseudonym steckt. Was halten Sie von der These, die im Herbst durch die Medien geisterte, dass der US-Geheimdienst NSA dahinterstecken könnte? Wie lautet Ihre plausibelste Theorie?

Friedrich: Das mit NSA oder CIA und dem Bitcoin als Honigfalle ist ein Mythos. Geheimdienste und Regierungen weltweit versuchen, den Bitcoin zu stoppen und zu verbieten, aber sie schaffen es nicht. Wäre der Bitcoin von der NSA gegründet worden, sollten sie den Spuk mit einem Knopfdruck beenden können. Aber selbst wenn die NSA dahinterstecken würde, hätte sich das Ganze so sehr verselbstständigt, dass es heute nicht mehr unter ihrer Kontrolle ist. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Bitcoin tatsächlich durch die Geheimdienste implementiert wurde, sehe ich bei unter 1%. Wahrscheinlichster Urheber ist für mich Len Sassaman, der in den USA lebte und 2011 verstorben ist. Er soll unglaublich brillant gewesen sein. In diesem Jahr hatte sich auch „Satoshi Nakamoto“ letztmalig öffentlich über bestimmte Foren geäußert. Die Sprachmuster von Sassaman

und „Nakamoto“ stimmen zudem überein. Eine spannende Geschichte.

Smart Investor: Das wäre der prominenteste Fall eines Bitcoin-Eigentümers, der verstorben ist und dessen Bitcoins dauerhaft verloren sind. Doch das Problem mit verlorenen Schlüsseln dürften viele Privatanleger haben, richtig?

Friedrich: Man geht davon aus, dass 1 Mio. bis 3 Mio. Bitcoins verloren sind – und zwar für alle Zeiten. Die wurden damit praktisch für den Pool der Allgemeinheit gespendet und sind nicht mehr zurückgewinnbar. Der Bitcoin hat keine Hotline. Allerdings macht das den Bitcoin auch so überlegen und so einzigartig: Man hat hier kein Drittparteierisiko mehr; man ist selbst verantwortlich und kann dadurch finanzielle Intelligenz und Freiheit erlangen – eine echte Eigenverantwortung, in die man reinwachsen muss. Das ist nicht für jeden etwas, aber es gibt ja immer mehr technische Möglichkeiten, so dass die Einstiegshürden geringer werden.

Smart Investor: Nun ist die Frage nach dem Geldsystem weniger eine von guten Argumenten als eine der Macht. Die Damen und Herren des Fiatgeldes werden nicht so einfach aufgeben. Mit welchen technischen oder juristischen Gegenmaßnahmen rechnen Sie und wie gefährlich könnten diese dem Bitcoin werden?

Friedrich: Tatsächlich gab es schon Verbote, aber das hat nicht gefruchtet. Man hat es versucht mit Häme, mit Spott und Diskreditierung, mit Framing, z.B. dass ihn nur Kriminelle nutzen oder er eine „Umweltsau“ wäre. Die nächste Stufe war dann die Adaption. Wall Street versucht, den Bitcoin zu umarmen. Der nächste Schritt werden wohl Regularien, Regularien und noch mal Regularien sein. Man wird versuchen, das Projekt zu kapern, etwa durch ETFs. Parallel wird man eigene digitale Währungen herausbringen. Über 100 Notenbanken arbeiten weltweit an digitalen Lösungen – den erwähnten CBDCs – und an der Errichtung einer digitalen Diktatur. Dann könnte die Notenbank etwa das Digitalkonto des Nutzers einschränken bzw. sperren, etwa wenn man die falsche Meinung hat, die falsche Partei wählt, zu viel CO₂ freisetzt, nicht geimpft ist, zu viel Kaffee trinkt oder bei den Bauernprotesten dabei war. Auch Bankruns kann man so verhindern. Selbst

**AUSSERHALB
DER EU IST IHR
VERMÖGEN
SICHERER**

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

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

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

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

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

Schwundgeld ließe sich so implementieren. Das geht alles. Agustín Carstens, Chef der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), will dieses programmierbare Geld. Das ist natürlich der feuchte Traum eines jeden Antidemokraten und Geldfaschisten. Wer die Macht über das Geld hat, hat die Macht über die Menschen. Deshalb ist es die größte Gefahr, dass wir in dieses digitale Gefängnis der Notenbanken geraten.

Die Gefahr könnte sein, dass man die Menschen mit Rabatten und einem sicheren Konto bei der EZB genau in diese Richtung treibt: Noch ein Börsencrash, ein Internetausfall, ein Blackout, umkippende Banken – das ist genau die Schock- und Angststrategie, mit der man die Menschen „freiwillig“ in die Arme einer dystopischen EZB treibt.

Smart Investor: CBDCs sind also keine Bitcoins mit staatlichem Gütesiegel, sondern das glatte Gegenteil?

Friedrich: CBDCs sind zentralistische Coins. Die Notenbanken haben die komplette Kontrolle. Sie können die Geldmenge jederzeit erhöhen. Es gibt keine Möglichkeit, das zu überwachen. Wir haben keine demokratisch legitimierte EZB, sondern eine Art Planwirtschaft der Notenbank. Zentralismus und Planwirtschaft haben noch nie funktioniert, ebenso wenig wie die keynesianische Geldpolitik, die uns von Krise zu Krise treibt. Hinter dem Bitcoin gibt es keine Notenbank. Luther trennte Kirche und Staat – Nakamoto trennte Staat und Geld. Der Bitcoin ist das demokratischste Geldsystem, welches die Menschheit je gesehen hat, eine dezentrale Blockchain, die komplett transparent ist und auf die jeder zugreifen kann, unabhängig von Nationalität, Religion oder Hautfarbe.

Smart Investor: Wenn Sie einmal den Advocatus diaboli spielen – wo sehen Sie die größte Schwäche des Bitcoins?

Friedrich: Ich denke, die momentan größten Schwächen sind die geringe Blocksize und die Transaktionsdauer. Es dauert praktisch zehn Minuten, bis ein neuer Block kommt, und dann muss dieser Block noch bestätigt werden. Es gibt zwar Lösungen wie das Lightning Network; ob diese aber von

Dauer sind, ist offen. Der große Vorteil des Bitcoins ist der Wertspeicher. Gold und Bitcoin haben neben allen Parametern einer Währung zusätzlich noch diese Wertspeicherfunktion inne. Jetzt kommt es darauf an, ob man ihn auch im alltäglichen Gebrauch handhaben kann. Da sitzen gerade die klügsten Menschen dran, die versuchen, den Bitcoin praktikabel zu gestalten.

Smart Investor: Aktuelles Thema ist die Zulassung des Bitcoin-Spot-ETFs. Welche Konsequenzen wird das auf die weitere Kursentwicklung haben?

Friedrich: Ich hatte prognostiziert, dass die Zulassung ein „Sell-the-News-Moment“ sein werde – das hat sich bestätigt. Dennoch ist der Spot-ETF ein Meilenstein. Retailkunden, die vorher technische Probleme mit den Einstiegshürden hatten, können jetzt einfach bei jeder Bank den Bitcoin-ETF kaufen. Zudem haben jetzt auch Pensionskassen, Lebensversicherungen und große Vermögensverwalter die Möglichkeit, in die Assetklasse Bitcoin zu investieren. Nach einer empirischen Studie verbessert ein Bitcoin-Anteil von nur 1% des Portfolios das Chance-Risiko-Profil massiv – höhere Performance plus niedrigere Volatilität! Wenn diese Einrichtungen, die Hunderte von Billionen verwalten, nur 0,3% der Anlagemittel zur Diversifizierung in den Bitcoin bzw. Bitcoin-ETF fließen, dann wird sich die Marktkapitalisierung schnell verdoppeln oder verdreifachen. Kurzfristig bin ich also erst einmal skeptisch, aber mittel- bis langfristig bin ich sehr positiv gestimmt. In Fiatgeld werden wir sechsstellige Bitcoin-Kurse sehen.

Smart Investor: Was würden Sie dem Otto-Normal-Anleger empfehlen – eher den bequemen ETF oder das direkte Bitcoin-Investment?

Friedrich: Das ist immer individuell abzuwägen. Die Einstiegshürden werden geringer, weil es neue Möglichkeiten gibt. Ich bin seit zehn Jahren im Bitcoin-Space. Am Anfang war das unglaublich aufwendig, heute geht es mit einer App innerhalb einiger Minuten. Aber es ist auch völlig legitim, den Bitcoin-ETF über seine Bank zu kaufen. Wer sich mit dem Geldsystem beschäftigt und die Philosophie spannend findet, will vielleicht auch selbst Bitcoin

besitzen, frei nach dem Motto „Not your key, not your coin“. Der ETF ist ein großartiger Multiplikator für das Thema. Allerdings würde ich immer empfehlen, Bitcoins selbst zu besitzen. Man muss seine eigene Bank sein und sich aus dem Fiatgeldsystem verabschieden.

Smart Investor: Ihr Credo lautet: „Fix the money, fix the world.“ Mit welchen Verbesserungen dürfen die Menschen denn in einem guten Geldsystem rechnen?

Friedrich: Unser jetziges Geldsystem ist inflationär. Ob Fahrradwege in Peru oder irgendwelcher ideologischer Irrsinn – dieses unendliche Geldausgeben durch die Parteien wäre unterbunden. In einem gedeckelten Geldsystem ist das nicht darstellbar. Die Politik müsste den Gürtel enger schnallen. Darüber hinaus: Unser ungedecktes Papiergeld führt immer zu Ungerechtigkeit. Durch den Cantillon-Effekt werden einige immer reicher, was auch zur Konzentration von Vermögen bei immer weniger Menschen führt. Wir würden auch keine Kriege mehr sehen, denn die sind nur in einem ungedeckten Geldsystem finanzierbar. Hätten wir stabileres Geld, hätten wir weniger Krisen, weniger unnötige Ausgaben und deflationäre Tendenzen, was die Bürger entlasten würde.

Smart Investor: Was würde sich in den Köpfen der Menschen verändern?

Friedrich: Warum heißt das Buch „Die größte Revolution aller Zeiten“? Weltweit haben wir Menschen nicht viel, was uns verbindet. Ja, wir sind alle Menschen, wir kennen vielleicht alle die Liebe – aber was uns wirklich verbindet, ist das Fiatgeldsystem. Wenn man da ansetzt, würde man alle erreichen. Deshalb wäre ein neues Geldsystem die größte Revolution aller Zeiten. Wenn die Menschen erkennen, dass das jetzige Geldsystem dazu führt, dass sie eigentlich niemals Geld auf die Seite bringen können, dass sie das Wertvollste, ihre Lebenszeit, hergeben, um Geld zu bekommen, das dann durch die Politik inflationiert wird, merken sie, dass sie ein besseres und stabileres Geld brauchen. Das wäre tatsächlich die größte Revolution.

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

Interview: Ralph Malisch

Die beste Investition für Ihr Gehör.

Bei uns bekommen Sie neueste Hörtechnologie, die perfekt zu Ihnen passt. Dafür sorgen wir mit persönlicher Beratung und viel Erfahrung.

Jetzt
14 Tage
kostenlos
testen



Julia
Hörakustikmeisterin bei
OHRWERK Hörgeräte



DAS BESTE HÖREN
www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE

Lebensart & Kapital

„The Network State“

Ein innovatives Konzept einer freien Gesellschaft

Gastbeitrag von Gerd Kirsten

„Disrupter“ voraus!

Wir alle kennen die Kraft sozialer Netzwerke – im Gute wie im Bösen. Ältere Jahrgänge bevorzugen eher Facebook-Communities, während jüngere vermehrt in Bitcoin-Gruppen oder anderen „Decentralized Autonomous Organizations“ (DAOs) unterwegs sind. Jetzt gibt es eine neue Bewegung, die diese digitalen Elemente mit der traditionellen Idee autonomer Territorien zu etwas kombiniert, was das Potenzial hat, etwas Revolutionäres oder, im Tech-Sprech, ein „Disrupter“ zu werden: The Network State.

Der Freigeist, der dieses Konzept entwickelt hat, heißt Balaji Srinivasan. Seine

Erfolgsbilanz als Start-up-Unternehmer und Venture-Capital-Investor ist beeindruckend: von der Gentestfirma Counsyl über den Kryptobezahldienst Earn.com hin zum Chief Technology Officer der weltgrößten Kryptobörse, Coinbase. Wenn man ihn live auf einer Bühne sieht oder im Vlog auf YouTube, macht er eine eher unscheinbare Figur – aber was aus seinem Mund kommt, ist die seltene Kombination aus Eloquenz, Fachwissen und einem pointierten Ansprechen von Missständen, die seine Zuhörer sofort in den Bann ziehen. Sein Buch „The Network State“ gibt es zwar nur elektronisch, dafür aber frei herunterladbar unter thenetworkstate.com.

Sein Credo fasst er zu Beginn in einem Satz zusammen: „Ein Netzwerkstaat ist eine eng verbundene Onlinecommunity mit der Fähigkeit zum kollektiven Handeln, die weltweit Gebiete durch Crowdfunding erwirbt und schließlich diplomatische Anerkennung von bereits bestehenden Staaten erhält.“

Danach folgt eine etwas komplexere Definition in einem Absatz: „Ein Netzwerkstaat ist ein soziales Netzwerk mit moralischer Innovation, einem Gefühl nationalen Bewusstseins, einem anerkannten Gründer, der Fähigkeit zum kollektiven Handeln, einem persönlichen Maß an Höflichkeit, einer integrierten Kryptowährung, einer konsensualen Regierung begrenzt durch einen sozialen Smart-Vertrag, einem Archipel von durch Crowdfunding finanzierten physischen Gebieten, einer virtuellen Hauptstadt und einer On-Chain-Zählung, die eine ausreichend große Bevölkerung, Einkommen und Fußabdruck an Grundeigentum nachweist, um ein Maß an diplomatischer Anerkennung zu erlangen.“

„Discord is our strength“

Es geht nicht darum, einer neuen Ideologie zu folgen. Stattdessen baut dieses Konzept darauf auf, wo die Menschen bereits sind: Sie werden dort abgeholt, wo sie sich wohlfühlen, in ihren Freundeskreisen oder auch in ihren Filterblasen. Politiker sprechen oft von der „Spaltung der Gesellschaft“ – dabei ist es geradezu in unseren Genen, dass wir unserem Stamm vertrauen und fremden Stämmen mit Argwohn begegnen. Ein Schalke-Fan geht nicht mit einem BVB-Fan ein Bier trinken.

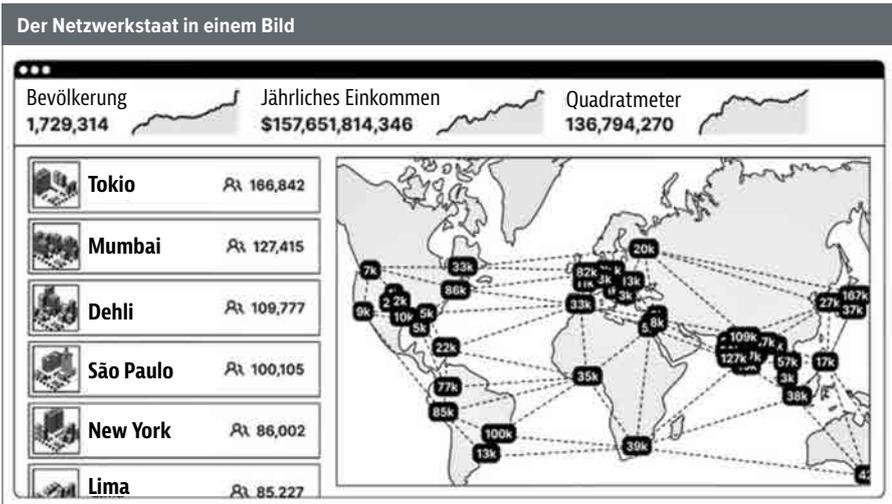
Cloud first, Land last

Ein Network State entsteht in sieben Schritten:

1. Gründung einer „startup society“, also einer Onlinecommunity.
2. Organisation in einer handlungsfähigen Gruppe, die eine gemeinsame Sache verfolgt.
3. Vertrauensaufbau durch physische Treffen, während online eine auf der Blockchain basierte Kryptowirtschaft aufgebaut wird.
4. Crowdfunding der physischen Knotenpunkte.
5. Volle digitale Verlinkung dieser Knotenpunkte, die von einer Einzimmerwohnung bis hin zu beliebig großen Siedlungen reichen können. Zugang wird über einen Kryptopass gewährt. Über Mixed Reality wird die Welt online und offline nahtlos verbunden.
6. Durchführung einer kryptografisch prüfbarer Erhebung der Einwohner, des Einkommens und der Quadratmeter an Immobilienbestand (vgl. Abb.). Damit sollen Skeptiker von der Zugkraft der Gesellschaft überzeugt werden.



Gerd Kirsten betreibt das Family Office HanseaticHunter, nachdem er 30 Jahren als Manager von Aktien- und Hedgefonds in New York und Frankfurt tätig war – zuletzt zehn Jahre bei der DWS. Weitere Informationen unter: www.hanseatichunter.com



Aus der Abbildung ist zu erkennen, dass keine zentralisierte physische Präsenz existiert. Durch die komplette Dezentralisierung bestehen, anders als bei Privatstädten, keine Wachstumsgrenzen. Zentral ist aber die Echtzeiterhebung, die im Dashboard dargestellt wird. Es gibt ein kontinuierliches Plebiszit durch den Vertrauensbeweis der Menschen, die bleiben oder neu hinzukommen.

7. Diplomatische Anerkennung.

Dieser letzte Schritt muss keine Unmöglichkeit sein, da die meisten existierenden Staaten ohnehin klein sind. 55% aller von den UN anerkannten Staaten haben weniger als zehn Millionen Einwohner, und 20% sogar weniger als eine Million. Wenn man bedenkt, dass viele Social-Media-Persönlichkeiten über eine Million Follower haben, ist es nicht mehr so weit zu einer Start-up-Gesellschaft, die das Bewusstsein einer echten Nation hat.

Best of both Worlds

Der Präsident der Free Cities Foundation, Titus Gebel (vgl. Smart Investor

12/2023, „Freie Privatstädte“), gibt die entscheidenden Impulse: Die erfolgreichsten Gesellschaften sind Hochvertrauensgesellschaften. Das ist mehr als nur die Befolgung der „Goldenen Regel“. Gelungene Gemeinschaften brauchen auch einen übergeordneten Sinn bzw. Ethik. Srinivasan spricht von „moral innovation“, einem Prinzip, das jedes Mitglied der Gesellschaft unterstützt und eine Verbesserung des Status quo darstellt.

Es gibt inzwischen über 20 solcher „Staaten“ bzw. Vorstufen. Für alle ist es aber

noch deutlich zu früh, die letzte Stufe, die diplomatische Anerkennung, zu erreichen. Ein Beispiel ist CABIN, die ein Modell eines modernen Dorfs mit Remote-Arbeit, schnellem Internet, Supper-Clubs etc. bereits an 23 Standorten umgesetzt haben. Ferner gibt es eine Reihe von Kryptocommunities, die ihr spezielles Know-how auf Anwendungsfälle über „Smart Contracts“ umsetzen. So entstehen ganz natürlich dort parallele Netzwerke, wo staatliche Institutionen und deren Bürokratie versagen.

Fazit

Richtig spannend könnte es werden, wenn die Expertise und die Erfahrungen der Free-Cities-Bewegung mit dem Technologie-Know-how der Network-State-Communities kombiniert werden. Die Älteren unter uns mögen Schwierigkeiten mit einer weitgehend digitalen Gesellschaft haben, aber das Buch „The Network State“ enthält prägnante Analysen unserer Geschichte und der aktuellen Situation sowie realistische Zukunftsszenarien, die auch Gefahren aufzeigen. Es findet sogar eine philosophische Einordnung statt.

Für alle, die von Anfang an mit Smartphone, Internet, digitalen Dienstleistungen, Bitcoin etc. aufgewachsen sind, ist es eine natürliche Weiterentwicklung. Sapere aude!

Anzeige

Kostenfreie Webinarreihe 2024

TRADING FÜR BERUFSTÄTIGE UND VIELBESCHÄFTIGTE

Immer montags um 19:00 Uhr



Folgen Sie unseren Börsenprofis –
optimieren Sie Ihr Trading

Kapitalschutz

SAG: Legale Enteignung ...

... durch ein weitgehend unbekanntes und unverantwortliches Gesetz, welches bereits am 1.1.2015 in Kraft getreten ist!

Gastbeitrag von Josef Schöftenhuber



Josef Schöftenhuber ist Geschäftsführer der Active SYNERGIE CONSULTING LTD. mit Sitz in Liechtenstein, welche mit ihrem Spezialistenteam in Bezug auf länderübergreifenden Vermögensschutz berät. Informationen unter: www.asconsulting.li

Auf leisen Sohlen

Das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) für Banken geht auf ein EU-Diktat zurück und stellt einen einzigartigen Eingriff in die deutsche Rechtsordnung dar. Wesentliche Teile des bürgerlichen Rechts und des Handelsrechts werden damit außer Kraft gesetzt. Das Grundrecht auf Eigentum wird ebenfalls mit Füßen getreten. Hiernach ist gemäß Art. 14 GG zwar eine Enteignung zum Wohle der Allgemeinheit zulässig, nicht aber zum Wohle von Banken.

Das Gesetz ist vollkommen „leise“ und ohne große Medienbekanntmachung am 1.1.2015 in Kraft getreten. Die Verabschiedung im Deutschen Bundestag erfolgte vor annähernd leerem Plenum und zu fortgeschrittener Stunde. Der damalige Bundestagspräsident, Norbert Lammert, sagte bei der Verabschiedung des Gesetzes am 10.12.2014: „Es besteht ein Interesse des Staates, dieses Gesetz möglichst geheim zu halten.“

Der Kunde soll's richten

Bei der letzten Weltwirtschaftskrise im Jahre 2008 mussten weltweit billionenschwere Pakete zur Rettung von Banken und Versicherungsgesellschaften geschnürt werden, um den Kollaps des gesamten Finanzsystems zu verhindern. Die deutsche Bundesregierung musste damals milliardenschwere Garantien abgeben und Milliarden an Steuergeldern in marode Banken (Hypo Real Estate, Commerzbank, IKB usw.) stecken, um diese vor der Pleite zu retten.

Ähnliche Aktionen mussten für die Zukunft unbedingt verhindert werden, da solche Maßnahmen ganze Staaten, die

allesamt hoch verschuldet sind, in den sicheren Ruin treiben würden. Oberste Zielsetzung war somit: nie wieder Bankenrettung durch Steuergelder (Bail-out), sondern durch die Bankkunden (Bail-in)! Mit dem SAG wurde diese Zielsetzung realisiert. Die vollständige Enteignung der Kontoguthaben, zur Rettung notleidender Banken, wurde damit besiegt. Eine zukünftige Bankenrettung erfolgt somit durch die Bankkunden und nicht mehr durch den Staat über Steuergelder, wie noch 2008.

Unter dem Siegel der Verschwiegenheit

Trotz der enormen Tragweite dieses Gesetzes, und zwar für jeden einzelnen Bankkunden, sind darüber kaum brauchbare Informationen zu finden. Dies ist wohl dem § 5 SAG geschuldet, demzufolge alle Funktionsträger über das Abwicklungsverfahren dieses Gesetzes Stillschweigen zu bewahren haben. Eine Bekanntmachung durch die Medien würde das Vertrauen in die Banken schlagartig zerstören und unmittelbar einen Bankrun auslösen.

Hier einige „Highlights“ des SAG:

- Der § 89 des SAG ermöglicht es dem Staat, bei drohender Insolvenz einer systemrelevanten Bank alle Aktien und Konten der betroffenen Bank teilweise zu entwerten oder sogar vollständig auf null zu setzen. Dies gilt auch präventiv, wenn nur der Verdacht einer finanziellen Schieflage besteht. Es gibt keine rechtlichen Gegenmittel gegen diese Entscheidung. Selbst wenn sich die Bank später erholt, besteht kein Anspruch auf Rückerstattung! Diese legale Enteignung ist dauerhaft.



- Die Überwachung von Banken erfolgt durch die „Erste Abwicklungsanstalt“, eine Unterabteilung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung.
- Ihre Bank muss für den Tag X so viel als möglich „berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten“ vorhalten, also dafür Sorge tragen, dass Sie Ihr Geld auf der Bank belassen, damit die Enteignung nicht ins Leere läuft. Die Europäische Bankenaufsicht kann den Banken die Höhe der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten vorgeben. Die Banken werden durch dieses Gesetz faktisch gezwungen, Kunden nicht mehr in erster Linie zu suchen und zu beraten, um mit ihnen normale Bankgeschäfte zu betreiben, sondern um „berücksichtigungsfähige Kunden“ einzufangen, deren Guthaben dann für die Schulden der Bank haften.
- Jeder Euro auf der Bank ist juristisch gesehen nicht mehr Eigentum des Kunden, sondern Eigentum der Bank. Sie geben somit der Bank einen komplett unbesicherten Kredit, den Sie bei Schiefelage der Bank nicht mehr wiederbekommen.
- Das SAG gewährt eine Haftungsbeschränkung für Beamte und Angestellte, deren Behörden Aufgaben nach diesem Gesetz wahrzunehmen haben.
- Folgende Konten werden zur Rettung der Banken herangezogen: Privatkonten, Firmenkonten (auch nicht ausgeschöpfte Kontokorrentrahmen), geparkte Liquidität auf Wertpapierkonten, Notar- und

Rechtsanwaltsanderkonten, Konten der Insolvenzverwalter, Konten der Lebensversicherungsunternehmen, Konten der gesetzlichen Rentenversicherungen, Konten der gesetzlichen Krankenversicherungen und Konten der Finanzbehörden.

Weniger als 1%

Dieses Gesetz stellt somit einen fundamentalen Eingriff, genauer Angriff auf die Eigentumsrechte und auf die deutsche Realwirtschaft dar. Bei Umsetzung wird dies katastrophale Folgen für jeden einzelnen Bankkunden und für den Standort Deutschland nach sich ziehen.

Viele Banken werben noch mit der Sicherheit der Bankguthaben bis 100.000 EUR durch die Einlagensicherung. Bei den zu erwartenden größeren Verwerfungen im Bankensystem wird man sehr schnell feststellen, dass dem Einlagensicherungsfonds nur ein Bruchteil der benötigten Summe zur Verfügung steht. Stand 2023 sind es nach der Kapitalausstattung des Einlagensicherungsfonds aber nur ca. 0,4% – bezogen auf alle Einlagen bei deutschen Banken! Das heißt: Für einen Betrag von 100.000 EUR stehen lediglich ca. 400 EUR als Deckung zur Verfügung. Laut einer EU-Richtlinie aus dem Jahr 2014 sollen die einzelnen Länder verpflichtet werden, den Einlagensicherungsfonds bis 2024 mit 0,8% Deckung zu hinterlegen, also dann 800 EUR pro 100.000 EUR Einlage. Ob diese Richtlinie tatsächlich umgesetzt wurde, ist unbekannt. Die Banken haben aktuell andere Probleme.

Zudem sagen die Statuten des Einlagensicherungsfonds, § 6 Abs. 19: „Ein Rechts-

anspruch auf ein Eingreifen oder auf Leistungen des Einlagensicherungsfonds besteht nicht.“ Also ein wohldurchdachtes Konstrukt – ohne jegliche Rechtssicherheit für die Betroffenen.

Die „Werbebriefe“ der Banken, mit denen diese ihren Kunden eine Scheinsicherheit für Einlagen bis 100.000 EUR suggerieren, dienen in erster Linie dazu, einen Bankrun zu verhindern – denn ein solcher würde Bankern und Politikern das Blut in den Adern gefrieren lassen.

Bei den Recherchen zu diesem Artikel mussten wir feststellen, dass auch im EWR-Mitgliedsland Liechtenstein das SAG wirksam ist – seit dem 4.11.2016!

Maßnahmen & Fazit

Für Private und für Unternehmen erscheinen vor diesem Hintergrund folgende Maßnahmen sinnvoll:

- Reduzierung der Bankguthaben auf ein Minimum von drei Monatsausgaben,
- Auslagerung von Vermögen aus dem EU-Haftungsbereich (z.B. in die Schweiz),
- Firmenkonten aus dem EU-Haftungsbereich auslagern, da selbst gut laufende Unternehmen vernichtet werden, wenn das Bankguthaben geplündert wird,
- Überprüfung und haftungsbefreiende Umstellung aller Verträge zur betrieblichen Altersvorsorge in Unternehmen, da die Haftung für die zugesagten Leistungen zu 100% beim Unternehmen liegt, das bei Ausfall des Versicherungsunternehmens die gesamten Auszahlungen zu erbringen hat,
- grundsätzliche Umwandlung von Papiergeldanlagen in Sachwerte (Gold, Silber usw.), um einen Totalverlust zu vermeiden und Vermögen zu sichern.

Hinweis

Smart-Investor-Abonnenten, welche sich auf das hier beschriebene Szenario vorbereiten wollen, können eine kurze, aber kostenlose Erstberatung in Anspruch nehmen.

Terminvereinbarung unter:
www.terminland.de/asconsulting/

Politik & Gesellschaft

Auf dem Weg zu einer neuen politischen Weltordnung ...

... und kaum jemand im „Wertewesten“ interessiert sich dafür

EU-Europa versucht mit immer verzweifelteren Sanktionen, in der Ukraine einen Krieg zu gewinnen, der längst verloren ist. Israel/Palästina ist ein weiterer Brennpunkt, bei dem sich der Westen gegen den Rest der Weltgemeinschaft stellt. Die Geopolitik scheint sich schneller zu verändern, als das je einer für möglich gehalten hat.

Eurasien ohne die EU

Eurasien wird neu erfunden. Leon Brosowski hat auf den NachDenkSeiten einen exzellenten Artikel zu dieser Thematik geschrieben.

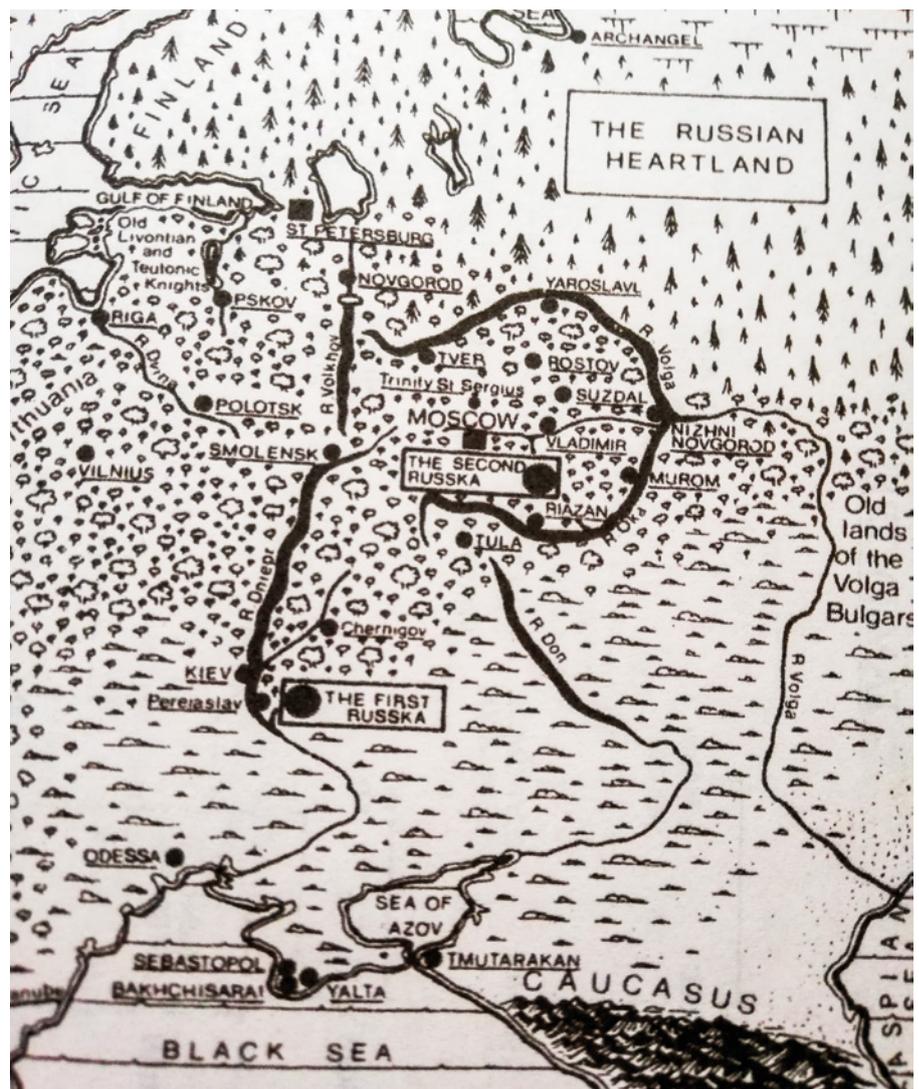
Von zentraler Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die Lehren des britischen Geografen Halford Mackinder (1861–1947) und dessen Aufsatz „The Geographical Pivot of History“ (1904). Mackinder sah in einem deutsch-russischen Bündnis den Untergang der britischen Weltherrschaft. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde Mackinders Lehre zur Hauptdoktrin der US-Außenpolitik.

Die russischen Präsidenten Jelzin, Medwedew und Putin betrieben seit den 1990er-Jahren die Westintegration Russlands. Diese scheiterte – wie die von westeuropäischen Politikern vertretene Vision eines „Europäischen Hauses“ von Lissabon bis Wladiwostok – am Hegemonialanspruch der USA. So kam es in Putins dritter Amtszeit ab 2012 zur Umorientierung Russlands in Richtung Asien. Die Eurasische Wirtschaftsgemeinschaft wurde zu einer Eurasischen Wirtschaftsunion weiterentwickelt. BRICS wird durch die Aufnahme weiterer Staaten zu einer mächtigen Institution des Globalen Südens. De facto besteht Eurasien heute aus Russland, China, Indien, Pakistan, Nordkorea, Afghanistan, Iran,

Irak, Saudi-Arabien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und der Türkei. Wer hätte zu Beginn des Ukrainekriegs gedacht, dass dieser zum Katalysator für ein eurasisches Bündnis wird, das in der Propaganda von Baerbock und Co. als ein Pakt böser Autokraten angesehen wird?

Sanktionen, Wirkungen und Nebenwirkungen

Wir veröffentlichten in Smart Investor 8/2023 eine Buchbesprechung unter der Überschrift „Wirtschaftssanktionen – ein stumpfes Schwert“. Dort wurde das Thema im historischen Kontext erörtert. Der deutsche



Das russisch-ukrainische „Heartland“ war schon Schauplatz von zahlreichen Kriegen. Illustration aus dem historischen Roman „Russka“.

Entwicklungsökonom Jörg Rieken publizierte Ende 2023 eine neue Studie über die „verheerende Bilanz von Sanktionen“ (Zusammenfassung auf Telepolis, Langfassung auf WeltTrends). Er schreibt schon im ersten Satz: „Die Verhängung wirtschaftlicher Strafmaßnahmen erreicht nur in Ausnahmefällen die vorgeblichen Ziele einer Veränderung von Regierungshandeln der sanktionierten Länder. Im Kern geht es bei den Sanktionen um die Aufrechterhaltung westlicher Dominanz gegenüber drohender Multipolarität.“ Er bestätigt darin die Einschätzung von Smart Investor: Die Sanktionen der EU gegen Russland sind ein Schuss ins eigene Knie – und sie „führen im Gegenteil zu einer Stärkung von Regierungen in den sanktionierten Ländern“.

Weltweit Hauptleidtragende sind die ärmere Bevölkerungsteile und die energieabhängige industrielle Produktion. Die Nachrichtenagentur Bloomberg berechnete bereits im Dezember 2022 die Kosten von Energiesanktionen für die EU auf 1 Bio. USD. Das IW formuliert, dass der „Zugang zu günstigen Rohstoffen wie Energiequellen“ einen „schwer wettzumachenden Standortnachteil (Europas) gegenüber den USA darstellt“.

Die Sanktionen des Westens haben Russland und China ganz offensichtlich mehr genutzt als geschadet. Was gegenüber eher unterentwickelten Ländern wie Kuba, Iran oder Venezuela vielleicht noch funktioniert, versagt gegenüber Weltmächten. Sie finden geeignete Wege, die Sanktionen zu umgehen. Sie entwickeln auch den Ehrgeiz, Produkte selbst herzustellen, die ihnen vom Westen vorenthalten werden, wie moderne Halbleiter (China) oder ein Mittelstreckenflugzeug (Russland). In dem Maße, wie russische Banken sanktioniert werden und der Handel mit russischem Gold und Diamanten in der EU und Großbritannien unterbunden wird, gewinnen Dubai und Shanghai als Finanzzentren an Bedeutung.

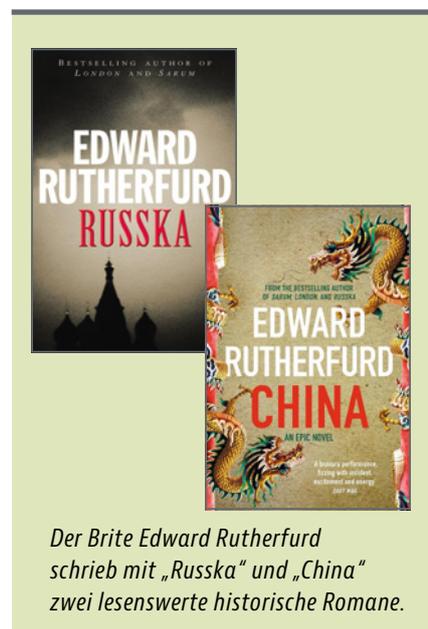
Die Wirkung von Sekundärsanktionen wurde bislang leider überhaupt nicht untersucht, z.B. in dem Fall, dass türkische Banken auf Druck der USA darauf verzichten, die russische SWIFT-Alternative MIR für Finanztransaktionen anzubieten.

Weltwirtschaft am Scheideweg

Ralph Ossa, der Chefökonom der Welt Handelsorganisation (WTO), sieht die Weltwirtschaft bereits „an einem Scheideweg“. Die ökonomischen Kosten würden sehr hoch, wenn zwei Blöcke entstehen und „wir vielleicht nur noch mit befreundeten Staaten handeln“. Der Handel innerhalb der Blöcke (USA und EU auf der einen Seite, der Globale Süden auf der anderen) sei seit Beginn des Ukrainekriegs im Februar 2022 bereits um 4% bis 6% stärker gewachsen als zwischen den Blöcken. Was Ossa, immerhin ein Deutscher, nicht sagt: Das im globalen Maßstab kleine und noch dazu rohstoffarme Europa wäre bei diesem Szenario der große Verlierer.

Westasien gemeinsam stark

Westasien – aus deutscher Sicht der Nahe Osten, im englischen Sprachraum: Middle East – hat auf Israels Vorgehen im Gazastreifen, manche sprechen hierbei auch von einem Völkermord an den Palästinensern, anders reagiert als erwartet. „Mit einem einzigen Schachzug hat die jemenitische Ansar Allah den Westen und seine regelbasierte Ordnung schachmatt gesetzt“, so der brasilianische Journalist Pepe Escobar. Den Huthi-Rebellen (westlicher Name für Ansar Allah) gelang es, die Schifffahrtsroute durch das Rote Meer zu kontrollieren. Im Januar wurde in der Straße von Hormus ein Tanker gekapert und in den Iran entführt.



Würde auch noch dieser wichtige Seeweg blockiert, hätte das empfindliche Auswirkungen auf die weltweite Ölversorgung.

Mit Waffen aus dem Westen gelang es dem Selenski-Regime nicht, Russland zu besiegen. Wenn Escobar recht behält, sind in Westasien auch „die elf US-Flugzeugträger-Einsatzverbände im Wesentlichen wertlos“.

Patrick Lawrence, der USA-Kolumnist von Seniora.org, beleuchtet die „Barbarei Israels in Gaza“ aus dem Blickwinkel der Geschichte – der Geschichte des westlichen Liberalismus. Dieser habe beim Globalen Süden „spätestens jetzt seine Glaubwürdigkeit eingebüßt“.

Imperien im Niedergang

Als Fazit lässt sich sagen: Der Ukrainekrieg wirkte wie ein Katalysator. USA und EU verlieren weltweit rapide an Einfluss. Die 500-jährige Weltherrschaft des Westens steht infrage. Aus der Geschichte ist kein einziger Hegemon im Niedergang bekannt, der seinen Machtverlust akzeptierte – sie alle kämpften stets bis zur eigenen Erschöpfung, ohne Rücksicht auf Verluste. Die Hoffnung ist gering, dass diese Logik diesmal nicht greift. Eine Friedensordnung für eine multipolare Welt zu finden wäre natürlich im Interesse aller Nationen.

Schon jetzt gibt es Gewinner und Verlierer. Der große Verlierer ist die durch den Krieg verwüstete Ukraine; das von billiger Energie abgeschnittene Europa ist in Relation zu den USA der ökonomische Verlierer. Zu den Gewinnern zählt auch Russland, das durch den Krieg einen Innovationsschub erhielt und sich nun verstärkt nach Osten, v.a. China, orientiert.

Zum Schluss noch zwei Buchtipps: Edward Rutherford, in Großbritannien ein Bestsellerautor, veröffentlichte im Jahr 1991 den historischen Roman „Russka“ (1.010 Seiten) und im Jahr 2021 dessen Pendant „China“ (768 Seiten). Beide Bücher wurden zwar nie ins Deutsche übersetzt, dennoch sind sie dabei hilfreich, die politische Situation von heute zu verstehen. Gute Englischkenntnisse sind jedoch Voraussetzung für die Lektüre.

Rainer Kromarek

Phänomene des Marktes

Viele Anleger verstehen den Markt nicht

In der Praxis fehlt das Verständnis für grundlegende Marktmechanismen



Bild: © Jfr-art – stock.adobe.com

Im Jahr 1970 etablierte Eugene Fama die Hypothese effizienter Märkte als Paradigma der Kapitalmarktforschung. Das ist in etwa so lange her wie die Mondlandung, mehr als ein halbes Jahrhundert. Man könnte also annehmen, dass inzwischen alle darüber Bescheid wissen – doch die Praxis sieht anders aus. Die Masse der Marktteilnehmer scheint noch nicht allzu viel von (zumindest halbwegs) effizienten Märkten gehört zu haben. Dieser Schluss ergibt sich angesichts einer Studie der CESifo-Reihe, die von den drei Forschern Peter Andre, Philipp Schirmer und Johannes Wohlfart verfasst wurde („Mental Models of the Stock Market“). Darin wird deutlich, dass viele Anleger ganz anders über die Märkte denken, als es die Theorie annimmt.

Mentale Modelle

Das Paper untersucht, welchen subjektiven mentalen Modellen verschiedene Gruppen von Marktteilnehmern folgen. Das ermöglicht Rückschlüsse darauf, wie Anleger die Märkte sehen und was ihre Renditeerwartungen beeinflusst. Dazu führten die Forscher Umfragen mit rund 2.400 Haushalten, 400 Privatanlegern und 400 Finanzprofis aus den USA sowie 100 akademischen Experten. Den Teilnehmern wurden zufällig Paare von Szenarien vorgestellt, jeweils eines mit neutralen und eines mit positiven oder negativen Nachrichten zu einem Unternehmen. Wichtig ist, dass die Nachrichten als vier Wochen alt beschrieben wurden.

Anschließend sagten die Teilnehmer, in welchem Szenario sie künftig höhere Aktienrenditen erwarteten. Die Gründe für ihre Prognose erläuterten sie dann in einer qualitativen, offenen Frage. Das ermöglichte es den Forschern, die Überlegungen der Teilnehmer aufzudecken.

Insgesamt betrachtet die Studie drei große Klassen von mentalen Modellen:

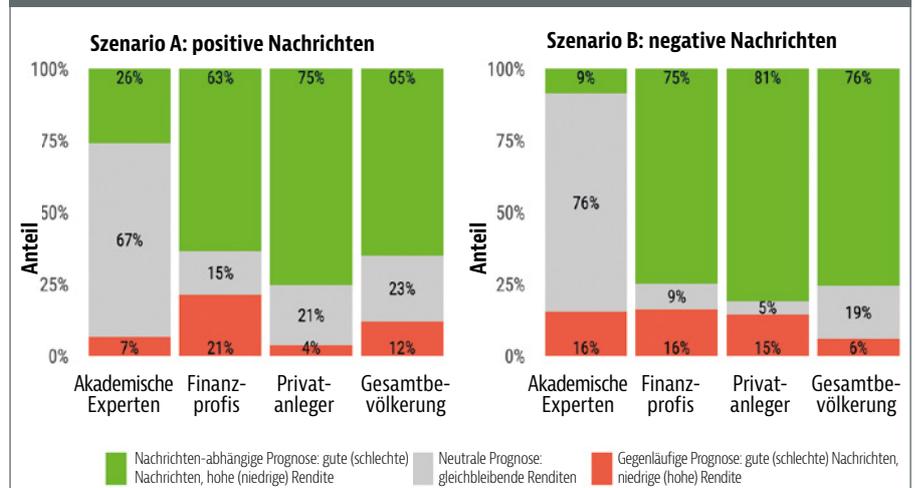
1) Markteffizienz: Aus dieser Perspektive sind vier Wochen alte Nachrichten längst vollständig in die Aktienkurse eingepreist. Die erwarteten Renditen

werden nur durch eine Veränderung von Risikofaktoren beeinflusst, die mit einer Prämie verbunden sind.

2) Vorübergehende Fehlbewertung: Infolge von übermäßigem Optimismus oder Pessimismus könnten Anleger mit einer Marktkorrektur rechnen. Kurzfristige Fehlbewertungen sollten allerdings keine Rolle spielen, da die Nachrichten vier Wochen alt sind.

3) Vernachlässigung von Gleichgewichtspreisen: Werden die Preisanpassungen

Abb.: Fragwürdige Einschätzungen



Die meisten akademischen Experten erwarten nicht, dass vier Wochen alte Nachrichten auf Sicht von zwölf Monaten noch einen Einfluss auf die Renditen haben. Dies steht in starkem Kontrast zu den anderen befragten Gruppen. Die Mehrheit der Finanzexperten aus der Praxis sowie der Privatanleger und Haushalte geht davon aus, dass die Renditen bei vier Wochen alten guten (schlechten) Nachrichten auf Zwölfmonatssicht höher (niedriger) ausfallen werden.

Quelle: Andre, P./Schirmer, P./Wohlfart, J. (2023): Mental Models of the Stock Market, S. 12

als Reaktion auf die Nachrichten nicht berücksichtigt, könnten Anleger die positiven Nachrichten auch mit künftig höheren Renditen in Verbindung bringen (und negative Nachrichten mit niedrigeren Renditen). Dies wäre angesichts vier Wochen alter Nachrichten aber eine naive Vorstellung.

Ergebnisse

Die gute Botschaft zuerst: Nur wenige Experten aus dem akademischen Bereich sind der Meinung, dass vier Wochen alte Nachrichten noch eine Rolle für die künftigen Aktienrenditen der jeweiligen Unternehmen spielen. Die Einschätzungen der Haushalte, Privatanleger und – besonders erschreckend – der Finanzexperten aus der Praxis stehen allerdings im krassen Gegensatz dazu. Über die verschiedenen Szenarien hinweg geben beispielsweise 60% bis 80% der Haushalte an, dass sie als Reaktion auf vier Wochen alte positive Nachrichten höhere Renditen für die nächsten zwölf Monate erwarten (bzw. niedrigere Renditen bei negativen Nachrichten). Bei Kleinanlegern und Finanzprofis ist das Bild ähnlich. Vergleichbare Ergebnisse erhalten die Forscher, wenn sie veraltete Makronachrichten vorgeben und Renditeerwartungen über den breiten Aktienmarkt abfragen.

Interessant sind die Antworten auf die offenen Fragen, in denen die Teilnehmer erklären, warum sie eine bestimmte Vorhersage getroffen haben. Bei den akademischen Experten steht die Argumentation im Einklang mit der Markteffizienz. Die Befragten der anderen Gruppen begründen ihre Renditeprognosen dagegen häufig mit fundamentalen Aspekten, die sich aus den entsprechenden Nachrichten ergeben. Der entscheidende Punkt, den sie dabei nicht bedenken: Die Auswirkungen dürften nach vier Wochen längst als Erwartung eingepreist sein, auch wenn sie erst in Zukunft eintreten.

Um die Finanzexperten aus der Praxis nicht ganz so schlecht aussehen zu lassen, schreiben die Forscher, dass ihre Stichprobe in diesem Bereich nicht repräsentativ für die gesamte Gruppe der professionellen Anleger ist. Trotzdem: Es handelt sich um Menschen, deren Beruf sich um Investments am Aktienmarkt dreht. Unter anderem

als Berater beeinflussen sie damit auch die Anlageentscheidungen vieler Haushalte und könnten so zweifelhaftes Finanzwissen transportieren.

Erklärungen

Worin liegt nun die Ursache dafür, dass viele Marktteilnehmer das Einpreisen von alten Nachrichten nicht berücksichtigen? Ein Grund könnte sein, dass sie nicht aufmerksam genug sind, um Veränderungen der Aktienkurse infolge vergangener Informationen zu erkennen. In einem Experiment lenken die Forscher deshalb die Aufmerksamkeit der Teilnehmer auf potenzielle Handelsreaktionen und resultierende Kursveränderungen seit Bekanntwerden der Nachricht. Doch der Anteil der Befragten, die von veralteten guten Nachrichten auf höhere Renditen schließen, bleibt konstant. Das lässt darauf schließen, dass die mentalen Modelle der meisten Anleger lückenhaft sind: Sie verstehen schlichtweg nicht, dass durch die Nachricht eine Preis-anpassung ausgelöst wurde, die vorwegnimmt, dass die fundamentalen Daten künftig eine entsprechende Veränderung erwarten lassen. Ein weiteres Experiment bestätigt das: Den Befragten wird erklärt, wie erwartete künftige Gewinne schon heute in die Kurse an den Märkten einfließen. Dadurch reduziert sich der Anteil der Befragten, die als Reaktion auf gute Nachrichten höhere Renditen vorhersagen, deutlich.

Fazit

Unglaublich, aber wahr: Der Studie zufolge denken viele Marktteilnehmer, dass veraltete Nachrichten die künftig erwarteten Renditen weiter beeinflussen. Anscheinend fehlt es am grundlegenden Verständnis dafür, dass bekannte Nachrichten eingepreist sind und keine anhaltende Auswirkung mehr auf künftige Renditeerwartungen haben. Die Kluft zwischen anerkannten Theorien und dem tatsächlichen Denken und Handeln der Anleger kann also beträchtlich sein. Das könnte auch dabei helfen, zu erklären, warum einige Anomalien wie der Momentumeffekt hartnäckig weiterbestehen. Der Weg zum objektiven, rationalen Durchschnittsanleger ist also noch sehr weit. Bis dahin dürften Verhaltenseffekte noch allerlei Kursanomalien mitverursachen. ■

Dr. Marko Gränitz



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

Inside

Schwellenländerfonds/-ETFs

Sprenu und Weizen

2023 schaffte es die wichtige Schwellenländerbenchmark MSCI Emerging Markets (EM) Net Return in US-Dollar nach zwei negativen Jahren in Folge mit 9,8% ins Plus. Allerdings liefen die entwickelten Länder mit +23,8%, gemessen am MSCI World (USD), deutlich besser. Ein Spielverderber des vergangenen Jahres war wiederum der schwächelnde chinesische Drache. China ist mit gut 26% im MSCI EM Index vertreten. Trotz des von risikoaversen Anlegern zurzeit tendenziell gemiedenen Reichs der Mitte spricht einiges dafür, dass Schwellenländer generell wieder verstärkt auf den Kauflisten der Investoren auftauchen. Zinssenkungen in den USA könnten der Katalysator dafür sein, dass diese Regionen wieder signifikante Mittelzuflüsse verzeichnen.

Die Nase vorn

Zu den performancestarken Beispielen unter den EM-Fonds, die die Bezeichnung „aktiv“

wirklich verdienen, zählt mit +81,5% der **Redwheel Next Generation Emerging Markets Equity Fund** (WKN: A2QBRS). Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in eher kleinere Schwellenländer und Grenzmärkte (Frontier Markets), die auf dem Sprung zum Emerging-Market-Status sind. Es werden Titel gesucht, die nachhaltig starke Cashflows erwirtschaften und attraktiv bewertet sind. Die regionale Gewichtung weicht deutlich von anderen EM-Fonds ab. So sind beispielsweise die Philippinen mit 8,4% am höchsten gewichtet. Zu den Top-Holdings zählen Ivanhoe Mines mit Abbaugebieten in Afrika und der aus Dubai stammende Immobilienentwickler Emaar Properties.

Schwellenländernebenwerte

Beim **Schroder ISF Global Emerging Markets Smaller Companies** (WKN: A119SU, +11,0% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) stehen Unter-

nehmen aus der zweiten Reihe an erster Stelle. Die Wertentwicklung des Fonds misst sich am MSCI EM Small Cap (Net TR) Index. Im Portfolio sind gegenüber dem Referenzindex IT-Unternehmen (23,3% vs. 17,6%) und Nicht-Basiskonsumgüter (17,9% vs. 11,6%) übergewichtet. Geografisch ist Indien mit 19,2% am stärksten vertreten. Das Fondsmanagement setzt unter den Top-Holdings u.a. auf Clicks Group, einen Händler von Pflege- und Beautyprodukten aus Südafrika, und den indischen IT-Dienstleister Mphasis. Über einen Bottom-up-Ansatz werden attraktiv gepreiste Unternehmen mit hochwertigen Geschäftsmodellen gesucht. Zudem finden Nachhaltigkeitskriterien Berücksichtigung.

Zinsfrüchte aus exotischen Ländern

In den Frontier Markets stehen überdurchschnittlichen Chancen auch höhere Risiken

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
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

 **PLUTOS**
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

 **Solit**
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

 **torendo**
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

gegenüber. Oft sind die Assets vergleichsweise illiquide. Allerdings bieten die Länder den Vorteil, dass die Entwicklung stark von länderspezifischen Faktoren und nicht von globalen Trends bestimmt ist. Der **UI – Aktia EM Frontier Bond+** (WKN: A2DWDY; +11,9% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) mit Fokus auf EM-Staatsanleihen in Lokalwährungen wird vom finnischen Vermögensverwalter Aktia gelenkt. Der Ansatz ist makroorientiert und fundamental getrieben. Länder, die den ESG-Kriterien nicht genügen, werden nicht berücksichtigt. Unter den Top-Holdings finden sich Staatspapiere aus Uruguay, Usbekistan und Uganda.

Indieninvestment

Gemäß dem Motto „Die Hausse nährt die Hausse“ zählt Indien zu den Lieblingen der Schwellenländerinvestoren. Herausragende Indienfonds wie der **Jupiter India-Select** (WKN: A0Q2X7; +97,0% in drei Jahren) erzielten im Umfeld moderater Inflation und soliden Wirtschaftswachstums in dem Land herausragende Renditen. Der Fonds wird von Avinash Vazirani und Colin Croft über einen „Growth-at-a-reasonable-Price-Ansatz“ gemanagt. Aktuell liegt mit 25% ein sektoraler Schwerpunkt auf Finanztiteln. Die Fondsmanager setzen u.a. auf den Tabakhersteller Godfrey Phillips India und den Krankenhausbetreiber Fortis Healthcare.

Argentinien-Revival

Ein UCITS-konformer ETF auf den argentinischen Leitindex Merval oder den MSCI Argentina, der in der EU problemlos gehandelt werden könnte, ist aktuell nicht verfügbar. Wer auf eine positive Entwicklung unter dem neuen Präsidenten Milei setzen möchte, kann das beispielsweise mit dem **Xtrackers S&P Select Frontier Swap ETF** (WKN: DBX1A9; +19,4% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) tun. Der ETF bildet die nach Marktkapitalisierung 40 größten Unternehmen der Grenzmärkte ab. Nach Vietnam mit 29,4% sind Argentinien (22,1%) und Kasachstan (9,1%) am stärksten vertreten. Zu den Top-Holdings zählt die argentinische Ölgesellschaft Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

Reduzierte Schwankungen

Der **Robeco QI Emerging Conservative Equities** (WKN: A1JJPP; +17,1% in drei Jahren und damit mehr als die Mitbewerber des Segments) investiert in besonders schwankungsarme Titel aus den Schwellenländern. Ziel ist es, den MSCI Emerging Markets Net Return zu übertreffen. Trotz der hohen Gewichtung Chinas (19,1%) erzielte der Fonds zum Jahresbeginn ein Allzeithoch. Die Strategie basiert auf einem quantitativen Modell. Kriterien für die Aktienauswahl sind hohe Dividendenrenditen, attraktive Bewertungen,

ein hohes Momentum und positive Revisionen der Gewinnerwartungen. Zu den größten Positionen im Portfolio gehören Bank of China und Samsung Electronics.

Unter dem Radar

Mit Blick auf den Krieg in der Ukraine sind die mittel- und osteuropäischen Schwellenländer größtenteils vom Radar der Investoren verschwunden – zu Unrecht, wie der **Trigon New Europe Fund** (WKN: A2DYMJ; +66,4% in drei Jahren und damit mehr als Peergroup) beweist. Der Value-Fonds von Trigon Asset Management mit Sitz in Tallinn wird von Mehdi Raud gemanagt. Gesucht werden Unternehmen, die mit Blick auf ihre Cashflowgenerierung unterbewertet sind. Darüber hinaus werden bei der Aktienauswahl u.a. Managementkompetenz, sektorale und regionale Risiken sowie Liquiditätsaspekte bewertet. Die Länder mit der höchsten Gewichtung im Portfolio sind Polen (27,8%) und Ungarn (19,3%). Der Fonds setzt u.a. auf die ungarischen Aktien Chemical Works of Richter Gedeon und OTP Bank.

Ab S. 56 lesen Sie ein ausführliches Interview mit Carlos von Hardenberg, dem Manager des hervorragend performenden Mobius Emerging Markets Fund, der auf Nebenwerte in den Schwellenländern spezialisiert ist. ■

Christian Bayer

Schwellenländer-/Grenzländerfonds/-ETFs

	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
Carmignac Portfolio EM Debt	A2DSRY	+5,3	+4,6	+4,3	-4,4	-22,1	220,0
Driehaus Emerging Markets Sustainable Equity Fund**	A1JY2V	-0,6	-13,6	-3,5	-15,0	-37,5	174,6
HSBC GIF Frontier Markets**	A1JRL8	+26,6	+73,9	-3,5	-15,0	-16,4	387,4
Jupiter India Select**	A0Q2X7	+39,9	+97,0	+19,0	+46,1	-24,9	396,1
Keppler-Emerging Markets-INVEST	A0ERYQ	-7,3	-2,4	-3,5	-15,0	-19,4	22,3
Mobius Emerging Markets Fund	A2N5T4	+7,4	+16,7	-3,5	-15,0	-28,9	54,4
Redwheel Next Generation Emerging Markets Equity Fund**	A2QBRS	+14,7	+81,5	-3,5	-15,0	-23,1	548,9
Robeco QI Emerging Conservative Equities	A1JJPP	+9,1	+17,1	-3,5	-15,0	-11,6	2.166,7
Schroder ISF Global Emerging Markets Smaller Companies**	A119SU	+4,4	+11,0	+2,8	+7,4	-28,9	155,8
Trigon New Europe Fund	A2DYMJ	+38,4	+66,4	+26,0	+28,3	-27,1	296,4
UI – Aktia EM Frontier Bond+	A2DWDY	+4,8	+12,1	+4,3	-4,4	-9,7	793,9
WisdomTree Emerging Markets Equity Income ETF**	A12HUR	+7,7	+20,0	-3,5	-15,0	-27,4	101,1
Xtrackers S&P Select Frontier Swap ETF**	DBX1A9	+3,4	+19,4	-3,5	-15,0	-28,1	91,3

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

Quellen: Fondsgesellschaften, FWW, onvista

Analyse

Commodity Capital Global Mining Fund

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0YDDD

Portfoliomanager: Tobias Tretter

Volumen: 29,7 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 30.11.2009

Typ: Aktienfonds Edelmetallminen



Michael Bohn ist Redaktionsleiter der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse research“ und verfügt über 20 Jahre Investorfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich etwa in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDSANALYST“. Vor seiner Tätigkeit bei der Greiff AG betreute er bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Rohstoffe, Edelmetalle und Gold gelten als Schutz vor Inflation. Der Goldpreis hat dies im letzten Jahr mit einem Anstieg um fast 10% in Euro auch bestätigt. Abgesehen davon kann es sinnvoll sein, immer einen Teil des Portfolios in Rohstoffen, Gold/Edelmetallen und den jeweiligen Minenaktien zu investieren, da die Korrelation zu anderen Assetklassen teilweise sehr niedrig ist. Allerdings braucht der Anleger ein entsprechend starkes Nervenkostüm: Denn die Minenaktien stellen eine Art Hebel dar, der natürlich in beide Richtungen seine Wirkung entfaltet.

Edelmetallminen im Blick

Einer der Aktienfonds dieser Peergroup ist der **Commodity Capital Global Mining**. Commodity Capital wurde im August 2009 gegründet und hat sich auf die Bereiche Rohstoffe und Edelmetalle spezialisiert. Verantwortlich für den Fonds ist der Gründer und Geschäftsführer Tobias Tretter. Grundsätzlich ist der Fonds breit aufgestellt und kann in alle Unternehmen investieren. Aufgrund der aktuellen Marktsituation fokussiert sich das Fondsmanagement deutlich stärker auf Edelmetallunternehmen. Anhand der Jahresergebnisse wird ersichtlich, was es bedeuten kann, in Minenaktien investiert zu sein: Im Jahr 2018 verlor der Fonds 33% und anno 2022 schloss er mit einem Minus von fast 39% ab. Allerdings sind auch die Renditechancen immens. Gleich in zwei aufeinanderfolgenden Jahren zog der Fondspreis dreistellig an: Einem Plus in Höhe von ca. 110% (2016) folgte 2017 ein Kurszuwachs von fast 110%. Auch die Renditezahlen in den Jahren 2019 (+42,1%) und 2020 (+65,4%) sind überzeugend.

Schwerpunkt „Juniors“

Während die meisten Mitbewerber aus verschiedenen Gründen fast ausschließlich auf

die Großen („Majors“) setzen, liegt der Fokus bei diesem Fonds auf den sogenannten Junior-Unternehmen. Dabei handelt es sich um Minengesellschaften, die entweder in Kürze in einer Mine produzieren oder erst ein Projekt in Produktion gebracht haben. Aktuell liegt der Junior-Anteil im Fonds bei ca. 72%; Majors sind mit rund 21% gewichtet und die Explorer machen etwa 6% des Portfolios aus. Das Thema Nachhaltigkeit und Umwelt wird im Rahmen des Investmentprozesses streng berücksichtigt. So erfolgen Investitionen ausschließlich in Regionen, die eine gewisse politische Stabilität vorweisen (z.B. USA, Kanada, Australien). Von Minen in Russland, China oder Afrika lässt der Manager lieber die Finger, da er dort keine Minen findet, die ihm einen nachhaltigen Abbau der Rohstoffe gewährleisten können. Dabei verlässt er sich nicht auf etwaige Versprechungen – vielmehr besucht er die Minen vor Ort und spricht auch mit der dort lebenden Bevölkerung. Trotz des auf ein Allzeithoch gestiegenen Goldpreises gab der Fondspreis im letzten Jahr um rund 15% nach. Die Schere zwischen dem Verlauf des Goldpreises und der Entwicklung der Minenaktien ging damit noch weiter auf.

Ausblick?

Mögliche Zinssenkungen sollten sich positiv auf den Goldpreis auswirken, neue Höchstkurse sind sehr wahrscheinlich. Selbst nach einer Verdopplung der Kurse wären die Aktien noch nicht wirklich teuer bewertet. Eine immens niedrige Bewertung des Sektors mit einem entsprechend riesigen Kurspotenzial und ein Fondsmanager, der seine Stock-Picking-Qualitäten immer wieder unter Beweis gestellt hat: Das könnte eine gewinnbringende Kombination sein, die man sich als Anleger nicht entgehen lassen sollte. ■

Kolumne

Aktienähnliche Renditen

Gastbeitrag von Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung AG

Über alle geopolitischen Krisen und Wirtschaftszyklen hinweg haben sich Hochzinsanleihen hervorragend geschlagen. Vor 25 Jahren wurde der ICE Bank of America Euro High Yield Index ins Leben gerufen, um die Wertentwicklung bei hochverzinslichen Anleihen messbar zu machen.



Norbert Schmidt ist gemeinsam mit Gerhard Mayer Portfoliomanager des monatlich ausschüttenden Rentenfonds FU Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M), der gerade wieder vom Investment-Research-Unternehmen Morningstar®, von F W W FundStars® sowie im MMD-Ranking mit jeweils fünf von fünf möglichen Sternen ausgezeichnet wurde. Schmidt hat sein Studium zum Diplom-Wirtschaftsingenieur an der Technischen Universität Dresden mit quantitativem Profil absolviert. Nach mehrjähriger Berufserfahrung bei spezialisierten Beratungsboutiquen hat er seine Fähigkeiten im Kapitalmarkt in leitender Position in der Kreditanalyse erfolgreich unter Beweis gestellt. Seit 2019 ist Schmidt bei der Heemann Vermögensverwaltung für den FU Bonds Monthly Income zuständig.

Dotcomblase, Finanzkrise 2008 oder Corona-Krise

Die vergangenen Krisen zeigen: Hochzinsanleihen bieten gegenüber Aktien weniger Risiko bei ähnlichem Ertrag – der Euro High Yield Index verliert deutlich weniger in der Krise und erreicht wesentlich schneller die alten Höchstkurse! Eindrücklich sehen Sie dies im Chartvergleich des Index mit dem DAX. Während Anleger in Krisenzeiten beim DAX Kursrückgänge zwischen 38% und 72% verkraften mussten, lagen diese im Bereich der Hochzinsanleihen „nur“ bei 20% bis 43%. Und besonders wichtig: Die Anleihen erreichten schneller wieder die Höchstkurse.

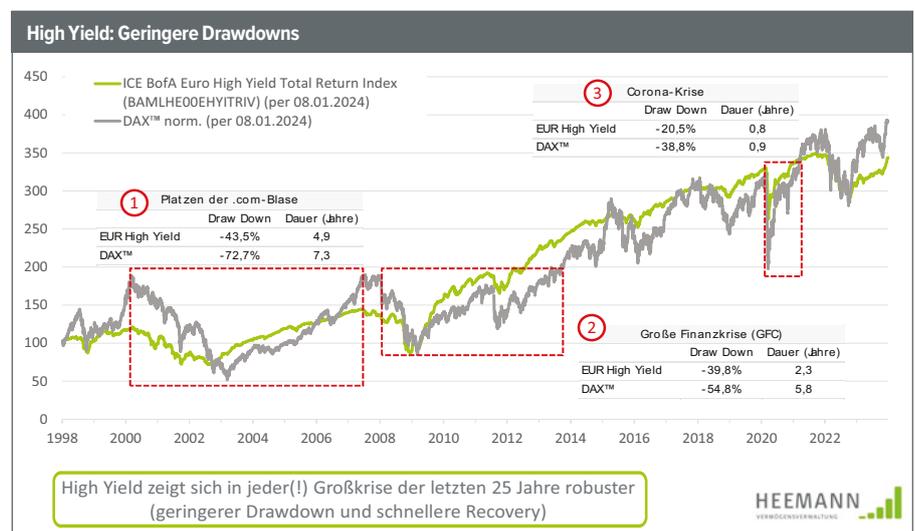
Eintrittskarte für Privatanleger

Das Marktsegment Hochzinsanleihen ist fest in der Hand von professionellen Anlegern. Die Mindeststückelung der Anleihen beträgt nahezu immer 100.000 EUR und schließt damit de facto Kleinanleger aus, die ein breit gestreutes Anleihendepot aufbauen möchten. Aktiv gemanagte Fonds sind auch für Privatanleger die Möglichkeit, in ein Portfolio ausgesuchter Hochzinsanleihen zu investieren und sich damit deren attraktive Verzinsung

zu sichern. Dabei profitieren sie vom Know-how der erfahrenen Fondsmanager, die für das Portfolio die attraktiven Anleihen selektieren. Angesichts der lahmen Konjunktur sprechen immer mehr Argumente für Investments in Hochzinsanleihen von krisenresistenten Emittenten mit kontinuierlich hohem Cashflow. Beispiele sind Techem, ein führender Energiedienstleister bei der Heizkostenabrechnung, oder der Arzneimittelhersteller STADA.

Attraktives Zinsumfeld

Wirtschafts- und Zinsentwicklung sollten dazu beitragen, dass 2024 und 2025 die Jahre der Anleihen werden. Anleger mit Weitblick sichern sich das aktuelle Zinsniveau mit Hochzinsanleihen. Die Anlageklasse überzeugt durch einen laufenden Zinsertrag und eine positive Kursentwicklung, welche durch die Kurserholung zur Anleihefälligkeit erfolgt. Sollten die Zinsen 2024 deutlich sinken, sind im Hochzinsmarkt wie im Rekordjahr 2023 zweistellige Wertentwicklungen möglich. In Kombination mit dem langsamen Rückgang der Inflation dürften die Kurse von verzinslichen Wertpapieren einen weiteren Schub erfahren. ■



Quelle: <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLHE00EHYITRIV> ©, eigene Berechnung

Interview

„Der Corona-Crash war eine unangenehme Phase“

Smart Investor im Gespräch mit **Roman Kurevic**, Torendo Capital Solutions GmbH, über prognosefreies Investieren und die Licht- und Schattenseiten von Momentumstrategien

Smart Investor: Sie investieren im Deutsche Aktien SYSTEM (WKN: A2DXXA) komplett regelbasiert und prognosefrei. Was spricht aus Investorensicht gegen einen Blick in die Zukunft?



Roman Kurevic ist Gründungsmitglied, Geschäftsführer und Systementwickler der Torendo Capital Solutions GmbH. Den Kern bilden aktuell die Handelsmodelle „MapTrend“ und „Confirmed HiLo“. Er absolvierte erfolgreich eine Ausbildung als Aktien- und Derivatehändler. Danach durchlief er mehrere Stationen als Eigenhändler bei renommierten Finanzinstituten (u.a. Commerzbank und DZ BANK). Seit 2018 verantwortet er den rein regelbasierten Aktienfonds „Deutsche Aktien SYSTEM“, für den es drei Anteilsklassen gibt (WKN Retailtranche: A2DXXA; institutionelle Tranche: A2DXXB; Stiftungstranche mit quartalsweiser Ausschüttung: A2PW0F).

Kurevic: Prognosen sind oft unsicher und können durch unvorhergesehene Ereignisse beeinflusst werden. Prognosefreie Strategien basieren stattdessen auf mittel- oder zumindest langfristigen Trends, was dazu beitragen kann, das Risiko von Fehlentscheidungen zu reduzieren. Dies hilft, sich von irrationalen und überhitzten Märkten fernzuhalten und damit emotionale Entscheidungen zu vermeiden. Letztere führen immer wieder zu größeren Verlusten. Die Abhängigkeit vom genauen Markttiming ist in prognosefreien Strategien geringer. Die langfristige Wertentwicklung hängt also nicht vom perfekten Ein- oder Ausstiegszeit eines Vermögenswerts ab. Insofern ist es langfristig betrachtet nicht auf subjektive Erwartungen und Prognosen, sondern auf wiederholbare und langfristig überprüfte Regeln zu setzen.

Smart Investor: Ihr Fonds investiert in trendstarke deutsche Aktien. Wo liegen die Vor- und Nachteile des Faktors Momentum?

Kurevic: Der große Vorteil einer Momentumstrategie liegt in einer klaren Definition des Einstiegs und einer klaren Regel für den Ausstieg aus einer bestehenden Position (Risikobegrenzung). In Zeiten starker Trends werden hohe und überproportionale Renditen erzielt. In Phasen, in denen Märkte eindeutige Richtungen einschlagen, können Momentuminvestoren von diesen Trends profitieren. Es werden für gewöhnlich nur die stärksten Aktien in einem stabilen Aufwärtstrend aufgenommen und so lange wie möglich gehalten. Große und scharfe Abwärtsbewegungen werden in der Regel vermieden. Die Psychologie der Märkte spielt dabei eine große Rolle. Positive

Kursbewegungen tendieren nämlich in der Regel dazu, noch mehr Käufer anzuziehen, da Investoren oft der Meinung sind, dass bestehende Trends fortgesetzt oder positive fundamentale Daten eingepreist werden. Dieser psychologische Faktor kann die Dynamik von Momentumstrategien immer weiter verstärken. Schwierig für den Ansatz ist das sogenannte Momentum-Gap. Der Corona-Crash war so eine unangenehme Phase: Denn hier erfolgte der Absturz und die anschließende Erholung in atemberaubendem Tempo. sowohl beim Ausstieg als auch beim Einstieg immer etwas Zeit benötigt, sind derartige Phasen sehr undankbar. Es gibt Zeiten, in denen alle (Faktor-) Strategien unterdurchschnittliche Ergebnisse erzielen können. Auch das Momentum ist hier keine Ausnahme. Dies kann auf Marktineffizienzen, plötzliche Umkehrungen von Trends oder andere unvorhersehbare Nachrichten zurückzuführen sein. Stark steigende Zinsen sind z.B. in der Regel nicht positiv für Momentumaktien.

Smart Investor: Der Fonds hat 2023 mit einem leichten Minus abgeschlossen, während beispielsweise DAX, MDAX und SDAX zugelegt haben. Wo lagen die Herausforderungen für den Fonds im vergangenen Jahr?

Kurevic: Für den Faktor Momentum waren die vergangenen drei Jahre eher unterdurchschnittlich und nicht besonders erfreulich für Anleger. 2023 zeichnete sich vor allem dadurch aus, dass es im gesamten Jahr keine wirkliche und stabile Marktbreite gab. Der Großteil des Anstiegs war vor allem in den letzten beiden Kalendermonaten zu verzeichnen. Die zweite und dritte Reihe konnte leider nicht mit den Blue Chips mithalten.

Vor allem die Schwächephase im September war für den Fonds nicht konstruktiv. Hier belasteten insbesondere die Aktien aus dem MDAX und SDAX die Performance.

Smart Investor: Wie sieht die aktuelle Positionierung im Fonds aus?

Kurevic: Aktuell sind wir voll in Aktien investiert. Diese profitieren in den vergangenen Wochen an starken Tagen von der entsprechenden Aufwärtsbewegung und an schwächeren Tagen verliert das Portfolio erfreulicherweise weniger. Sollte sich der breite Markt den Blue Chips anschließen können, spricht nichts gegen ein erfolgreiches Jahr für Momentum Anleger – denn zuletzt

konnte sich der Faktor deutlich stabilisieren und wieder einen Mehrwert für Anleger erzielen.

Smart Investor: Erwägen Sie, die Strategie regelmäßiger zu optimieren bzw. anzupassen?

Kurevic: Der Markt und die Handelsbedingungen ändern sich ständig. Es ist daher sehr wichtig, eine Handelsstrategie kontinuierlich zu überwachen und bei Bedarf auch anzupassen. Eine Strategie, die einmal gut funktioniert hat, kann im Laufe der Zeit an Wirksamkeit verlieren. Allerdings ist der Faktor Momentum schon über einen sehr langen Zeitraum und verschiedene Märk-

te hinweg stabil und erfolgreich. Ein häufiges Problem bei der Optimierung von Handelsstrategien ist das Overfitting. Dies tritt auf, wenn die Strategie zu stark an historische Daten angepasst wird und dann nicht mehr adäquat auf zukünftige Daten anwendbar ist. Daher sollte man den Schwerpunkt auf ein effektives Risikomanagement setzen. Hierbei ist es wichtig, die Positionsgrößen, den Einsatz von Stopp-Loss-Orders und andere Risikoparameter sorgfältig zu implementieren.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kaum Bewegung

Im Vergleich zum Vormonat hat sich das Fondsmusterdepot mit -0,1% kaum bewegt, der MSCI World EUR hat dagegen ein Plus von 3,1% geschafft. Wie bereits in der vergangenen Ausgabe erwies sich der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135; +9,0%) als Performancesieger. Einer der

Treiber war die Cytokinetics-Aktie, die aufgrund positiver Studiendaten in vier Wochen über 83% zugelegt hat. Auf der Verliererseite im Depot tummeln sich einmal mehr die Minenaktienfonds. Besser als erwartet ausgefallene US-Makrodaten haben die Hoffnung auf eine baldige Zinssenkung

der Fed gedämpft. Das führte zu einem Rücksetzer bei den Edelmetallminen. Die Dezemberausüttung (2,30 EUR pro Anteil) des **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen** (WKN: A0M8HD) wurde der Liquidität zugeschlagen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +119,5% (MSCI Welt: +337,5%); 2024: -3,1% (MSCI Welt: +1,7%); seit dem Vormonat: -0,1% (MSCI Welt: +3,1%)										19.1.2024
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	718,42	10.776	4,9%	+9,0%	+250,7%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	663,27	16.582	7,6%	+7,4%	+25,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	243,36	7.301	3,3%	+4,3%	+28,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	1.014,86	12.178	5,5%	+4,3%	+239,9%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	342,70	17.135	7,8%	+3,2%	+20,3%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	130,67	14.374	6,5%	+3,1%	+26,1%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	275,10	6.878	3,1%	+2,9%	-6,4%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	175,17	13.138	6,0%	+2,5%	-10,9%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,62	6.372	2,9%	+1,3%	-27,2%
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	164,22	13.959	6,4%	-0,5%	+1,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	135,83	20.375	9,3%	-1,4%	+9,9%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	60,26	15.065	6,9%	-3,8%	-15,9%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	67,19	16.798	7,7%	-5,8%	-8,8%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	58,81	11.762	5,4%	-6,9%	+8,7%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	34,71	19.091	8,7%	-10,0%	+12,1%
Fondsbestand				201.781,32	91,9%					
Liquidität				17.702,09	8,1%					
Gesamtwert				219.483,41	100,0%					

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

Das große Bild

Emerging Markets, Operettenpleite und Proteste

Alternativen in einem schwierigen Jahr

Leitbörsen mit Allzeithochs

Die Kurse der etablierten Börsen befinden sich weiter auf oder in der Nähe ihrer Allzeithochs. Insbesondere die großen US-Indizes – S&P 500, NASDAQ 100 und Dow Jones 30 Industrial Average – stürmen auch im neuen Jahr nahezu unvermindert voran. Dagegen gönnte sich der DAX nach der Jahresendrally zunächst eine kleine Verschnaufpause, bleibt aber weiter in unmittelbarer Nähe seiner historischen Höchstkurse. Einer der Treiber des jüngsten Kursaufschwungs dürften Hoffnungen auf ein rasches Ende der Zinserhöhungspolitik gewesen sein; Hoffnungen, die sich bisher allerdings nicht realisiert haben. Im Ergebnis befinden wir uns auf Kurs- und Bewertungshöhen, die den Anlegern Neuengagements und selbst das Halten ihrer Positionen psychologisch erschweren. Gewiss: Wir haben starke Trends – aber diese sind eben auch schon fortgeschritten und damit entsprechend korrekturanfällig.

In die Ferne schweifen?

Dadurch geraten Alternativen an exotischeren Börsenplätzen in das Blickfeld. Da fügt es sich gut, dass beim Smart Investor die Emerging Markets traditionell im Mittelpunkt der Februarausgabe stehen. Das große Bild ergibt sich aus dem Vergleich des S&P 500 mit dem S&P Emerging BMI Index auf USD-Basis (vgl. Abb. 1). Während sich die US-Blue-Chips auf ihrem Allzeithoch befinden, liegen die Titel der Emerging Markets im Wesentlichen dort, wo sie auch schon 2019 lagen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der S&P Emerging BMI ein Performanceindex ist, der ähnlich dem DAX die Dividendenzahlungen berücksichtigt und damit eigentlich etwas eingebauten Rückenwind haben sollte, während der S&P 500 als reiner Kursindex konstruiert ist. Zeigte sich bis Anfang 2021 noch in etwa ein Gleichklang zwischen der Kursentwicklung beider Indizes, ging die Schere seitdem

deutlich auseinander. Vermutlich war in der Corona- und unmittelbaren Nach-Corona-Wirtschaft vor allem die Sicherheit der etablierten Märkte gefragt. Ähnliches dürfte für den nachfolgenden Ukraine-Krieg und die Zinswende gelten. In unsicheren Zeiten sinkt die Experimentierfreude. Inzwischen muss diese zumindest gefühlte Sicherheit jedoch vergleichsweise teuer bezahlt werden.

Heterogene Gruppe

Auch ist zu berücksichtigen, dass die einzelnen Emerging Markets, ähnlich den BRICS-Staaten, mit denen erhebliche Überschneidungen bestehen, eine äußerst heterogene Gruppe bilden. Da ist das kriegführende Russland ebenso enthalten wie Argentinien, das unter dem frisch gewählten Präsidenten Javier Milei gerade eine anarchokapitalistische Revolution wagt, bis zu China, das unter den erheblichen Fehlallokationen und Kreditbürden der Vergangenheit leidet. Während Russland für westliche Investoren derzeit ausscheidet, kann man in Argentinien das aktuell wohl extremste Szenario beobachten (vgl. Abb. 2). Diesen Chart hatten wir bereits im Smart Investor 11/2023 auf S. 42 abgedruckt, jedoch hat er sich seither noch einmal dramatisch weiterentwickelt. Insbesondere der Absturz des Peso seit Mileis Amtsantritt um mehr als 50% ist bemerkenswert (vgl. Relative Stärke auf S. 41). Für ausländische Investoren ist a priori nicht zu erkennen, in welchem Euro- bzw. US-Dollar-Ergebnis diese beiden gegenläufigen Zeitreihen letztlich resultieren werden. Über viele Monate ging dies gut und die Hoffnung auf Milei machte den Merval auch in Euro zu einem der stärksten Indizes weltweit. Nach der Amtsübernahme und im Angesicht konkreter Maßnahmen überkompensiert

Abb. 1: S&P 500 vs. S&P Emerging BMI Index



Während US-Standardaktien auf Rekordjagd gingen, war mit den Emerging Markets als Gruppe per Saldo kein Geld zu verdienen

die Währungsschwäche den weiter ansteigenden Aktienindex. Dass Milei mit seinem früheren Mentor Prof. Dr. Klaus Schwab nur noch wenige Gemeinsamkeiten haben dürfte, zeigte er bei seiner Rede anlässlich der diesjährigen Jahreskonferenz des World Economic Forum (WEF): „Viva la libertad, carajo!“ („Es lebe die Freiheit, verdammt noch mal!“). Dabei teilte der argentinische Präsident heftig gegen alle sozialistischen Tendenzen in der Welt aus. Schwab und seinen Mitstreitern konnte nicht entgangen sein, dass hier einer

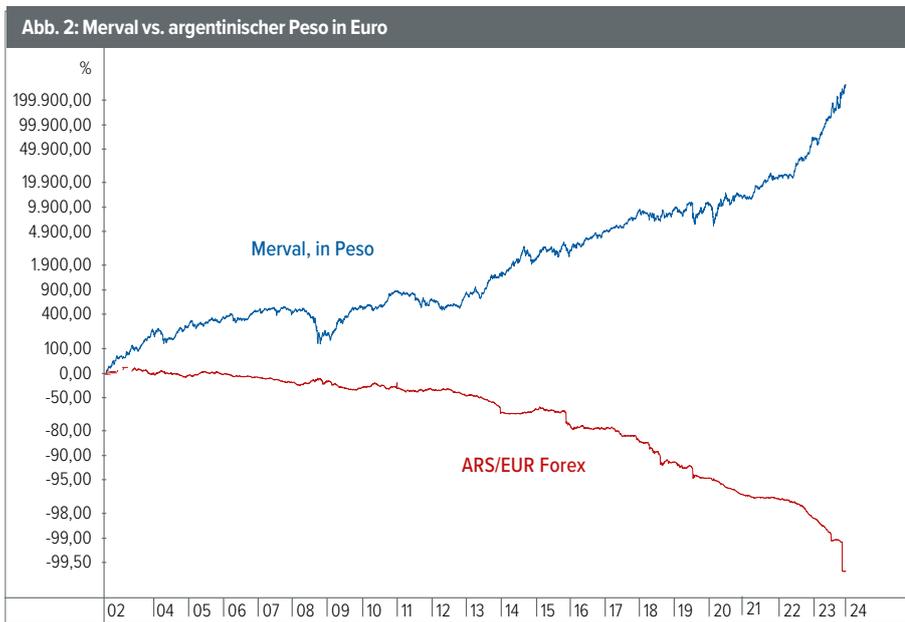
spricht, der das WEF und dessen Agenda mehr oder weniger verachtet. Wir werden im kommenden Smart Investor (3/2024) eine Analyse und Bewertung der „ersten 100 Tage“ der Präsidentschaft von Javier Milei vornehmen.

Achillesferse Wechselkurs

Das Beispiel Argentinien zeigt in besonders drastischer Form, wie relevant beim Thema Emerging Markets die Entwicklung der jeweiligen Währungen ist. Auch Anleihekäufer können ein Lied davon



singen, wie verlockende Coupons durch einen Währungsverfall regelrecht aufgefressen werden. Bei Anleihen sind solche Themen allerdings im Vorfeld eher kalkulierbar als im Aktienbereich, wo die Kursentwicklung häufig storygetrieben ist. Wer beispielsweise die Argentinienstory spielen will, sollte sich darüber klar sein, dass in einer solchen Extremsituation entweder gar keine Absicherung gegen das Währungsrisiko besteht oder diese lediglich zu prohibitiv hohen Kosten angeboten wird.



Crack-up-Boom extrem: Während der argentinische Peso (rot) zuletzt beschleunigt verfiel, eilt der Aktienindex Merval (blau) in Peso von Rekord zu Rekord.

Anzeige



Für mehr Informationen besuchen Sie unsere Website



„Das ist ja kein echtes Gold!“



Nutzen Sie den **GOLDSREENSENSOR** und prüfen Sie die Echtheit Ihrer Edelmetallanlage!



Es ist nicht alles Gold, was glänzt...

Gigant mit Weltmachtambitionen

Ein Land, das immer noch gerne als Emerging Market geführt wird, von der Bundesrepublik sogar Entwicklungshilfe erhält, selbst aber längst den Status einer zunehmend selbstbewussten Weltmacht erreicht hat, ist China. Die kommunistischen Machthaber lassen keinen Zweifel daran, dass sie ihren „Anspruch“ auf Taiwan nicht fallen lassen werden. Hier schwelt also ein weiterer Konfliktherd, der zu einem heißen Krieg mit unabsehbaren Folgen heranwachsen könnte. Die wirtschaftliche Lage ist dagegen nur schwer zu beurteilen, da chinesische Statistiken notorisch interessengeleitet und damit recht unzuverlässig sind. Das gilt auch für die Bilanzen mancher Unternehmen, in die man nicht allzu viel Vertrauen oder Geld investieren sollte. Mittelfristig läuft die aufstrebende Weltmacht zudem in ein demografisches Problem hinein – „China wird alt sein, bevor es reich sein wird“ lautet ein geflügeltes Wort. Die zweite Großbaustelle ist das Schattenbankensystem und, eng damit verbunden, die gewaltigen Fehlinvestitionen. Ganze Geisterstädte wurden aus dem Boden gestampft, für die sich aber keine Bewohner finden lassen. Solche Investitionsruinen lasten auch schwer auf den Immobiliengesellschaften, von denen selbst einige der größten in Schief lagen geraten sind. Der chinesische Aktienmarkt (vgl. Abb. 3) tut sich mit der

Gesamtsituation zunehmend schwer. Zuletzt unterboten die A-Shares sogar die Paniktiefs vom April 2022. Von den Weltaktienmärkten hat sich das Land damit fast vollständig abgekoppelt.

Stock Picking ist Trumpf

Die beiden Beispiele Argentinien und China sollen illustrieren, wie heterogen das Feld der Emerging Markets ist. Selbst am chinesischen Markt gibt es einzelne interessante Titel, auch wenn die Marktbreite fehlt. Es gilt also, sehr genau hinzusehen. Auch hinsichtlich der These, dass die Emerging Markets das Staffelholz der etablierten Märkte übernehmen könnten, muss differenziert werden. In einer Seitwärtsbewegung von Wall Street & Co. ist es durchaus denkbar, dass das Kapital auch an exotischere Orte vagabundiert, um dort nach dem Renditekick zu suchen. Sollte es aber zu einem Markteinbruch der US-Börsen kommen, dann lehrt die historische Erfahrung, dass oft auch schnell das Geld aus dem Ausland abgezogen wird, um jene Löcher zu stopfen, die bei den heimischen Anlagen aufgerissen wurden. In einer solchen Situation haben die Emerging Markets häufig sogar noch schlechter performt. Sollte dieser Fall eintreten, was wir im Moment aber nicht prognostizieren, dann würde sich zeigen, wie dominant US-Gelder für die Weltbörsen heute noch sind bzw. inwieweit sich diese von

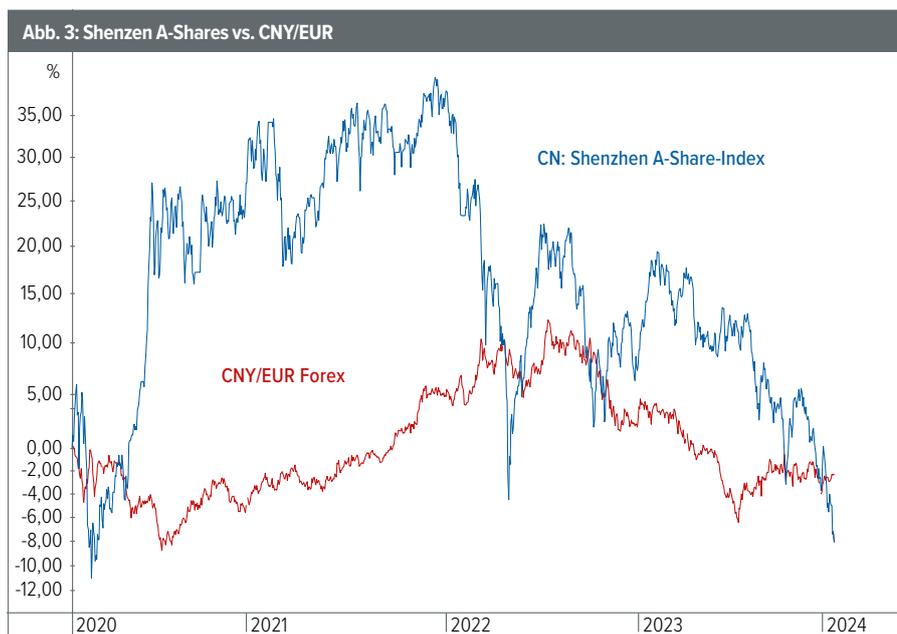
den USA emanzipieren konnten. Wir sind in der Hinsicht aktuell eher skeptisch.

Wunderwuzzi der Immobilien

Skeptiker gab es auch bei René Benko zuhauf. Der Selfmade-Unternehmer machte im zarten Alter von 17 Jahren seine ersten erfolgreichen Schritte in der Immobilienbranche, wobei er sich zunächst auf die Aufwertung von Dachgeschossen spezialisierte. Die Handelsakademie verließ er ohne Abschluss. Das konnte seinen Aufstieg freilich nicht bremsen. Im Jahr 2019 wurde er erstmals im Wirtschafts-magazin Forbes als einer der reichsten Menschen der Welt und als reichster Österreicher aufgelistet. Zunehmendes Unbehagen löste das stark verschachtelte Geflecht aus Gesellschaften um seine zentrale SIGNA Holding aus. Im November 2023 meldete diese Insolvenz an. Mehrere Tochterfirmen folgten bzw. gingen voraus.

Mehr Gläubiger als vermutet

Auch Benkos Prestigeprojekte, zu denen er eine besondere Affinität zu haben schien, sind betroffen. Inzwischen wurde für den Elbtower in Hamburg Insolvenz beantragt. Zuletzt veröffentlichte BILD eine Liste der Großgläubiger der Signa-Gruppe. Diese sorgte für ein gewisses Raunen, denn nicht nur die Namen, sondern auch die Höhe der Engagements aus der Banken- und Versicherungsbranche ließen kurzzeitig den Atem stocken. Kaum eine Bankengruppe, die nicht vertreten ist, teils sogar im neunstelligen Eurobereich: Landesbank Hessen-Thüringen (628 Mio. EUR), Raiffeisen Bank International AG (755 Mio. EUR), Unicredit (600 Mio. EUR; siehe auch Goodbye auf S. 47), um nur die Engagements über 500 Mio. EUR zu nennen. Selbst die vergleichsweise kleine Schweizer Bank Julius Bär ist mit 628 Mio. EUR mit von der Partie. Bei den Versicherern sind ebenfalls große Summen im Feuer: SIGNAL-IDUNA-Konzern (913 Mio. EUR), Munich Re (700 Mio. EUR) und San Simeon Investments Ltd. (884 Mio. EUR) stehen mit jeweils deutlich mehr als 500 Mio. EUR auf der Liste. Auch viele kleinere Häuser, z.B. Sparkassen (etwa die Sparkasse Rhein-Nahe mit 35 Mio. EUR) und Genossenschaftsbanken (z.B. die Raiffeisenbank im Hochtaunus eG mit 14,8 Mio. EUR) sind dabei.



Trotz zuletzt stabilerer Währung rutschen die chinesischen A-Shares weiter ab

Bild: © MartinM – stock.adobe.com



Die Signa-Baustelle Elbtower im Osten der Hafencity Hamburgs steht erst einmal still. So wie hier hinterlässt René Benko in vielen anderen Städten halbfertige Bauruinen, die deswegen und wegen der mauen Immobilienkonjunktur nur schwer zu versilbern sein dürften – und wenn doch, dann zu extrem niedrigen Verkaufspreisen.

Die im Feuer stehenden Volumina könnten im Worst Case für den einen oder anderen Kreditgeber existenzgefährdend sein, denn bei einer Liquidierung der Signa-Projekte dürften für die betroffenen Banken und Versicherungen – je nach Konstellation – Abschreibungen auf die vergebenen Kredite von 20% bis 60% zu erwarten sein.

Opfer der Zinserhöhungen?

Benko dürfte auch ein Opfer der Zinserhöhungspolitik der EZB geworden sein, wobei man sich fragen muss, wie viele solcher Risiken noch in den Bankbilanzen schlummern. „Wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer ohne Badehose

geschwommen ist“, sagte einst Warren Buffett. Das Gleiche gilt für die Zinserhöhungspolitik, die so manche kleine oder größere Sünde ans Tageslicht bringt. Aber es geht bei Benko nicht nur um abgeschriebene Kredite, sondern um ein ganzes Geflecht an Unternehmen, die von seinen Aufträgen gelebt haben. Hier dürfte noch der eine oder andere Betrieb umfallen, vom mittelständischen Zulieferer bis zum namenlosen Handwerksbetrieb.

Bauern gegen Ampel

Mit der Konjunktur steht es in Deutschland ohnehin nicht zum Besten. Gerade für Klein- und Mittelunternehmen, die zwar regelmäßig nicht börsennotiert sind, ist mit jeder weiteren Steuer, Abgabe oder Vorschrift die Belastungsgrenze ein Stück weit näher gerückt und irgendwann auch überschritten. Es gärt im Lande, wie sich an den Protesten von Bauern, Handwerkern und Fuhrunternehmern zeigte. Die Ampelregierung erreicht im Wochenrhythmus neue Umfragetiefs, zeigt aber keine Bereitschaft zur Kurskorrektur – so handeln in der Regel Ideologen. Ein neues und bemerkenswertes Phänomen ist das hochgejazzte Thema „Demokratiegefährdung“, das durch einen dubiosen Bericht der Organisation „CORRECTIV“ über eine angebliche „Geheimkonferenz“ Nahrung erhielt. Dort soll es u.a. um das Thema „Remigration“ gegangen sein.

Massenproteste gegen Wechselstimmung

Im Mittelpunkt der Empörungswelle steht die AfD, also genau jene Oppositionspartei, die sich in einigen Bundesländern anschiekt, stärkste Kraft zu werden, und damit der politische Hauptprofiteur der Ampelschwäche ist. Plötzlich krächte kein Hahn mehr nach den Bauernprotesten. Stattdessen waren die Massenproteste gegen die AfD und „für Demokratie“ das neue Topthema. Zum Auftakt des Wahljahres 2024 könnte der Zeitpunkt nicht besser gewählt sein. Ob sich das Momentum dieser Demonstrationen auch in entsprechende Umfragewerte ummünzen wird, bleibt aber erst einmal abzuwarten. Welche Stimmung im Lande tatsächlich vorherrscht, wird sich dann an der Wahlurne zeigen.

Fazit

Das neue Jahr beginnt wie so viele vorherige Jahre auch: mit massiven und eigentlich kaum mehr lösbaren ökonomischen Problemen auf der einen Seite und konstruktiv nach oben zeigenden Kurscharts der großen Aktienindizes auf der anderen. Das passt normalerweise nicht zusammen. Aber was ist schon normal angesichts der enthemmten Gelddruckorgie während der letzten Jahrzehnte? Ein Crack-up-Boom, wie wir ihn im Smart Investor bereits des Öfteren beschrieben haben, ist wohl die beste Beschreibung für das, was 2024 ff. stattfinden wird. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Bild: © Andrea – stock.adobe.com



Die Ebbe zeigt, wer mit Badehose unterwegs war.

Löcher in der Matrix

Betreute Nachrichten

Man ahnte es seit Langem: Die öffentlich-rechtlichen Medien berichten nicht ganz so neutral und ausgewogen, wie es ihrem Auftrag entsprechen würde. So beklagte sich beispielsweise die NDR-Rundfunkrätin Jessica Kordouni, bis August 2022 Mitglied der Kieler Ratsfraktion der GRÜNEN, am 15.1. auf der Plattform Mastodon über das nach ihrer Meinung bestehende „deutliche Ungleichgewicht“ in der Berichterstattung über „antifaschistische Demonstrationen“ auf der einen und Bauernproteste auf der anderen Seite. Sie kündigte an, am darauffolgenden Tag im NDR-Programmausschuss Fragen stellen zu wollen. Die Einflussnahme war offenbar so erfolgreich, dass sie bereits einen weiteren Tag später, am 17.1., Vollzug über die Ergebnisse ihres „sehr konstruktiven Gesprächs“ melden konnte. Die Tagesthemen hatten mit einem langen Beitrag „zu den antifaschistischen Protesten, dem AfD-Verbot und der Petition gegen Höcke“ aufgemacht. Dass solche Prahlerei nicht sonderlich klug war, könnte ihr angesichts des dadurch ausgelösten Shitstorms inzwischen gedämmert haben. In den Rundfunkrat entsendet wurde die Grüne übrigens von der CDU Schleswig-Holstein im Rahmen einer „pluralen Besetzung“.

Heimlich, still und leise

Der Kampf gegen Bargeld geht unvermindert weiter. Norbert Häring wies nun auf seinem Blog „Geld und mehr“ (norberthaering.de) auf eine neue EU-Bargeldgrenze von 10.000 EUR hin. Es geht dabei wohlgerne nicht um eine Meldegrenze, sondern um ein Bargeldnutzungsverbot jenseits dieses Betrags. Otto Normalverbraucher wird nun vielleicht schulterzuckend anmerken, dass ihn diese Grenze nicht wirklich tangiere, weil er äußerst selten, falls überhaupt, Bargeldgeschäfte in diesen Dimensionen abwickle. Hat er die Mainstreamnarrative zudem brav verinnerlicht, mag er vielleicht noch ergänzen, dass allenfalls Kriminelle Bargeld in solchen Mengen nutzen. Diese Unbedarftheit ist gewollt – denn kein Geringerer als der Internationale Währungsfonds (IWF) hatte den Regierungen in einem Arbeitspapier empfohlen, zunächst mit einer hohen Obergrenze in jenen Prozess einzusteigen, der schließlich zur Abschaffung des Bargelds führen soll.

Intransparenzinitiative

Die Verträge der EU mit den Pharmagiganten Pfizer, Moderna & Co. kosten die Steuerzahler der EU-Mitgliedstaaten eine Menge Geld. Was wäre also naheliegender, als den Bürgern reinen Wein einzuschenken, wofür sie da zur Kasse gebeten wurden und werden? Doch genau hier schob nun ausgerechnet das EU-Parlament, theoretisch Vertreter der Bürger und nicht der Konzerne, mehrheitlich einen Riegel vor. Gegen eine Veröffentlichung der Verträge stimmten die Fraktionen der Christdemokraten, der Sozialisten/Sozialdemokraten und der Liberalen (!) nahezu geschlossen. Für eine Freigabe war mehrheitlich ein buntes Sammelsurium aus Grünen, Piraten/Regionalisten, Nationalkonservativen, Rechten und Linken, das aber gegen die



Bild: © XZproject – stock.adobe.com

drei Großfraktionen keine Chance hatte. Warum sich die Abgeordneten mehrheitlich schützend vor die umstrittene Kommissionschefin und die Pharmakonzerne warfen, mag man sich an den Fingern einer Hand abzählen.

Zweitauto für den Winter?

Während draußen die Kälte klirrt, surren die Elektromotoren der E-Mobilisten leise durch die Lande. So oder so ähnlich sieht sie aus, die Utopie der flächendeckenden Elektromobilität. Zwar sollte inmitten der „Klimakatastrophe“ die Kälte künftig nicht mehr klirren, doch im Moment werden die Menschen im Winter noch immer von knackigen Minusgraden heimgesucht. Da surren die Elektromotoren nur höchst widerwillig, was vor allem an den Akkus liegt. In Chicago herrscht beispielsweise aktuell harter Frost, mit zwei Negativeffekten: Die Reichweite der E-Autos verkürzt sich drastisch und die Ladedauer schießt nicht weniger drastisch in die Höhe. Das Reichweitenproblem hat sich sogar bis in das energiegewendete Deutschland herumgesprochen. Hamburgs Erster Bürgermeister, Peter Tschentscher (SPD), ist davon nun so genervt, dass er seinen E-Mercedes gegen ein Hybridmodell austauscht. Der Autovermieter Sixt mustert gar seine Tesla-Flotte komplett aus, wobei hier neben der geringen Kundennachfrage vor allem die Rabattschlacht und die unkalkulierbaren Wiederverkaufspreise der Teslas den Ausschlag gegeben haben sollen. Nachdem die Autofahrer zunächst mit satten Prämien in die E-Mobilität getrieben wurden, droht weiteres Ungemach: Im Fall von Stromengpässen wird bereits eine Drosselung der Lademöglichkeiten angedacht. Der Staat als Unternehmer – wann ist das eigentlich nicht schiefgegangen?

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Der vergessene Markt

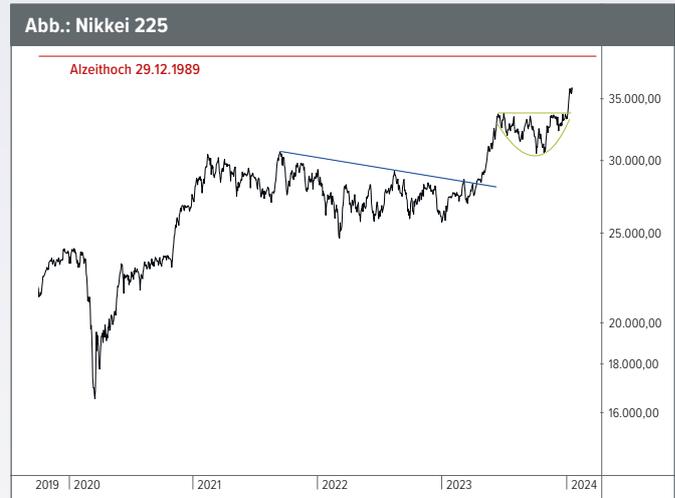
Nikkei 225 mit neuer Kraft

Beispielloser Absturz

In den 1980ern, also vor rund 40 Jahren, galt er als das Maß aller Dinge. Der japanische Aktienmarkt war die heißeste Börse der Welt und das vor Kraft strotzende Japan schickte sich an, die kränkelnden USA zu überholen – so dachte man damals. Am 29.12.1989 endete die Party mit einem Allzeithoch von 38.915,87 Punkten (vgl. Abb., rote Linie), mit einem Wert, der in den nachfolgenden knapp 35 Jahren nicht wieder erreicht werden sollte. Unzählige Konjunkturprogramme und geldpolitische Rettungsmaßnahmen später fand der Markt im Oktober 2008 schließlich seinen Boden bei 6.994,90 Punkten – ein Minus von in der Spitze 82%!

Kurs gen Allzeithoch

Während des fast 20-jährigen Abschwungs keimte zwar immer wieder Hoffnung auf eine Fortsetzung der Erfolgsgeschichte, doch irgendwann geriet der Markt bei den internationalen Anlegern in Vergessenheit. Das Land hatte seinen Nimbus verloren. Es galt als Sündenfall nutzloser Geld- und Fiskalpolitik, überalterte rasant und lag mit seiner restriktiven Einwanderungspolitik quer



zum westlichen Zeitgeist. Dennoch schlich sich der Nikkei 225 seit dem Tiefpunkt um mehr als 400% nach oben. Zuletzt brach er aus einer rund sechsmontigen Konsolidierungsformation (grün) aus. Schon Anfang 2023 hatte sich ein ähnliches Muster gezeigt (blau). Auch in der Relativen Stärke spielt der Nikkei wieder in der ersten Liga (S. 41). Ein Test des Allzeithochs dürfte daher nur noch eine Frage der Zeit sein.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Erwünschte Korrektur

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

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

Die Zinsstrukturkurve (langfristige abzgl. kurzfristiger Zinsen) wird noch lange brauchen, bis sie wieder ins Plus kommt und die langen Zinsen wieder höher sind als die kurzen. Letzter Stand: -1,45.

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

Die Aktienindizes sind immer noch im Aufwärtstrend; eine Baisse blieb bei der Index-Trend-Methode im Jahr 2003 aus. 2024 ist hier eine Trendwende nach unten jedoch sehr wohl möglich.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1! Positiv!

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen sinken und die Erwartungen auf weitere sinkende Zinsen bestehen nach wie vor – auch wenn die Zentralbanken vorläufig ihre Leitzinsen hoch halten.

Ölpreis: Positiv! Der Preis für Brentöl hat trotz der Krise im Roten Meer noch kein Sechswochenhoch gemeldet. Er war zuletzt bei 78,64 USD.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 265,46), bewegen sich seitwärts; Inflationsgefahr besteht weiterhin nicht.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar (0,9180 EUR) hat seinen Abwärtstrend gegen den Euro noch nicht beendet. Ein steigender Euro gilt als nachteilig für die europäischen Exportwerte.

Saisonfaktor: Positiv! Der Saisonfaktor ist seit Ende Oktober wegen der traditionell guten Börsenentwicklung in den meisten Wintermonaten nun bis Ende April positiv.

Fazit

Die Weltbörsen bleiben mittelfristig im Aufwärtstrend. Auch Ganns Quartalregel gibt für den DAX oder den S&P 500 noch keine Verkaufssignale. Trotzdem bleibt die Lage beunruhigend, weil die Weltkonjunktur lahm und die Zinsstrukturmethode auch noch keine Besserung anzeigt. ifo Geschäftsklimaindex und US-Einkaufsmanagerindex stagnieren weiter auf niedrigem Niveau. Zwar ist bis April noch mit steigenden Kursen zu rechnen, für welche die Wintermonate ja bekannt sind. Sollten aber die Konjunkturzahlen weiter so schwach bleiben, wird auch der Aktienmarkt ab Mai wohl vor einer größeren Korrektur stehen – besonders dann, wenn sich die Zentralbanken mit Zinssenkungen weiter Zeit lassen.

Quantitative Analyse

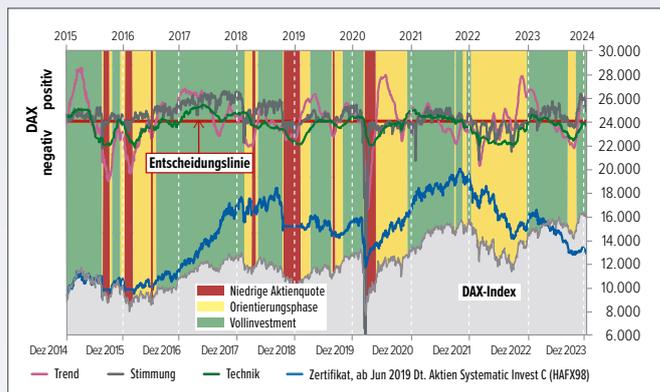
Nach der Rally bleibt die Ampel auf GRÜN?

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

Bereits kurz nach Erstellen der letzten Kolumne hat der DAX im Zuge der Jahresendrally am 14.12.2023 ein neues Allzeithoch von 17.003 Punkten erreicht. Seit Beginn der GRÜN-Phase der Börsenampel am 17.11.2023 beträgt der Anstieg 1.084 Indexpunkte.

Nach dem DAX-Allzeithoch haben sich auch die Indikatoren der Börsenampel wieder deutlich abgeschwächt. Wie gewohnt hat das Sentiment am schnellsten reagiert und sich seinem Schattniveau bereits wieder deutlich angenähert. Auch der Trendindikator hat nach seinem rasanten Höhenflug nachgegeben und vollzieht mit leichter Verzögerung die Dynamik des Sentimentindicators nach. Der Technikindikator konnte die Entscheidungslinie nicht überwinden, auch er schwächt sich derzeit wieder leicht ab.

Wenn das saisonale Gesamtbild recht behält, sollten bereits ab November die sechs attraktivsten Börsenmonate laufen. Allerdings besteht nach der Rally auch die Gefahr eines Rückschlags – und wie die schwächer werdenden Signale der Börsenampel zeigen, ist hier, trotz intakten langfristigen Trends, Vorsicht geboten.



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Nach seinem Höhenflug hat sich der Indikator zum Jahresbeginn 2024 wieder abgeschwächt. Bei weiterhin ruhigen, leicht fallenden Märkten wird sich naturgemäß auch der Trendindikator weiter abschwächen und auf mittlere Sicht wieder den Bereich eines Schattniveaus erreichen.

Marktstimmung: Das Sentiment hatte zeitgleich mit dem Markthoch seinen höchsten Wert erreicht und ist seither deutlich zurückgefallen. Der Indikator hat gegenüber dem Trendindikator einige Tage Vorlauf und sich dementsprechend nahezu auf „Schlagdistanz“ bereits an sein Entscheidungsniveau angenähert.

Markttechnik: Der Marktrally zum Trotz hat die Zeit für die träge Markttechnik nicht ausgereicht, ihre Entscheidungslinie zu überwinden. Mit leicht rückläufigem Markt hat auch die Technik an Unterstützung verloren und sich wieder leicht abgeschwächt.

sentix Sentiment

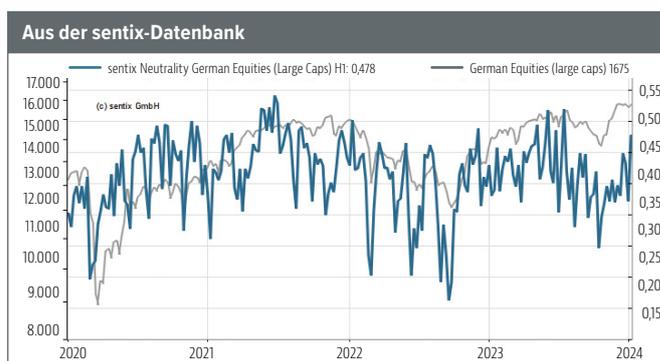
Die Irritation nimmt zu

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

Die sentix Neutrality Indizes reflektieren den Anteil der Menschen mit einer neutralen Haltung zu den Märkten. In der wöchentlichen Umfrage haben die Anleger die Wahl zwischen den Kategorien „bullish“, „neutral“ und „bearish“, sofern sie zum jeweiligen Markt eine Markterwartung äußern. Ein neutrales Voting kann dabei zwei Bedeutungen haben.

In der Gruppe der Neutralen verbergen sich zum einen Anleger, die explizit mit einer Seitwärtsbewegung des Markts rechnen. Zum anderen wählen aber auch solche Anleger diese Kategorie, für die die Richtung unklar ist. Der Indikator drückt damit eine Irritation der Anleger aus.

Insofern eignet sich dieser Index für Aussagen über die kommende Volatilität bzw. die „Bewegungsfreude“ des Markts. Hohe Werte sind ein Zeichen dafür, dass viele Anleger mit wenig Bewegung rechnen oder irritiert sind. Menschen mit einer neutralen Haltung zu den Märkten, meist ein Anstieg der Volatilität und eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für Bewe-



sentix „Neutrality Index“ (mittelfristig) Aktien Deutschland und DAX

gung des Markts. Ein niedriger Indikatorwert deutet darauf hin, dass sich die Anleger ihrer Sache sicher sind, und dies beendet oftmals Trendbewegung.

Ob sehr hohe oder sehr tiefe Werte: Beides findet man in der Nähe von Marktwendepunkte. Aktuell ist die Neutralität wieder auf dem Weg nach oben. Die irritierten Anleger sind Vorboten für kommende Bewegungspulse des Markts.

Relative Stärke

Die Rosskur

... und ein neuer Favorit

Reichlich Vorschusslorbeeren
Javier Milei ist mit reichlich Vorschusslorbeeren in das Amt des argentinischen Präsidenten gestartet. Dabei musste allen klar gewesen sein, dass man Jahrzeh-

nte sozialistischer Misswirtschaft und Korruption nicht im Handumdrehen in die blühenden Landschaften einer funktionierenden Marktwirtschaft überführen kann. Vor den Argenti-

niern liegt also zunächst einmal eine echte Rosskur, bei der noch viele alte Zöpfe abgeschnitten werden müssen. Das wird vor allem bei jenen auf Widerstand stoßen, die zu den Profiteuren

des Peronismus gehört haben. Auch machte Milei keinen Hehl daraus, dass er den argentinischen Peso für eine wertlose Währung hält, die er am liebsten qua Dollarisierung komplett im Abfluss der Geschichte verschwinden lassen würde. Das scheint an den Märkten schnell umgesetzt zu werden: Seit Mileis Amtsantritt büßte der Peso mehr als 50% seines Werts gegenüber dem Euro ein. Zwar stieg der Aktienindex Merval weiter an, in Euro ergab sich dennoch ein dramatischer Periodenverlust um 24 Ränge. In Landeswährung liegt der Abstand des Merval zum eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt mit +64,4% aber weiter auf Rekordniveau. Auch der argentinische Crack-up-Boom ist also keine Einbahnstraße und die Verwerfungen sind gewaltig. Dass die Aktiengewinne die Währungsverluste kompensieren konnten, ließ sich zwar über Monate genauso beobachten, eine eherne Gesetzmäßigkeit ist dies allerdings nicht.

Aufgehende Sonne

Dagegen konnte Japan in der Berichtsperiode seinem Namen als „Land des aufgehenden Aktienindex“ alle Ehre machen: Der Nikkei 225 legte als Periodengewinner um satte 15 Ränge auf Platz 2 zu. Auch in Landeswährung brach der Index damit aus einer sechsmonatigen Konsolidierung nach oben aus. Damit könnte nun sogar das knapp 35 Jahre zurückliegende Allzeithoch ins Visier geraten.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		19.1.	8.12.	17.11.	20.10.	22.9.	18.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
NASDAQ 100	USA	1	5	2	7	3	4	97	98	96	+0,09	+11,4
Nikkei 225	J	2	17	11	14	10	10	87	95	97	+0,08	+10,1
PTX	Polen	3	2	1	4	22	3	24	66	82	+0,05	+5,4
DJIA 30	USA	4	7	7	9	6	7	91	97	99	+0,07	+7,8
S&P 500	USA	5	9	4	8	5	5	94	98	94	+0,06	+7,8
Sensex	Indien	6	6	13	5	2	6	34	83	93	+0,05	+6,8
TecDAX	D	7	8	10	24	23	20	23	82	46	+0,02	+4,7
DAX	D	8	4	5	18	16	11	20	79	89	+0,02	+4,3
All Ord.	Aus	9	14	18	16	19	19	24	74	76	+0,02	+3,4
IBEX 35	E	10	3	3	13	7	8	0	66	83	+0,03	+2,8
SMI	CH	11	13	19	15	12	9	37	73	60	+0,00	+1,9
Gold		12	11	6	3	9	15	27	62	77	+0,02	+3,4
CAC 40	F	13	10	9	17	14	13	16	65	87	+0,01	+1,6
FTSE 100	GB	14	16	15	12	8	16	12	36	67	-0,01	-0,9
REXP 10 *	D	15	12	12	11	17	14	0	25	11	-0,01	-0,7
KOSPI	Korea	16	18	17	21	13	18	15	48	27	-0,04	-1,6
Silber		17	20	8	6	11	17	2	32	38	-0,07	-3,1
MDAX	D	18	19	16	25	20	12	8	32	24	-0,08	-4,0
Gold Bugs Ind.	USA	19	15	21	10	25	25	2	34	26	-0,10	-3,6
S.E.T.	Thai	20	22	23	23	18	21	7	11	35	-0,06	-5,4
Rohöl		21	25	22	2	1	2	47	18	27	-0,02	-8,1
Shenzhen A	China	22	21	20	22	24	23	0	0	0	-0,14	-11,3
Hang Seng	HK	23	24	25	20	21	24	2	1	4	-0,15	-13,4
H Shares	China	24	23	24	19	15	22	0	0	3	-0,15	-15,2
Merval	Arg	25	1	14	1	4	1	88	96	98	+0,80	+64,4
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

Der Goldpreis im Niemandsland

Ein zäher Start ins Jahr 2024

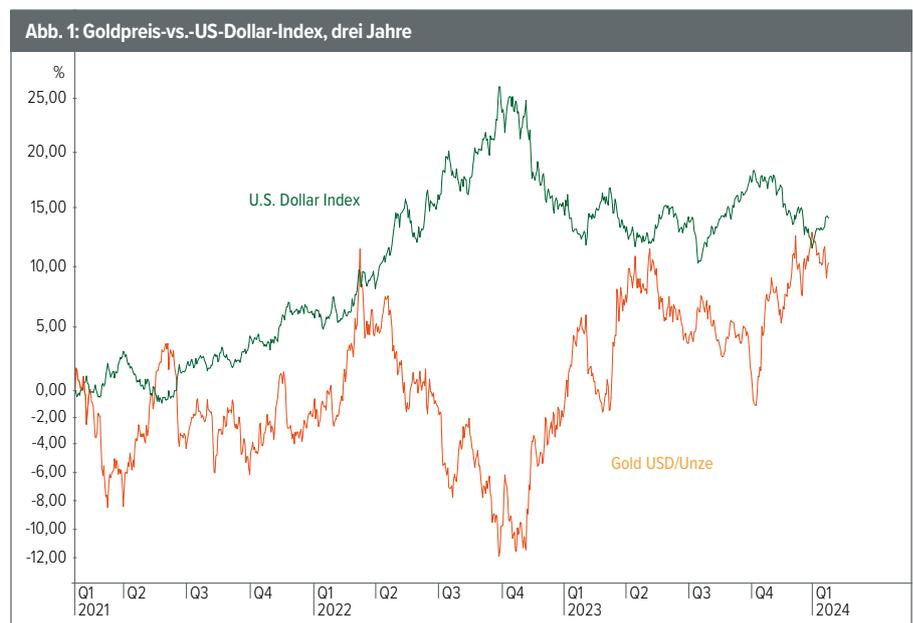
Das neue Jahr begann für den Goldpreis, wie das alte endete: lustlos. Er dümpelte oberhalb der Marke von 2.000 USD, überwand aber nicht den charttechnischen Widerstand bei 2.075 USD – was dringend erforderlich wäre, um ein positives Momentum zu erzeugen.

Narrative, die einen höheren oder niedrigeren Goldpreis rechtfertigen, steigen in den Himmel wie 99 bunte Luftballons. Die harten Zahlen sprechen eine deutliche Sprache: Trotz eines 15%igen Goldpreisanstiegs wurden 2023 von Anlegern weltweit fast 15 Mrd. USD aus Gold-ETFs abgezogen (dies entspricht 244 Tonnen). 2023 war das dritte Jahr hintereinander mit Abflüssen. 2021 bis 2023 verloren Gold-ETFs 27 Mrd. USD (543 Tonnen). Die Käufe von Notenbanken retteten in der Tat den Goldpreis, wie im Smart Investor mehrfach dargestellt.

Gold, Rohöl und Geopolitik

Gold und Rohöl sind weltweit die beiden wichtigsten strategischen Assets – interessant, dass der Ölpreis nach den Huthi-Angriffen auf eine wichtige Schifffahrtsroute im Nahen Osten nicht gestiegen, sondern gefallen ist. Auch der Ausbruch des Goldpreises nach oben fand nicht statt, denn dies hätte für das Finanzsystem des Westens üble Konsequenzen.

Es wird leider immer wieder ausgeblendet, dass die Rohstoffpreise an amerikanischen Terminbörsen gemacht und im Auftrag der US-Regierung hinauf- oder hinuntermanipuliert werden. Das ist nach amerikanischem Recht legal, wenn es im Interesse der USA geschieht. Um dieses



Dollar rauf, Gold runter: Unsere Leser können selbst entscheiden, ob die stark ausgeprägte negative Korrelation von Goldpreis und Dollar in den letzten drei Jahren fundamental begründet, das Werk von Algo-Tradern oder durch Manipulation erzeugt worden ist.

gut eingespielte System zu durchbrechen, muss schon „der große Hammer“ kommen: Wenn z.B. ein Supertanker quer in der Straße von Hormus liegt oder der Aktienkurs von Apple wie ein Stein zu Boden fällt, wäre der Druck auf die Preise von Rohöl bzw. Gold so groß, dass es nicht mehr gelingt, diese über Leerverkäufe zu drücken.

Das Zinssenkungsnarrativ

Das schlechteste aller Argumente ist vermutlich das am meisten verbreitete: Der Goldpreis muss steigen, wenn, wie vom Markt erwartet, die Fed in diesem Jahr dreimal die Zinsen senkt. Sinkende Zinsen sind ein gutes Argument für höhere Aktien- und Anleihekurse – aber warum für Gold? Ein ehemaliger Berater für insti-

tutionelle Kunden bei einer deutschen Großbank rückte bei einem Vortrag im privaten Kreis in Frankfurt die Perspektiven zurecht: Renten waren in vergangenen Jahren ein „Risiko ohne Rendite“. Bei 5% Zins auf amerikanische Staatspapiere sind sie heute sogar eine attraktive Alternative zum Aktienmarkt. Er empfahl dennoch, wie einige seiner Kollegen, als „Lebensversicherung“ einen Goldanteil von 10% am frei verfügbaren Vermögen. Die meisten Anleger sind diesem Rat bislang nicht gefolgt.

Alasdair Macleod, Head of Research beim Edelmetallverwahrer Goldmoney, machte in diesem Zusammenhang eine einfache Rechnung auf: Investoren weltweit haben derzeit ein Vermögen von rund 150 Bio.

Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.



1,1 kg Feinsilber

Susanne Kraifler | „Verspieltes Wildschwein“ | 18 Expl.

BULLIONART
Silberkunst

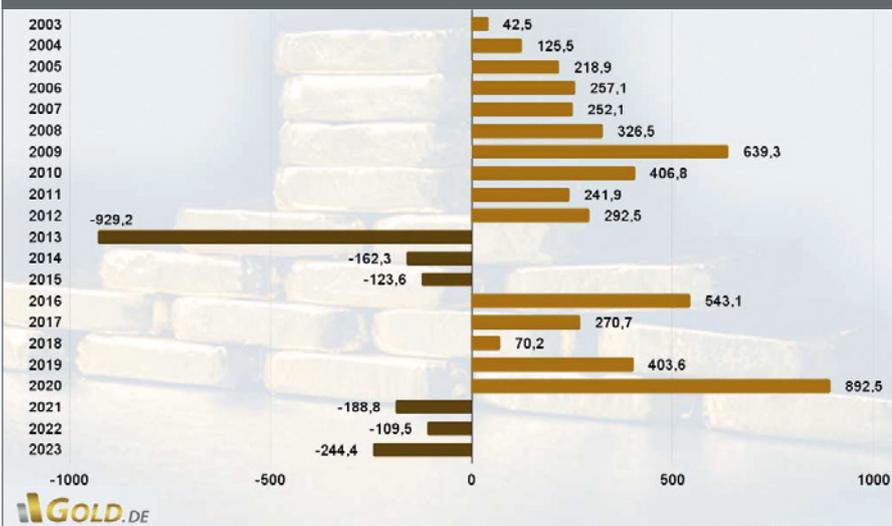
Mehr Skulpturen aus Feinsilber:

www.BullionArt.de

oder rufen Sie mich einfach an:

Frauke Deutsch 089 335501

Abb. 2: Zuflüsse und Abflüsse bei Gold-ETFs seit 2003, weltweit



In den letzten drei Jahren sind die ETFs große Verkäufer am Goldmarkt
Quellen: Gold.de, World Gold Council

USD – und davon sind weniger als 1% in Gold angelegt. Um diesen Anteil um einen Prozentpunkt von 1% auf 2% zu erhöhen, müssten beim aktuellen Goldpreis 23.000 Tonnen gekauft werden. Dies wäre nur bei deutlich höheren Preisen möglich. Gold ist, global betrachtet, ein illiquider Markt. Das meiste Metall liegt in festen Händen. Macleod äußert sich deshalb optimistisch: „Gold bildet bei 2.000 USD je Unze einen Boden aus. Wenn der Preis die 2.100 USD überschreitet, kann man sicher sein, dass das Interesse an Gold wächst.“

Aktien runter, Gold rauf?

Der Elliott-Wellen-Spezialist Avi Gilbert erwartet, dass der Aktienmarkt 2024 ein historisches Hoch erreicht und dass Dividendenpapiere dann – wie nach 1929 – über viele Jahre korrigieren. Das wäre das perfekte Szenario für eine langjährige Edelmetallhausse. Gilbert erklärt das allein aus der Zyklizität des Anlegerverhaltens. Ralph Nelson Elliott wagte mitten im Zweiten Weltkrieg die mutige Prognose, dass nach der damaligen 13-jährigen Baisse unter dem 1941 ein 80 Jahre dauernder Höhenflug am amerikanischen Aktienmarkt beginnen würde. 2024 bis 2025 sollte diese Megahauss ihren Zenit überschreiten, danach geht es für viele Jahre bergab. Wir haben im Smart Investor reichlich über die nicht ganz einfache (positive oder negative) Korrelation von

Goldpreis und Aktienkursen geschrieben. Wenn die Aktienanleger vor Angst schlottern, ist das nach historischer Erfahrung auf jeden Fall positiv für Gold.

Abflüsse aus Gold-ETFs

Wie dem im Januar veröffentlichten „Gold ETF Commentary“ des World Gold Council zu entnehmen ist, standen die Anleger bei Gold-ETFs in den letzten drei Jahren unter dem Strich auf der Verkäuferseite (Zahlen siehe oben!). Verkauft haben 2023 vor allem die Europäer (USA: -81,91 Tonnen; Europa: -180,4 Tonnen; Asien: +19,1 Tonnen). Im Dezember 2023 führten die US-Amerikaner die Liste der Käufer an (+742,5 Mio. USD/+11,4 Tonnen), Briten mit -909,9 Mrd. USD/-13,7 Tonnen und Deutsche mit -653,3 Mio. USD/-9,4 Tonnen waren die größten Verkäufer. Die höchsten Abflüsse von allen ETFs verbuchte Xetra-Gold (-924,4 Mio. USD/-14,2 Tonnen).

Der ETF-Marktbericht für Europa der Fondsgesellschaft Vanguard zeigt, wohin die Gelder im Dezember 2023 geflossen sind: Die Zuflüsse in Europa gehandelter ETFs lagen bei insgesamt 19,7 Mrd. USD. Mit 14,5 Mrd. USD floss der Großteil der Neumittel in Aktien-ETFs, Anleihe-ETFs sammelten 5,7 Mrd. USD ein. Rohstoff-ETFs (von Vanguard nicht näher aufgeschlüsselt) dagegen beendeten den Monat

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	19.1.24	8.12.23	29.12.23	2.1.06	Vormonat	29.12.23	2.1.06
Gold in USD	2.029,68	2.003,60	2.062,75	516,88	+1,3%	-1,6%	+292,7%
Gold in EUR	1.862,64	1.861,34	1.871,25	437,30	+0,1%	-0,5%	+325,9%
Silber in USD	22,60	22,99	23,78	8,87	-1,7%	-5,0%	+154,8%
Silber in EUR	20,74	21,36	21,61	7,61	-2,9%	-4,0%	+172,5%
Platin in USD	902,50	920,00	992,00	966,50	-1,9%	-9,0%	-6,6%
Palladium in USD	946,50	947,50	1.101,50	254,00	-0,1%	-14,1%	+272,6%
HUI (Index)	218,53	229,47	243,31	298,77	-4,8%	-10,2%	-26,9%
Gold/Silber-Ratio	89,81	87,15	86,74	58,27	+3,0%	+3,5%	+54,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,66	18,09	18,27	21,20	+3,2%	+2,1%	-12,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0898	1,0764	1,1041	1,1819	+1,2%	-1,3%	-7,8%

mit Abflüssen in Höhe von 595 Mio. USD. Die Botschaft ist eindeutig: Aktien und Renten standen auf der Gewinnerseite, Gold war der große Verlierer.

Ein Bericht des E-Mail-Newsletters „Goldreporter“ bestätigt, was man auch bei Gesprächen am Schalter von deutschen Edelmetallhändlern zu hören bekommt: In den

vergangenen Monaten haben die Kunden mehr verkauft als gekauft, „der hohe Goldpreis sorgte über lange Zeit hinweg für Gewinnmitnahmen“. Der Jahresstart zeigte keine eindeutige Tendenz. Die Abgaben gingen gegenüber dem letzten Quartal zurück, wird ein Edelmetallhändler zitiert. Es gab wie immer das saisonale Geschäft mit dem neuen Jahrgang von Gold und Silbermünzen. Insgesamt fehlte allerdings die Frühjahrseuphorie, die sonst im Januar am Markt herrscht.

Fazit

Seit wir den Markt beobachten, ist uns eine solche Zurückhaltung der deutschen Anleger gegenüber dem Gold nicht in Erinnerung. Ein völliges Novum also, zumindest was die letzten 20 Jahre anbelangt. Womöglich ist darin sogar ein sentimenttechnisch positives Zeichen für die mittelfristige Entwicklung des Goldpreises zu sehen. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Skeena Resources

Wir haben bereits mehrfach über Skeena Resources (WKN: A3CRER) und dessen Eskay-Creek-Projekt in Kanadas Goldenem Dreieck berichtet. Es geht dabei darum, ein altes Bergwerk von Barrick Gold im Tagebau wiederzubeleben. Executive Chairman Walter Coles gab uns ein Update zu diesem „unglaublichen Projekt“, das nach Aufnahme der kommerziellen Produktion im Jahr 2027 „jede Menge freien Cashflow“ generiert.

Das wichtigste Ereignis im vergangenen Jahr war die Veröffentlichung einer überarbeiteten Machbarkeitsstudie. Die Jahresproduktion von Eskay Creek soll bei 370.000 Unzen Goldäquivalenten (AuEq) liegen – damit entsteht eine der größten Goldminen Kanadas. Mit 3,6 Gramm AuEq je abgebauter Tonne wird für einen Tagebaubetrieb ein extrem hochgradiges Erz gefördert, die Kosten von 687 USD/Unze

AuEq sind dementsprechend niedrig. Die Investitionen stiegen inflationsbedingt auf 713 Mio. CAD. Noch stärker gestiegen ist allerdings durch Explorationserfolge der Net Present Value nach Steuern, der bei einem Gold- und Silberpreis von 1.800 USD bzw. 23 USD je Unze bei 2 Mrd. CAD liegt. 43% After-Tax-IRR, 1,2 Jahre After-Tax-Payback, 365 Mio. CAD freier Cashflow pro Jahr – das sind, was die Profitabilität der Mine anbelangt, ebenfalls hervorragende Zahlen.

Bei der Finanzierung, die für das erste Quartal 2024 auf der Tagesordnung steht, will Coles die Kapitalverwässerung durch die Ausgabe neuer Aktien möglichst klein halten. Er will auch möglichst wenig Schulden, da diese zum Risiko werden, falls sich der Bau der Mine verzögert. Eine Streamingvereinbarung mit einem Royaltyunternehmen sei unter den ge-



Katie MacKenzie,
Director,
Investor Relations

Walter Coles,
Executive Chairman
Skeena Resources

gebenen Umständen am attraktivsten – wobei die Möglichkeit bestehen sollte, nach erfolgreichem Produktionsstart die Hälfte davon zurückzukaufen.

Eskay Creek ist ein großes, attraktives Projekt: Da stellt sich die Frage nach einer feindlichen Übernahme. Coles ist jedoch dagegen, „selbst bei einer Prämie von 50% auf den aktuellen Aktienkurs“. Als erfolgreicher Goldproduzent würde Skeena Resources in zweieinhalb Jahren völlig neu bewertet, der Kurs könnte – nimmt man Lundin Gold als Maßstab – sechs bis sieben Mal so hoch wie heute liegen. ■

Rainer Kromarek

Edelmetall-Kolumne

„Female Finance“

Eine Modeerscheinung im Goldinvestment?

Gastbeitrag von Tino Leukhardt, Metallorum



Bild: © Robert Wührl



Bircan Davuslu und Tino Leukhardt,
Metallorum Edelmetallhandels GmbH

Das Aufkommen von „Female Finance“

Bei Metallorum beobachten wir eine interessante Entwicklung im Bereich des Goldinvestments: das Aufkommen von Female Finance. Dieses Phänomen wirft die Frage auf, ob es sich um eine reine Marketingstrategie handelt oder ob es die echte, wachsende Stimme der Frauen in der Finanzwelt widerspiegelt. Wir geben ein Inside.

Die Rolle der Frau in der Finanzwelt.

„Als Mitglied der Geschäftsführung bei Metallorum habe ich in den letzten sieben Jahren eine signifikante Veränderung in der Rolle der Frauen im Goldinvestment beobachtet. Früher schienen Frauen bei Investmententscheidungen zurückhaltender zu sein. Heute jedoch treten sie selbstbewusster auf und nehmen aktiv an finanziellen Entscheidungen teil, insbesondere im Bereich des Goldinvestments“, berichtet Bircan Davuslu von der Metallorum Edelmetallhandels GmbH aus ihrer Erfahrung.

Gold als Investment – die weibliche Perspektive

Gold wird von Frauen zunehmend als Altersvorsorge oder sichere Notreserve geschätzt. Dieser Trend ist teilweise auf das schwindende Vertrauen in staatliche Rentensysteme zurückzuführen. Frauen erkennen die Vorteile von Gold als flexibles und sicherem Investment, das im Gegensatz zu Immobilien oder gebundenen Bankverträgen mehr Unabhängigkeit bietet. „Gold lässt sich stückchenweise verkaufen – andere Sachwerte zumeist nicht.“

Selbstbewusstsein und Unabhängigkeit

Female Finance steht im Marketing für das wachsende Selbstbewusstsein von Frauen in finanziellen Angelegenheiten. Gold spielt dabei eine zentrale Rolle, da es Beständigkeit und Unabhängigkeit symbolisiert. Frauen, die früher eher im Hintergrund agierten, treten nun als selbstbewusste Akteurinnen in der Finanzwelt auf.

Female Finance vs. Male Finance

Die Unterscheidung mag auf den ersten Blick spaltend wirken. Bei Metallorum sehen wir dies jedoch als Anerkennung der unterschiedlichen Bedürfnisse und Herangehensweisen von Frauen im Finanzsektor. Es geht um Diversität und Inklusion, nicht um Trennung.

Ausblick

Unser Ziel bei Metallorum ist es, kundenorientierte Lösungen für alle Anleger zu entwickeln, unabhängig vom Geschlecht. Female Finance ist ein Schritt hin zu einer inklusiven Finanzwelt, in der finanzielle Entscheidungen und Erfolge nicht durch Geschlechtergrenzen definiert werden.

Fazit

Female Finance ist mehr als ein Trend; es ist ein Ausdruck des wachsenden Selbstbewusstseins und der Unabhängigkeit von Frauen in der Finanzwelt. Bei Metallorum sind wir stolz darauf, diesen Wandel mitzugestalten und Frauen dabei zu unterstützen, ihre finanzielle Zukunft selbst in die Hand zu nehmen. ■



Tino Leukhardt, Gründer und CEO der Metallorum Edelmetallhandels GmbH, hat sich als Hidden Champion im Edelmetallhandel etabliert. Durch die Kombination von Wirtschaftsverständnis und visionärer Führung definiert das Unternehmen die Branche neu.

Metallorum zeichnet sich durch Transparenz, Innovation und ein breites Angebot aus, das von physischen Läden bis zu Online-Dashboards reicht. Als prämiertes „Arbeitgeber der Zukunft“ schafft Metallorum eine fortschrittliche Kultur, die Talente anzieht und durch Mehrwertbildung über den Edelmetallhandel hinaus die Beziehungen zu Partnern und Kunden stärkt.

Rohstoffe

Holpriger Start ins neue Jahr

Überblick

Zinssenkungsoptimismus schwindet – und China wird zum Krisenfall

Die markt- und sektorübergreifend vorherrschende Kauflaune zum Ende des vergangenen Jahres ist auf breiter Front verpufft. Vor allem das Fed-Protokoll der Dezembersitzung sowie die jüngsten US-Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten ließen nicht wenige ihre Wetten auf schon in Kürze einsetzende neuerliche Zinssenkungen reduzieren. Zwar steigen die Spannungen rund um das Rote Meer weiter an und zwingen viele Frachtschiffe dazu, den wichtigen Handelskorridor zu meiden. Die Gefahr einer umfassenden Unterbrechung der Rohölströme und massiver Störungen anderer Lieferketten wird jedoch bisweilen (noch) als zu gering eingeschätzt, um die Preise von Erdöl, als Hauptbetroffenem, und Gold, als Krisenasset, allein angstimuliert anzutreiben. Vielmehr lastet die Erwartung eines sich nach hinten verschiebenden Zinssenkungszeitplans auf den Märkten, und die Möglichkeit eines Anwachsens der Geschehnisse im Nahen Osten hin zu einem Großkonflikt wird eher als Wachstumsbremse gewertet denn als spekulatives Kaufargument am Ölmarkt, der ohnehin unter einer unerwarteten US-Rekordproduktion leidet. Darüber hinaus zeichnen die jüngsten chinesischen Daten ein düsteres Bild. Angefangen beim Niedergang des Immobiliensektors mit dem stärksten Rückgang der Hauspreise seit fast neun Jahren bis hin zu

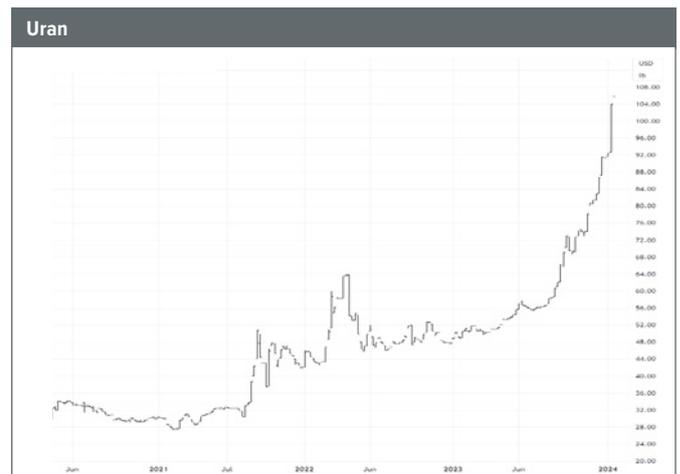


anhaltenden Deflationsrisiken, nachdem der dortige GDP-Deflator den längsten vierteljährlichen Rückgang seit 1999 verzeichnet hat – dies lädt nicht unbedingt zu Großinvestments in Industrierohstoffe ein. Die Zeit des ununterbrochenen Wachstums scheint vorbei zu sein. Bei Berücksichtigung des schwächelnden Yuan schrumpft das Land in Dollar gerechnet sogar leicht. Insbesondere im Metallsektor zeigt sich die Schwäche des Nachfragegiganten: Silber, Platin, Palladium, Eisenerz, Aluminium und Kupfer zählen zu den großen Verlierern der letzten Wochen.

Uran

Auch totgesagte Pferde leben länger

Die Uranpreise erleben seit Mitte des vergangenen Jahres einen geradezu kometenhaften Anstieg, angesichts nicht mehr zu übersehender Anzeichen für starke Nachfrage in Kombination mit Risiken auf der Angebotsseite. Im Januar erreichte der Urankontrakt an der New Yorker Terminbörse COMEX mit mehr als 105 USD pro Pfund den höchsten Stand seit Ende 2007; auf Jahressicht liegt das Plus bei 116%. Die schwankenden Preise für fossile Brennstoffe und ehrgeizige Dekarbonisierungsziele haben die USA und 21 weitere Länder jüngst dazu veranlasst, eine Verdreifachung ihrer Kernenergie bis 2050 anzukündigen. Dass China in Sachen Atomkraft federführend ist, steht nicht im Widerspruch zum massiven Ausbau vor allem der Solarkapazitäten des Landes. Ganz im Gegenteil – dort wurde verstanden, dass unzuverlässige Energieerzeugungsarten durch verlässliche abgesichert werden müssen, sodass China allein bis Ende des kommenden Jahrzehnts den Bau 42 neuer Reaktoren plant. Auch Russland, Indien und Kanada bauen zweistellig aus, in Europa sind insgesamt 13 neue Kraftwerke geplant. Diese Entwicklung trifft auf eine sich zunehmend verengende Angebotsseite. Dass westliche Versorgungsunternehmen weiterhin freiwillig auf russische Uranimporte verzichten, ist dabei nur ein Faktor, der den Markt tief ins Defizit drückt. Langfristig fehlt es schlicht an neuen Produktionsstätten,



die die stetig wachsende Nachfrage bedienen könnten. Dem bis Ende der Dekade erwarteten Jahresverbrauch von 250 Mio. Pfund stünde aktuell nur etwa knapp die Hälfte an Angebot gegenüber. Dass sich dieses Missverhältnis mittelfristig auflösen wird, ist nicht zu erwarten – dafür sind zu wenige und vor allem zu kleine Minen im Bau. Die Reise nach oben dürfte für den hierzulande verschmähten Energieträger noch lange nicht vorbei sein – trotz des Fahnenstangen-Chartbildes.

Markus Grüne

Buy or Goodbye

Buy: AP Møller – Mærsk

Huthi-Piraten attackieren mit Drohnen Handelsschiffe im Roten Meer. Die wichtige Seehandelsroute zwischen Asien und Europa durch den Suezkanal ist damit gestört. Ende 2023 entschied die börsennotierte Reederei AP Møller – Mærsk, vorerst den Frachtverkehr auf der gefährlichen Strecke einzustellen. Andere Reedereien schlossen sich an. Es bleibt die 6.000 Kilometer längere Route (Singapur/Rotterdam) um das Kap der Guten Hoffnung herum.

Für Hersteller, Verbraucher und Umwelt ist das schlecht, Waren werden teurer. Møller – Mærsk dagegen dürfte profitieren. Zuletzt waren die Frachtraten gesunken, genügend Schiffe und Container waren vorhanden. Das ändert sich durch die neue Streckenführung. Da sie länger auf See sind, werden Schiffe und Stauraum knapper, die Reedereien können höhere Fracht-

raten durchsetzen. Hinzu kommt, dass Møller – Mærsk künftig mit der Hamburger Containerreederei Hapag-Lloyd zusammenarbeiten will. Dienstleistungen werden von den zwei börsennotierten Unternehmen als Gruppe angeboten und Hafenanlagen gemeinsam genutzt. Der konzertierte Auftritt dürfte die Preissetzungsmacht erhöhen. Kunden mag das nicht gefallen, für die Reedereien scheint es ein auf die Zukunft gerichtetes Arrangement zu sein. Während das Piratenproblem durch die wehrhafte, internationale Staatengemeinschaft gelöst werden kann, damit die Frachtraten perspektivisch wieder fallen mögen, bleibt der Vorteil, der sich aus der Zusammenarbeit der Reedereien ergibt.

Übrigens: Möchte man das aktuelle Thema „Frachtraumknappheit“ aggressiv angehen, dann ist die israelische Containerschiffsree-



derei ZIM Integrated Shipping (WKN: A2QNF3; IK) eine Alternative zur zahmenen Aktie von Møller – Mærsk. Seit den Huthi-Attacken gewann der ZIM-Kurs mehr als 20% hinzu. Ebenso schnell kann es natürlich in die andere Richtung gehen. Tägliche Kurskontrolle ist hier Pflicht. ■

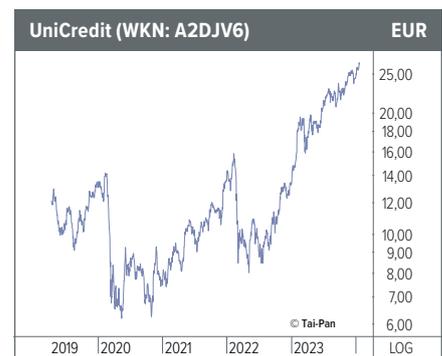
Frank Sauerland

Goodbye: UniCredit

Die Zahlen sprechen für UniCredit, eine italienische Großbank, deren deutscher Ableger HypoVereinsbank bei hiesigen Privat- und Geschäftskunden wohlbekannt ist. Der Kurs notiert am Höchststand der letzten sieben Jahre, das KGV ist mit fünf angegeben und liegt damit angenehm niedrig, die Dividendenrendite ist mit 6% hoch. Dennoch mag sich der eine oder andere UniCredit-Anleger leise verabschieden, und Kontokunden werden aufmerksam die Nachrichten verfolgen. Anfang Dezember 2023 wurde die Insolvenz der SIGMA Holding des österreichischen Immobilieninvestors René Benko bekannt. Dieser tanzte auf vielen (Immobilien-)Hochzeiten; der Hamburger Elbtower, das Bauer Palazzo in Venedig, das Chrysler Building in New York seien genannt. Benko liebte den großen Auftritt und vor allem wusste er dabei zu überzeugen – Entscheider der UniCredit so sehr, dass sie Sigma-Unternehmen laut öffentlichen Meldungen rund 600 Mio. EUR

Kredit gewährten. Das Geld steht nun im Feuer. Die ausgereichten Summen sind natürlich allesamt besichert. Allerdings bröckeln die Immobilienpreise und viele von Benkos Objekten sind halbfertig und damit nur schwer bzw. mit Abschlag zu versilbern.

Banken leben vom Vertrauen. In Zeiten von Messengerdiensten wie WhatsApp ist das aber flüchtig. Kunden der Silicon Valley Bank (SVB) zogen im letzten Jahr innerhalb von Tagen Einlagen in Höhe eines zweistelligen Milliardenbetrags ab. Zuvor hatten die Aufgeschreckten sich auf Handys wilde Gerüchte hin- und hergeschrieben über mögliche Schwierigkeiten ihrer Bank infolge drakonischer Zinserhöhungen durch die Fed. Die bis zu dem Moment gesunde SVB überlebte den schnellsten Bankrun der US-Geschichte nicht. Ähnlich erging es kurz darauf der amerikanischen Signature Bank, dann dem schweizerischen Bankriesen Credit Suisse.



Ein solches Szenario muss bei UniCredit nicht eintreten. Allerdings sehen wir auch keinen Grund dafür, hier investiert zu sein – dies angesichts der Probleme, die in einem Umfeld vermehrter Großpleiten, wie sie sich anhand des Benko-Universums schon abzeichnen, auf Banken wie UniCredit zukommen könnten. ■

Frank Sauerland

Branche im Blickpunkt

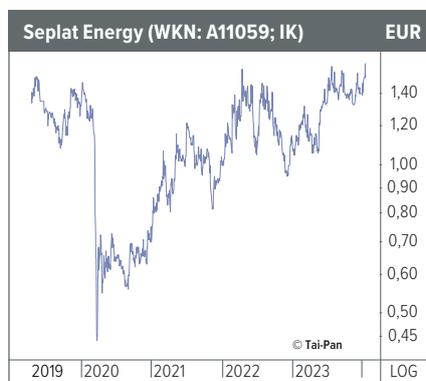
Ölunternehmen aus Afrika

Value mit Wachstumspotenzial aus der zweiten Reihe

Afrika ist eine der letzten weißen Flächen auf der Investmentlandkarte. So gibt es bis heute nur wenige afrikanische Unternehmen, die im deutschen Freiverkehr handelbar sind, darunter aber gleich mehrere Ölproduzenten. Interessant werden die „Afrikaner“ nicht nur durch ihre günstigen Bewertungen, sondern auch dadurch, dass der Kontinent noch nicht so gründlich mit moderner Technik exploriert wurde wie fast alle anderen Weltregionen. Dies erhöht die Chance auf größere zukünftige Entdeckungen. Im Folgenden wollen wir einige Exoten vorstellen.

Nigerianischer Dividendendauerläufer

In Afrikas größtem Ölförderland, Nigeria, ist neben Multis wie Shell ein kleiner einheimischer Produzent aktiv, der auch für deutsche Privatanleger handelbar ist. Die Rede ist von **Seplat Energy (IK)**, die im Nigerdelta 50.000 Barrel Öl pro Tag fördert. Seit das Unternehmen in Europa gelistet ist, wurden mit Ausnahme von 2017 jedes Jahr Dividenden ausgeschüttet. Kursfantasie bei Seplat entsteht aber vor allem



durch zwei Umstände: Das als Beiprodukt geförderte Erdgas musste bisher teilweise abgepackt werden, da nicht genügend Transportkapazität zur Verfügung stand. Gelöst werden soll dieses Problem nun durch den Bau einer Pipeline und eines eigenen Gaskraftwerks, das nächstes Jahr fertiggestellt werden soll. Ein zweiter Katalysator könnte sogar einen noch größeren Einfluss haben: So hatte sich Seplat bereits 2021 mit ExxonMobil über den Kauf von Exxons Nigeriafelder geeinigt, was lediglich an der fehlenden Genehmigung durch die nigerianischen

Behörden gescheitert war. Inzwischen hat Nigeria jedoch eine neue Regierung und der zuständige Ölminister hat sich zuletzt optimistisch geäußert, dass der Deal doch noch zustande kommt. Da der Kaufpreis äußerst günstig ist, dürfte es zu einem Kursprung und einer Neubewertung kommen, wenn der Deal über die Bühne geht. Die täglichen 100.000 Barrel der Exxon-Felder würden beim derzeitigen Ölpreis etwa 3 Mrd. USD Umsatz im Jahr bringen – etwa das Dreifache der bisherigen Erlöse. Warum Exxon die Ölfelder derart günstig abgeben will, wurde natürlich nicht öffentlich erklärt. Allerdings ist zu vermuten, dass sich Exxon aus Nigeria zurückzieht, um der ESG-Lobby weniger Angriffsfläche zu bieten.

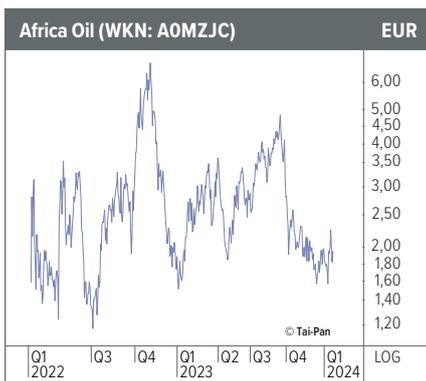
Africa Oil – Beteiligungen zum Schnäppchenpreis

Auch **Africa Oil** mit Sitz im kanadischen Vancouver hat Beteiligungen in Nigeria, aus denen es derzeit pro Quartal etwa 60 Mio. USD an Dividenden erhält. Bei einer Marktkapitalisierung von gut 800

Kennzahlen der vorgestellten Aktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2023	Div.-Ren. 2023
Africa Oil [CA]	A0MZJC	1,70	0,79	-	0,30	-	5,7	0,05	2,9%
Seplat Energy [NG] (IK)	A11059	1,51	0,89	0,11	0,25	13,7	6,0	0,16	10,6%
Maurel & Prom [FR]	853155	5,39	1,08	1,00	0,60	5,4	9,0	0,23	4,3%
Vaalco [US]	883016	3,94	0,41	0,70	0,20	5,6	19,7	0,25	6,3%
Sasol [ZA]	865164	7,68	4,82	3,11	0,70	2,5	11,0	0,49	6,4%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance.com, boersen-zeitung.de



Mio. USD entspräche das einem Gewinnmultiplikator von vier. Africa Oil hält aber darüber hinaus Beteiligungen an Explorationsprojekten in Äquatorialguinea, Südafrika und Namibia. Vor allem die Namibia-Assets könnten sich als Jackpot erweisen. So wurde dort mit dem Venus-1-Feld einer der größten Offshore-Ölfunde der letzten Jahre verzeichnet. Nach ersten Schätzungen werden in dem Feld mehrere Mrd. Barrel vermutet. Africa Oil hält an diesem Projekt 6%, was angesichts der geringen Marktkapitalisierung beachtlich ist. Auch im Atlantik vor Südafrika wurden in Sektoren, an denen Africa Oil Förderrechte hält, größere Mengen an Öl und Gas gefunden. Aufgrund der stetigen Einnahmen, der Optionalität durch die Beteiligungen an aussichtsreichen Explorationsprojekten, die bereits beachtliche Erfolge erzielt haben, und einer blitzsauberen Bilanz, die 200 Mio. USD Cash und keine Schulden aufweist, zählt die Gesellschaft zu den Top-Picks in Afrika.

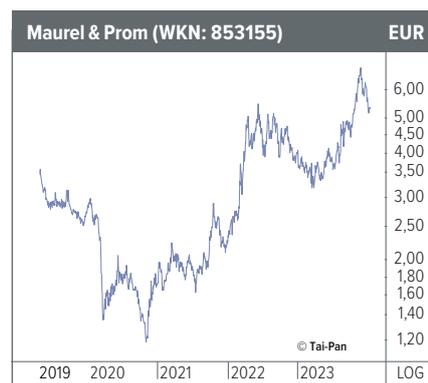
Von Texas nach Westafrika

Die in Houston/Texas ansässige **VAALCO Energy** sicherte sich in den 1990er-Jahren Explorationsrechte vor der Küste Gabuns und wurde alsbald fündig. Inzwischen hat man dort über 100 Mio. Barrel aus dem Boden unter dem Meeresgrund geholt.

Die Erlöse daraus hat man in den letzten Jahren genutzt, um sich zu diversifizieren. So konnte man weitere Lizenzen in Äquatorialguinea und Ägypten erwerben, wo man inzwischen sogar eine bescheidene Produktion aufgebaut hat. Neben den afrikanischen Aktivitäten hat Vaalco vor Kurzem zusätzlich ein Landpaket in Kanada erworben, um sich breiter aufzustellen. Den hohen freien Cashflow nutzt man neben Akquisitionen für Dividenden und Aktienrückkäufe.

Furchtlose Franzosen

Die 1831 in Paris als Schifffahrtsgesellschaft für die Route nach Westafrika gegründete **Maurel & Prom** wagt sich in Länder vor, die beim Mainstreamanleger Bauchschmerzen auslösen könnten. Ihre 1998 erschlossenen Ölfelder im Kongo hat Maurel & Prom inzwischen abgestoßen und sich dafür in Angola, Gabun und Tansania eingekauft, wo man etwa 17.000 Barrel Öl pro Tag fördert. Darüber hinaus halten die Franzosen einen 20%-Anteil an der eingangs vorgestellten Seplat Energy. Im Oktober gab die Gesellschaft bekannt, dass sie heuer ihr eingefrorenes Joint Venture mit PDVSA in Venezuela wieder aufnehmen will. Dort sollen schon dieses Jahr 24.000 Barrel pro Tag aus dem Boden geholt werden – und das Management möchte diese Zahl



in den nächsten Jahren verdreifachen. Sollte dies gelingen, stünde Maurel & Prom vor einer Neubewertung. Neben der bestehenden Förderung investieren die Franzosen auch ordentlich in Exploration. Dennoch gehen Anleger nicht leer aus, sondern können sich über eine halbjährige Dividende freuen.

Südafrikanischer Gemischtwarenladen

Sasol fördert nicht nur Öl, sondern betreibt auch eine Chemie- und Raffiniersparte. Sasols Ölfelder liegen im Südafrika und offshore vor der Küste Gabuns. Darüber hinaus betreibt man seit 20 Jahren ein großes Gasförderprojekt in Mosambik, das sowohl weite Teile Südafrikas als auch Mosambik selbst mit Erdgas versorgen kann. Zudem ist Sasol Weltmarktführer bei der Anwendung des Fischer-Tropsch-Verfahrens, bei dem Kraftstoffe aus Kohle hergestellt werden. Das von deutschen Chemikern in den 1920er-Jahren entwickelte Verfahren wurde von den Südafrikanern in den 1950er-Jahren übernommen und seitdem weiterentwickelt. Nach dem Gewinneinbruch 2023 prognostizieren einige Analysten für 2024 wieder höhere Gewinne, was das KGV auf eine untere einstellige Zahl drücken sollte.

Fazit

In Afrika gibt es eine Handvoll interessanter Unternehmen, die sich praktisch völlig unter dem Radar der Fondsgesellschaften und der Analysten der Großbanken bewegen. Deshalb sind die Bewertungen deutlich günstiger als in Europa und Nordamerika, während das mögliche zukünftige Produktionswachstum vermutlich unterschätzt wird. Mutige Investoren auf der Suche nach Schnäppchen sollten auf dem schwarzen Kontinent fündig werden.

Thomas Steinhauser

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)



Beteiligungsgesellschaften

„Über 8% Wertsteigerung pro Jahr“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher** zum fünfjährigen Bestehen des AFB Global Equity Select, des bislang einzigen Fonds mit Fokus auf Beteiligungsgesellschaften

Smart Investor: Herzlichen Glückwunsch zum fünfjährigen Jubiläum Ihres Fonds für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften! Sind Sie denn mit der Entwicklung hinsichtlich Performance zufrieden?



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.

Burgbacher: Besten Dank! Unglaublich, dass es schon ein halbes Jahrzehnt her ist. Es war ja einiges los in der Welt und an den Börsen in den letzten fünf Jahren. In diesem Umfeld konnten wir mit dem AFB über 8% Wertsteigerung pro Jahr erzielen, konkret: +13,54% im Jahr 2019 (Erstinvestition 21.1.2019), +14,42% anno 2020, +31,86% 2021, -22,80% im Jahr 2022 und +11,16% 2023. Mit der Performance des AFB sind wir zufrieden, auch wenn 2022 mehr drin gewesen wäre.

Smart Investor: Haben Sie Ihre Ziele erreicht?

Burgbacher: Das Ziel des AFB ist, das Anlagensegment mit den drei Sparten Investment- und Beteiligungsgesellschaften, Investment- und Beteiligungsholdings sowie Mischkonzernen erstmalig über alle Investmentstrategien in diesem Bereich abzubilden und Investoren zugänglich zu machen. Dieses Ziel haben wir erreicht. Damit ist der AFB ein weltweit anlegender All-Cap-Aktienfonds, mit einer Mischung aus Value und Growth, ohne feste Benchmark. Wenn man vergleicht – wir müssen uns natürlich auch messen lassen –, dann schlägt der AFB z.B. den MSCI World Mid Cap Equal Weight. Dieser Index oder ETFs in diesem Bereich passen ganz gut. Weniger gut passen die „klassischen“ weltweit anlegenden Indizes bzw. ETFs, denn diese sind nahezu alle mit rund 70% US-Anteil und einer Übergewichtung von wenigen Mega Caps unterwegs. Der sogenannte Active Share des AFB liegt im Vergleich dazu bei über 95%. Gemäß dieser Kennzahl agieren wir völlig anders als alle anderen Gesellschaften! Das Ziel, den Maßstab im Bereich dieser Unternehmen, nämlich Warren Buffetts Berkshire Hathaway, zu schlagen, konnte ungefähr in der Hälfte der Zeit erreicht werden, die Korrelation zu Berkshire liegt bei ca. 0,49. Der AFB

läuft übrigens am besten in steigenden Märkten mit einer starken Marktbreite. Die Anzahl der Aktien im S&P 500, die 2023 besser als der Index abgeschnitten haben, war allerdings so niedrig wie seit 25 Jahren nicht mehr. Darunter war zwar auch Berkshire als Mega Cap, aber „nur“ Berkshire war für den AFB nicht ausreichend.

Smart Investor: Wie hat sich das Fondsvolumen entwickelt?

Burgbacher: Das Fondsvolumen konnten wir bis zum Jahreswechsel auf rund 30 Mio. EUR erhöhen. Mit der konstant steigenden Entwicklung des Fondsvolumens und der breiten Investorenbasis sind wir zufrieden. Die 30 Mio. EUR wollten wir eigentlich im Frühjahr 2022 erreichen, aber die Zins- und Zeitenwende haben das dann durch die enttäuschende Performance 2022 verzögert.

Smart Investor: Können Sie ein paar Highlights aus den letzten Jahren nennen, vielleicht auch enttäuschende Entwicklungen?

Burgbacher: Enttäuschend war vor allem die Wertentwicklung 2022, obwohl wir die Zinswende antizipiert und erste Anpassungen rechtzeitig vorgenommen hatten. Die Zeitenwende durch den Ukrainekrieg war wie ein Brandbeschleuniger; dafür waren die Anpassungen im Fonds aber zu gering und nicht schnell genug. Auf der anderen Seite halten wir konsequent an der Strategie fest – und da gab es durchaus Highlights, z.B. die Entwicklungen 2020 und 2021 sowie der Zuspruch und das Interesse der Investoren an der AFB-Strategie. Für einige Investoren war das Fondsvolumen noch zu gering, das sollte sich nun ändern. Auch auf diese Investorenpotenziale freuen wir uns.

Smart Investor: Gab es Situationen, in denen es Ihnen mulmig war?

Kennzahlen zu den Top-Ten-Titeln des AFB

Name	Land (Sitz)	WKN	Aktueller Kurs (EUR)	MCap (Mrd. EUR)	Div.-rend.	Sparte	Investmentstrategie
Wheaton Precious Metals	Kanada	A2DRBP	44,70	20,25	1,45%	Beteiligungsgesellschaft	Royalty and Streaming
Brookfield Corporation	Kanada	A3D3EV	36,80	57,24	1,43%	Beteiligungsgesellschaft	Listed Private Equity
3i Group PLC	Großbritannien	A0MU9Q	28,11	27,11	5,70%	Beteiligungsgesellschaft	Listed Private Equity
Schneider Electric	Frankreich	860180	181,78	101,96	3,12%	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen
Halma PLC	Großbritannien	865047	26,60	10,05	1,21%	Holding	Buy and Build
Dell Technologies	USA	A2N6WP	69,36	49,41	3,02%	Holding	Mehrheitsbeteiligungen
Salesforce	USA	A0B87V	240,40	232,71	-	Holding	Mehrheitsbeteiligungen
EXOR N.V.	Niederlande	A2DHZ4	90,50	20,35	0,83%	Beteiligungsgesellschaft	Minderheitsbeteiligungen
Investor AB	Schweden	A3CMTG	21,03	64,24	3,09%	Beteiligungsgesellschaft	Buy and Hold
Lifco AB	Schweden	A3CN22	22,35	9,47	1,18%	Mischkonzern	Value Investing

Stand 31.12.2023

Quellen: comdirect, eigene Berechnungen

Burgbacher: Die gab es schon, z.B. im Frühjahr 2020 während der Corona-Krise, aber wir haben einfach an der Strategie des AFB festgehalten und das hat sich ausgezahlt.

Wir sind langfristige Investoren und vertrauen auf die Qualität und Substanz der besten börsennotierten Beteiligungsunternehmen und die Auswahl unserer Titel für den Fonds.

Smart Investor: Worin sehen Sie die wichtigsten Argumente für eine Investition, erstens in ein Beteiligungsunternehmen und zweitens in einen Fonds mit Fokus auf börsennotierte Beteiligungsunternehmen wie den AFB?

Burgbacher: Beteiligungsunternehmen sind diversifizierte Unternehmensökosysteme und die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen sind auch oder ausschließlich auf Wachstum durch Investments und/oder Akquisitionen in andere Unternehmen ausgelegt. Somit ähneln sie von der Struktur her Investmentfonds, sind aber selbst Firmen. Investoren können von den herausragenden Investmentstrategen der besten Unternehmen in diesem Bereich enorm profitieren, ein Discount ist bei diesen Unternehmen dann wie eine zusätzliche Margin of Safety zu sehen. Des Weiteren profitieren Investoren von potenziellen Kapitalmaßnahmen dieser Unternehmen (z.B. Spin-offs, Abspaltungen oder Fusionen). Durch den AFB haben wir erstmalig einen professionellen, konzentrierten Zugang zu diesem Anlagesegment geschaffen. Wir verstehen uns als Alternative oder Ergänzung zum „klassischen“ Weltportfolio, mit einer echten globalen Diversifikation über indirekt mehr als 5.000 Unternehmen durch das AFB-Portfolio von rund 40 Aktien für uns und unsere (Mit-)Investoren.

Smart Investor: Charlie Munger, eine Legende in Sachen Beteiligungsgeschäft, ist vor Kurzem im Alter von 99 Jahren verstorben. Was können Investoren von ihm lernen?

Burgbacher: Charlie Munger war der geniale Partner von Warren Buffett und für alle Value-Investoren weltweit ist das ein großer Verlust. Buffett hat einmal gesagt: „Charlie Mungers bedeutendste architektonische Leistung war die Gestaltung des heutigen Unternehmens Berkshire Hathaway. Die Blaupause, die er mir vorlegte, war ganz einfach: Vergiss, was du darüber weißt, fair bewertete Unternehmen zu wundervollen Preisen zu kaufen; kaufe stattdessen wundervolle Unternehmen zu fairen Preisen [...] Und so wurde Berkshire nach Charlies Blaupause aufgebaut. Ich übernahm dabei die Rolle des Generalunternehmers und die Vorstandsvorsitzenden der Tochterunternehmen von Berkshire machten als Subunternehmer die eigentliche Arbeit.“

Was wir u.a. von Charlie Munger lernen können und was auch Grundlage der AFB-Strategie ist, sind die beiden folgenden Grundsätze:

„Das große Geld liegt nicht im Kauf oder Verkauf, sondern im Warten.“ Charlie Munger war ein langfristiger Investor. Große Unternehmen zu kaufen und sie für viele Jahre zu halten ist die Grundlage seines Ansatzes – und seines enormen Erfolgs.

„Erkenne Fehler möglichst schnell und ergreife Maßnahmen dagegen.“

Diesen Grundsatz erläuterte er folgendermaßen näher: „Wenn Sie auf Informationen stoßen, die darauf hindeuten, dass Sie sich geirrt

haben, wird Ihre beste Vorgehensweise sein, wahrscheinlich eher früher als später zu verkaufen. Das gilt unabhängig davon, ob Sie damit einen Verlust gemacht haben oder nicht.“ Es mag nicht einfach sein, aber Charlie Munger glaubte, dass man schlechte Beteiligungen verkaufen und das Kapital in eine bessere Idee investieren sollte.

Smart Investor: Für welche Segmente bzw. auch Beteiligungsgesellschaften sehen Sie im Jahr 2024 große Chancen?

Burgbacher: Die letzten Jahre und vor allem auch 2023 waren geprägt durch Konstellationen, die den langfristigen Erfahrungen konträr entgegenstehen: Hoch bewertete Aktien wurden immer teurer, preiswerte Aktien relativ gesehen immer noch günstiger, die etablierten Märkte liefen besser als die Emerging Markets, Large- und Mega Caps performten besser als Small- und Mid Caps. Das ist ungewöhnlich und man kann davon ausgehen, dass sich einige Konstellationen wieder umkehren werden. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich z.B. die historisch hohen Discounts bei Investment- und Beteiligungsgesellschaften wieder deutlich abbauen. Hier wäre z.B. EXOR N.V. mit immer noch über 40% Discount zu ihrem Nettovermögenswert (NAV) zu nennen.

Smart Investor: Welches sind Ihre Ziele für die nächsten fünf Jahre?

Burgbacher: Die Ziele sind, den Kurs zu halten, das Gap zu Berkshire wieder zu schließen, eine langfristige Performance von über 10% p.a. und viele weitere Investoren zu gewinnen.

Smart Investor: Herr Burgbacher, bei der Erreichung Ihrer Ziele wünschen wir Ihnen viel Erfolg!

Interview: Ralf Flierl

CANSLIM

Gesundes Wachstum

Der Healthcarsektor bietet strukturelles Wachstum und vielerlei hochinnovative Unternehmen. Genau diese Kombination macht ihn für Growth-Anleger so interessant.

Die Zukunft der Medizin

In einem Wachstumsmarkt wie der Medizintechnik gehört **Intuitive Surgical** zu den wenigen Unternehmen, die über Jahre technologische Trends setzen und damit Mehrwert für Aktionäre und Patienten schaffen. Der Konzern aus dem kalifornischen Sunnyvale hat nicht nur die Robotermedizin revolutioniert, sondern zählt auch zu den Pionieren im Bereich minimalinvasiver Operationsmethoden. So genießt das technologisch wegweisende

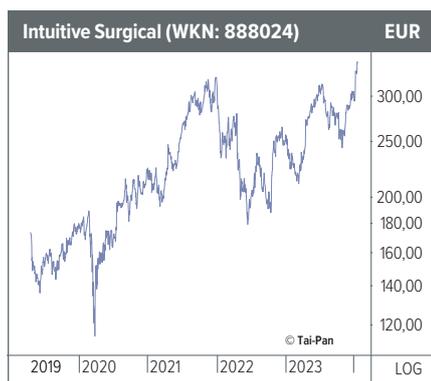
System „Da Vinci“ in der medizinischen Community einen exzellenten Ruf. Die OP-Roboterlösung kommt bei Hunderttausenden minimalinvasiven Eingriffen zum Einsatz. Daneben ersetzt sie auch zunehmend Standard-OPs aus den Bereichen Chirurgie, Urologie und Gynäkologie. Ärzte können damit schneller, effizienter und vor allem präziser arbeiten und dadurch Komplikationen deutlich reduzieren. Für den Patienten verkürzt sich der Krankenhausaufenthalt. Inzwischen bringt es Intuitive Surgical auf eine installierte Basis von über 8.300 Da-Vinci-Systemen, auf denen bislang mehr als 13 Mio. Eingriffe vorgenommen worden sind.

Das Wachstum des Konzerns speist sich dabei aus verschiedenen Quellen. Neben neuen Indikationen für OP-Roboter steigt mit der Anzahl der verkauften Systeme – ein Da-Vinci-System kostet zwischen 0,5 Mio. und 2,5 Mio. USD – auch der Bedarf an OP-Instrumenten und Verbrauchsmaterialien. Intuitive Surgical

liefert zudem regelmäßige Softwareupdates, man führt Schulungen und Trainings durch und übernimmt neben anderen Services auch die Wartung der hochkomplexen Roboter. Dadurch sind fast 80% der Erlöse wiederkehrend, mit ebenfalls klar steigender Tendenz. Hat sich ein Krankenhaus erst einmal für die Anschaffung eines Da-Vinci-Systems entschieden, etabliert das meist eine langjährige Kundenbeziehung. Den tiefen Burggraben des Geschäftsmodells berücksichtigt die Börse in einer entsprechend üppigen Bewertung (KGV von 52). In der Vergangenheit waren Kursrücksetzer daher meist gute Kaufgelegenheiten. Zuletzt erhielt der Kurs aber durch die Anhebung der Umsatzerwartung für das Schlussquartal deutlichen Auftrieb.

Smarte Therapiehelfer

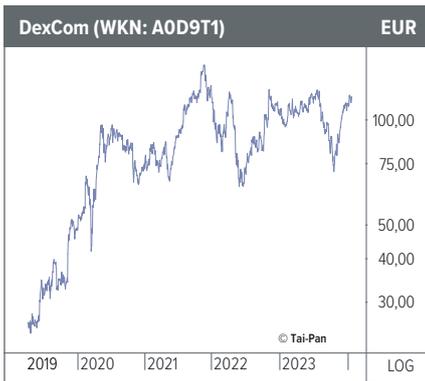
Diabetes ist bereits seit Langem eine Volkskrankheit, die sich heute allerdings hervorragend behandeln lässt. Einen Teil hierzu haben auch moderne Methoden der Blutzucker-



Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	Umsatz 2024e*	EpS 2023e	EpS 2024e	EpS 2025e	KGV 2024e	KGV 2025e
DexCom [US]	A0D9T1	117,02	45,2	2,6	3,3	3,9	1,29	1,55	1,80	75,5	65,0
Intuitive Surgical [US]	888024	344,20	121,2	5,6	6,4	7,3	5,08	5,85	6,75	58,8	51,0
Veeva Systems [US]	A1W5SA	189,90	30,6	2,0	2,1	2,4	3,90	4,39	5,10	43,3	37,2

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

Quellen: onvista, Finanzen.net, eigene Schätzungen



ckermessung beigetragen. Die US-Firma **DexCom** ist einer der Vorreiter auf dem Gebiet der kontinuierlichen Glukosemessung. Bei solchen „Continuous-Glucose-Monitor-(CGM-)Systemen“ wird der Blutzuckerspiegel kontinuierlich und in Echtzeit über einen auf der Haut angebrachten Sensor gemessen. Es entfällt das für viele lästige Fingerstechen. Außerdem können die Daten elektronisch an den Arzt übertragen werden. Moderne CGM-Messgeräte wie das G7 von DexCom warnen zudem frühzeitig vor Über- oder Unterzuckerung und verbessern so das Diabetesmanagement. DexCom konnte sich auf dem bislang vor allem für die intensivierete Insulintherapie eingesetzten CGM-Markt als rasant wachsender Player fest etablieren.

Allein von 2020 bis 2023 legten die Erlöse von 1,9 Mrd. auf voraussichtlich knapp 3,6 Mrd. USD zu. Noch höher war im gleichen Zeitraum sogar das Momentum auf der Gewinnseite. Treffen die aktuellen Konsensschätzungen zu, dann wird der Medtech-Konzern den Gewinn je Aktie allein im Zeitraum 2022 bis 2024 noch einmal verdoppeln können. Dass man das rasante Wachstum fortsetzen

Über CANSLIM

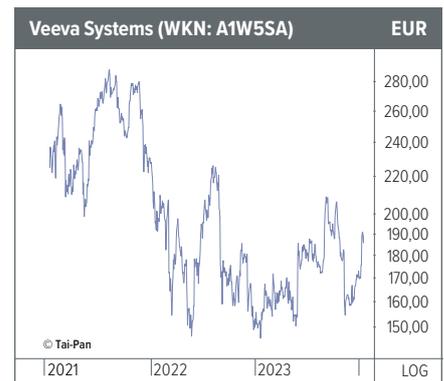
CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einführende Gedanken zum Thema CANSLIM finden Sie im Smart Investor 8/2020 ab S. 12.

kann, erscheint plausibel. Insbesondere die globale Expansion verspricht enormes Potenzial. Zuletzt kam Kanada als 16. Auslandsmarkt hinzu. Eine Neubewertung der Aktie verspricht die geplante Ausweitung des Einsatzes von CGM-Messgeräten auf das Segment der Langzeitinsuline – dadurch würde sich das Marktvolumen allein in den USA schlagartig mehr als verdoppeln und die Zahl der infrage kommenden Patienten von aktuell vier Millionen auf 30 Millionen ansteigen. Bislang konzentrierte man sich ausschließlich auf Diabetiker mit einer intensivierten Insulintherapie. Zu beachten ist allerdings auch, dass finanzstarke Konkurrenten wie Abbott Labs auf dem gleichen Markt ihre Position ausbauen wollen. Davon geht zusammen mit regulatorischen Änderungen (Erstattung der Kosten durch die Krankenkassen) das größte Risiko für die hoch bewertete DexCom-Aktie aus.

Die Healthcare-Cloud

Die Kundenliste von **Veeva Systems** liest sich wie das Who's who der Pharma- und Biotech-Branche. Pfizer, AbbVie, Sanofi, GSK, Novartis, Bayer, Moderna oder Gilead: Sie alle setzen auf die zum Teil durch Künstliche Intelligenz unterstützten Lösungen des kalifornischen Software- und Cloudanbieters. Doch was genau macht das auf die Life-Science-Branche spezialisierte Technologieunternehmen so wertvoll? Immerhin bringt es bei geschätzten Umsätzen von knapp 2,4 Mrd. USD in diesem Jahr bereits mehr als 30 Mrd. USD auf die Börsenwaage. Veeva hat sich in den vergangenen Jahren als klarer Branchenführer fest etabliert und aus Sicht ihrer Kunden damit unverzichtbar gemacht. Aktionäre hören so etwas natürlich gerne. Obwohl der Tech-Konzern aus dem kalifornischen Pleasanton lediglich eine Nische des Cloudmarkts adressiert, so handelt es sich doch auch hier um einen 20-Mrd.-USD-Markt, von dem man nach eigener Aussage bislang gerade einmal 12% abdeckt. Es besteht also noch genügend Raum für zukünftiges Wachstum.

Die als Abomodell angebotenen Module der eigenen Cloudplattform ergeben



ein geschlossenes Ökosystem, das vom Aufsetzen klinischer Studien und deren Auswertung über den Zulassungsprozess über die Dokumentation von Neben- und Wechselwirkungen bis hin zum kommerziellen Vertrieb und der Unterstützung des Außendienstes sämtliche Abschnitte im „Lebenszyklus“ eines Medikaments abdeckt. Weitere Einnahmen erzielt man durch auf die Life-Science-Branche zugeschnittene Beratung und Services rund um „Forschung und Entwicklung“. Obwohl Veeva weiterhin ein prozentual zweistelliges Wachstum erreicht, hat sich auch hier die Dynamik in den letzten Jahren – nicht zuletzt aufgrund von Basiseffekten – abgeschwächt. Im dritten Quartal betrug der Umsatzzuwachs noch knapp 12%. Hinzu kommt, dass die Gesellschaft auf der Kostenseite die Inflation spürt und entsprechend vorsichtig agiert. An den mittel- bis langfristig intakten Aussichten für die eigene Cloudplattform ändern diese konjunkturbedingten Delen indes wenig – und genau das macht aus der Aktie ein spannendes Growth-Investment.

Fazit

Viele strukturelle Trends sprechen für ein stabiles Wachstum des Healthcaremarkts. Besonders attraktiv erscheinen solche Unternehmen, bei denen das Wachstum durch Innovation und eine starke Wettbewerbsposition unterstützt wird. Bei diesem Trio ist ein solcher Mix gegeben. Die zum Teil recht ambitionierte Bewertung sollte bei einem Investment aber immer berücksichtigt werden.

Marcus Wessel

Musterdepot

Rückblick, Ausblick, Fazit

Hinter uns liegt ein Jahr mit einigen Highlights und leider auch so manchen Enttäuschungen – Zeit für einen Rückblick auf das Musterdepot im Jahr 2023

Das Börsenjahr 2023 bescherte uns im Musterdepot einen soliden Zugewinn von +14,3%. Um diese Entwicklung besser einordnen zu können, hilft eine Betrachtung der Vorjahre. Am Ende konnten wir damit einen Wertzuwachs realisieren, der sich ziemlich genau zwi-

schen den Zuwächsen der Jahre 2020 (+15,4%) und 2021 (+13,1%) einsortiert. Im Vergleich zum DAX, den wir hier als unsere Benchmark heranziehen, müssen wir uns aber klar geschlagen geben: Von dem mehr als 20%igen Plus des deutschen Leitindex war unser Muster-

depot letztlich doch ein ganzes Stück entfernt. Diese Underperformance kommt für uns in einem guten Börsenjahr jedoch keinesfalls überraschend – so sind wir anders als der DAX eigentlich nie komplett investiert, sondern halten immer einen gewissen Cashan-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 19.1.2024 (DAX: 16.555)		
Performance: -0,8% seit Jahresanfang (DAX: -1,2%); -0,4% ggü. Vormonat (DAX: -1,2%); 299,1% seit Depotstart (DAX: +547,2%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	42,45	25.470	6,4%	-3,4%	+141,6%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B 6/5	75	26.01.17	153,64	334,40	25.080	6,3%	+2,0%	+117,7%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	B 8/6	350	04.11.21	23,91	43,00	15.050	3,8%	+2,6%	+79,8%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 7/6	375	12.09.19	47,66	78,94	29.603	7,4%	+13,4%	+65,6%	
Koç Holding [TR]	A0X92U	Konglomerat	B 8/6	500	08.02.23	16,80	23,00	11.500	2,9%	+1,8%	+36,9%	
Uranium Energy [US] ³	A0JDRR	Rohstoffe	A 9/7	1.500	28.09.23	5,36	7,11	10.665	2,7%	+13,6%	+32,6%	
Brenntag [DE]	A1DAHH	Chemie	C 7/6	250	17.11.22	65,74	80,22	20.055	5,0%	+1,3%	+22,0%	
Yellow Cake [UK] (IK)	A2JEX5	Rohstoffe	A 8/6	2.200	21.12.23	7,15	8,35	18.370	4,6%	-	+16,8%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	142,58	28.516	7,1%	+4,1%	+2,2%	
Globant [AR]	A117M8	Software	A 8/6	40	07.12.23	208,40	212,60	8.504	2,1%	+0,6%	+2,0%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,70	14.000	3,5%	+2,9%	+1,4%	
MicroStrategy [US] ³ (IK)	722713	Bitcoin	A 9/7	60	26.10.23	451,03	445,80	26.748	6,7%	-19,9%	-1,2%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	250	27.06.19	49,76	45,31	11.328	2,8%	-4,8%	-8,9%	
Bijou Brigitte [DE]	522950	Einzelhandel	C 6/4	350	18.07.23	45,50	39,90	13.965	3,5%	-2,2%	-12,3%	
Serica Energy [GB]	A0F664	Rohstoffe	A 9/7	1.500	19.10.23	2,97	2,40	3.600	0,9%	-3,6%	-19,2%	
British Amer. Tob. [GB] ³ (IK)	916018	Konsum	D 6/4	600	20.01.22	37,58	27,02	16.212	4,1%	-0,6%	-28,1%	
EMX Royalty [CA] ³	A2DU32	Edelmetalle	B 8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,38	13.800	3,5%	-12,1%	-28,5%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EASO	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,12	7.420	1,9%	-14,2%	-30,3%	
BayWa [DE]	519406	Agrar/Energie	C 6/4	150	15.12.22	45,00	28,35	4.253	1,1%	-8,5%	-37,0%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	9,00	9.000	2,3%	-13,8%	-42,7%	
Goldstorm Metals [CA]	A3DT8P	Edelmetalle	C 9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,11	275	0,1%	-26,7%	-50,0%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,65	6.500	1,6%	-5,8%	-65,4%	
Gazprom ADR [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,7%	+0,0%	-48,8%	
Aktienbestand								330.713	82,9%			
Liquidität								68.361	17,1%			
Gesamtwert								399.074	100,0%			

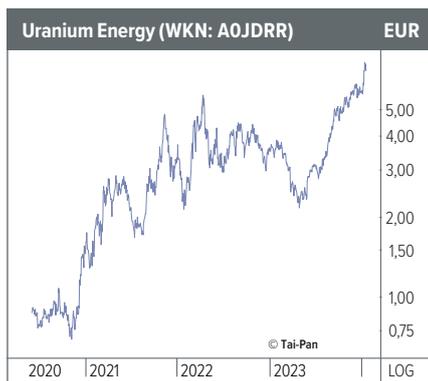
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!

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

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

3) Durchschnittskurs

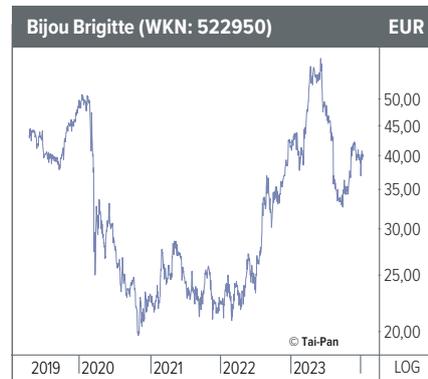
teil vor. Wenn die Märkte haussieren, resultiert daraus bereits ein gewisser Performancerückstand. Darüber hinaus lässt sich die Zusammensetzung des Musterdepots mit seinen zahlreichen Edelmetall- und Rohstofftiteln (Stichwort: Uranaktien), Sondersituationen und Nebenwerten nur eingeschränkt mit der des DAX vergleichen. Insofern bleibt es unser Anspruch, vor allem in schlechten Börsenjahren und Baissephasen besser als der DAX abzuschneiden und damit unsere Performance über einen längeren Zeitraum zu glätten. Kritisch müssen wir trotz der guten Entwicklung im Jahr 2023 konstatieren, dass wir noch immer weit von unseren vor dem Ausbruch des Ukrainekriegs markierten Höchstständen entfernt sind. Der deutsche Leitindex erklomm dagegen bekanntermaßen bei 17.000 Zählern ein neues Allzeithoch.



Die Highlights ...

Zu unseren besten Anlageideen gehörte vergangenes Jahr die Aktie des Uran-Blue-Chips **Cameco**. Dieser konnte sich im Wert zwischenzeitlich mehr als verdoppeln, sodass wir uns dazu entschlossen, Gewinne zumindest teilweise mitzunehmen. Andernfalls läge der Anteil der Cameco-Position heute deutlich über der von uns gesetzten Grenze von 10% am Gesamtdepot. Einen Teil der dadurch frei gewordenen Gelder investierten wir jedoch in andere Aktien aus dem Sektor wie **Uranium Energy (IK)** und zuletzt **Yellow Cake (IK)**. Nur knapp zwei Monate nach der Aufnahme von **GK Software** flatterte im März ein Übernahmeangebot von Fujitsu für den deutschen Anbieter von Retailsoftwarelösungen herein. Auch wenn wir in den seinerzeit gebotenen 190 EUR nicht unbedingt den fairen Wert des Softwareunternehmens berücksichtigt sahen,

trennten wir uns schließlich nach dem Delisting von der Position. Dabei konnten wir mit exakt 200 EUR sogar noch einen etwas höheren Preis realisieren – ein Plus von rund 33% im Vergleich zu unserem Einstiegskurs.



... und Enttäuschungen

Auch wenn uns das Engagement bei GK Software einen erfreulichen Gewinn bescherte, so gehörten die meisten Nebenwerte 2023 nicht unbedingt zu den Favoriten der Anleger. Das zeigen u.a. die Beispiele **Bijou Brigitte** und **BayWa**, wobei in beiden Fällen auch unternehmensspezifische Gründe den Kursverlauf erklären. Wir setzen hier auf ein Comeback der Nebenwerte im laufenden Jahr. Ebenfalls ein Underperformer war der Edelmetallsektor. Mit Ausnahme des Depotschwergewichts **Wheaton Precious Metals (+20%)** verbuchten hier alle Titel zum Teil recht deutliche Kursverluste. Besonders hart traf es die kleineren Werte wie **SSR Mining (IK) (-33 %)** oder **Silvercorp (IK) (-16 %)**.

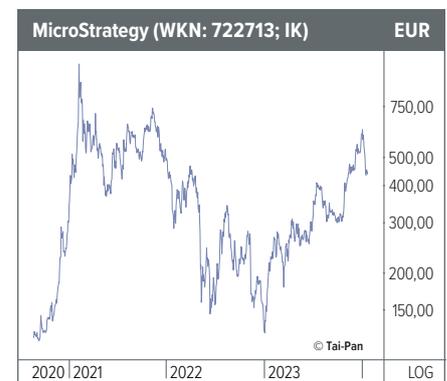
Ein holpriger Auftakt

Als Nächstes stellt sich natürlich die Frage, wie es 2024 weitergeht. Das neue Börsenjahr begann in jedem Fall eher holprig. Neben der fortgesetzten Rally bei den Uranaktien waren aber auch Gewinnmitnahmen – z.B. bei unserem Bitcoin-Investmentvehikel **MicroStrategy (IK)**, bei dem dadurch unser zweites Kauflimit doch noch zur Ausführung kam – und eine gewisse Verunsicherung über den geldpolitischen Kurs der Notenbanken zu beobachten. Dies belastete vor allem die eher illiquiden Nebenwerte, hinter denen ohnehin recht schwierige Monate liegen.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Hier dürfte erst die Berichtssaison neue Impulse liefern. Auf der anderen Seite scheinen Anleger weiterhin auf die Gewinner des Vorjahres zu setzen, wozu vor allem US-Technologiewerte zählen. Von diesem Trend profitierten unsere Depottitel **Micron Technology** und **Amazon**. Mit Blick auf das Gesamtdepot ergibt sich somit ein eher gemischtes Bild, was auch in der Performance der ersten Wochen zum Ausdruck kommt.



Fazit

Angesichts haussierender Börsen verlief die Entwicklung des Musterdepots im vergangenen Jahr eigentlich exakt so, wie man es vorher wohl vermutet hätte. Sie bescherte uns einen erfreulichen Wertzuwachs im zweistelligen Prozentbereich, der aber aus den genannten Gründen hinter der Performance der großen Indizes zurückblieb. Die Nagelprobe für das Musterdepot könnte 2024 anstehen, sollten die Börsen wieder in schwierigeres Fahrwasser geraten. Hier wäre es dann unser Anspruch, besser als der Gesamtmarkt abzuschneiden. Wir sind zuversichtlich, dass uns dies gelingt.

Marcus Wessel

Interview

„Vollkommen unabhängig von Benchmarks investieren“

Smart Investor im Gespräch mit **Carlos von Hardenberg**, seit 2018 leitender Manager des Mobius Emerging Markets Fund



Carlos von Hardenberg managt seit seiner Auflage vor fünf Jahren den Mobius Emerging Markets Fund, der auf Qualitätsunternehmen in Schwellenländern fokussiert ist. 2018 hatte von Hardenberg gemeinsam mit Investmentlegende Mark Mobius den Boutique-Asset-Manager Mobius Capital Partners gegründet. Von Hardenberg blickt auf eine Karriere von nahezu 25 Jahren im Investmentgeschäft zurück, davon 21 Jahre im Schwellenländerbereich. So war er vormals Senior Vice President und Managing Director bei der Templeton Emerging Markets Group mit einem verwalteten Volumen von über 27 Mrd. EUR.

Smart Investor: Herr von Hardenberg – Mark Mobius, Ihren Vorgänger und Gründer der Investmentgesellschaft, kennen unsere Leser noch von einem Interview vor etwa zehn Jahren. Inzwischen haben Sie das Ruder übernommen. Hat sich dadurch an dem Investmentstil Ihres Hauses etwas verändert?

Von Hardenberg: Ganz im Gegenteil. Die Wirklichkeit sieht so aus: Wir haben den Mobius Emerging Markets Fund vor fünf Jahren gemeinsam gegründet und ich war von Tag eins an der Lead-Portfolio-Manager. Ich hatte ja bereits davor bei Franklin Templeton seine Aufgaben übernommen, im Jahr 2013/14. Mark war sozusagen Kapitalgeber, Namensstifter und Senior Ambassador. Insofern spielt sein Rückzug mit 88 Jahren keine Rolle, was das Tagesgeschäft angeht. Es gibt also keine Veränderungen.

Smart Investor: Herzlichen Glückwunsch auch zu dem Erhalt des EuroFundAward, welcher Ihnen erst vor Kurzem von der BÖRSE ONLINE verliehen wurde. Drittbester Emerging-Market-Nebenwertefonds – das ist beachtlich ...

Von Hardenberg: Darüber haben wir uns gefreut. Unsere Performance war wirklich gut, das hat geholfen.

Smart Investor: Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?

Von Hardenberg: Ich glaube, das wesentliche Erfolgsgeheimnis ist es, dass wir unabhängig über die Märkte und die Chancen nachdenken und vollkommen unabhängig von Benchmarks investieren. Unser Active Share liegt bei über 98% (0% wäre vollkommen deckungs-

gleich mit der Benchmark; Anm. d. Red.). Zudem nutzen wir unser Netzwerk, unsere Erfahrung und unser Know-how, um uns an Firmen zu beteiligen, die unseren Qualitätsansprüchen entsprechen – und das hat hervorragend funktioniert, auch in einem sehr schwierigen Umfeld.

Smart Investor: Sie sind auf Nebenwerte fokussiert. Wie definieren Sie konkret einen „Nebenwert“?

Von Hardenberg: Wir investieren in erster Linie in Unternehmen mit einem Börsenwert unter 15 Mrd. USD und nicht in die bekannten Mega Caps wie etwa Samsung oder TSMC.

Smart Investor: 15 Mrd. USD wäre für eine deutsche Firma schon ein Large Cap! Wie „schwer“ muss ein Unternehmen mindestens sein, damit Sie investieren?

Von Hardenberg: Mindestens 500 Mio. USD, aber im Schnitt sind unsere Unternehmen etwa 2,5 Mrd. USD groß.

Smart Investor: Wie kommen bei Ihnen die Investmententscheidungen zustande? Entscheiden Sie allein oder im Team?

Von Hardenberg: Wir sind zurzeit sieben Mitarbeiter, teils mit internationalem Hintergrund, und wir arbeiten sehr eng mit lokalen Experten zusammen, die wir auf Beraterbasis engagieren.

Smart Investor: Wenn ich Sie richtig verstehe, sind Sie ein klassischer Bottom-up-Investor.

Von Hardenberg: Ja, ganz klar bottom-up. Wenn man das Geschäft wie in meinem Falle über 25 Jahre lang betreibt, dann wäre es aber ein großer Fehler, wenn man

nicht auch das große Bild immer auf dem Schirm hat. Das hat uns z.B. geholfen, als einer der wenigen Fonds null Russlandaktien gehabt zu haben, als der Ukrainekrieg ausgebrochen ist. Wir vermeiden im Grunde genommen Länder, die uns zu „heiß“ sind. Makro spielt demnach eine Rolle bei uns.

Smart Investor: Wie hoch ist das Volumen und wie viele Positionen halten Sie?

Von Hardenberg: Gemäß unserer Strategie werden im Moment rund 300 Mio. USD verwaltet. Durchschnittlich halten wir etwa 30 Titel, wir sind also eher fokussiert auf eine geringe Anzahl.

Smart Investor: Wie gehen Sie mit der Cashquote um?

Von Hardenberg: Wir versuchen, sie nahe null zu halten. Gerade in der jetzigen Phase sind die Chancen sehr groß und die Bewertung scheint an einem Tiefstand angelangt zu sein, den wir seit 30 Jahren nicht mehr gesehen haben. Da versuchen wir, voll investiert zu sein.

Smart Investor: In welchen Regionen sind Sie im Augenblick besonders stark engagiert?

Von Hardenberg: Die Hauptregionen sind derzeit Südkorea, Indien, Taiwan und Brasilien. Wir haben aber auch Investitionen in der Türkei, die auch großartig gelaufen sind. Wegen der Währungsprobleme haben wir dort in Unternehmen investiert, die den Umsatz in erster Linie in US-Dollar erwirtschaften. Die spannendsten Chancen sehen wir im Moment vor allem in Indien und Südkorea.

Smart Investor: Was genau ist dort so spannend?

Von Hardenberg: Ich bin gerade vorgestern erst aus Indien zurückgekommen. Es würde den Rahmen unseres Interviews sprengen, wenn ich hier meine Eindrücke schildern würde. Nur so viel: Grundsätzlich ist Indien unter den großen Ländern die am schnellsten wachsende Volkswirtschaft der Welt. Die Erholung aus der Pandemie ist dort besonders stark zu spüren. Indien verfügt über eine sehr gute Mischung aus stark wachsendem Export und einem sehr schnell wachsenden Binnenkonsum. Und das Ganze wird im Moment angefeuert durch eine Regierung, die pro Business ist und sehr starke Reformen initiiert hat, wodurch der Privatsektor im Moment aus allen Zylindern feuert. Die Direktinvestitionen in Indien sind zudem so hoch wie noch nie. Wenn man sich wie wir mittelgroße Firmen anschaut, findet man dort in allen Sektoren hochinteressante Investments.

Smart Investor: Sie hatten Brasilien erwähnt – wie sieht es mit Argentinien aus? Wir haben dort einen radikalen politischen Richtungsschwenk gesehen. Spielt das für Sie eine Rolle?

Von Hardenberg: Das ist ein Markt, den wir uns mit Interesse anschauen, aber man muss auch realistisch bleiben. Argentinien bleibt anfällig und die makroökonomischen Voraussetzungen sehr schwierig. Da sind bisher viele Versprechungen gemacht worden, aber das durchzusetzen ist noch einmal etwas anderes. Und hinzu kommt letztendlich für uns Bottom-up-Investoren: Die wenigen Firmen, die da überhaupt noch an der Börse sind, sind

relativ uninteressant. Da gibt es in Brasilien einfach viel innovativere, besser kapitalisierte und spannendere Geschäftsmodelle.

Smart Investor: Können Sie spannende Investments aus Brasilien benennen?

Von Hardenberg: In Brasilien gibt es derzeit zahlreiche. Wir sind z.B. in der Softwarefirma TOTVS investiert, das ist ein Wettbewerber von SAP. Die machen also Firmensoftware und sind exzellent aufgestellt, sehr diversifiziert und dortiger Marktführer. SAP kommt da nicht ran, weil die eine deutlich lokalisiertere Lösung anbieten, für große Firmen. Solche innovative Firmen finden Sie in Brasilien zuhauf. Aber dann gibt es auch ganz klassische Firmen, z.B. eine Raia Drogasil, eine Drogeriekette vergleichbar mit Rossmann hierzulande. Brasilien ist ein riesiges und sehr offenes Land und befindet sich immer noch in der Erholungsphase nach COVID.

Smart Investor: Wie sieht es mit der Corporate Governance in den Emerging Markets aus? Als Deutscher hat man immer so das Gefühl: Dort gibt es dauernd irgendwelche Betrugsfälle oder Bilanzierungsprobleme, unsaubere Bilanzen etc. Stimmt das denn überhaupt?

Von Hardenberg: Gerade wir Deutschen mit unserer schmerzlichen Erfahrung mit Wirecard sollten uns nicht zu weit aus dem Fenster lehnen. So etwas gibt es überall. Das gibt es in England,

Anzeige



**TAI-PAN
BÖRSENSOFTWARE**

EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

- » Scannen Sie Aktien nach chancenreichen Chartmustern
- » Nutzen Sie umfangreiche Funktionen für die technische Analyse
- » Profitieren Sie von saisonalen Verlaufsmustern
- » Optimieren Sie Ihre Indikatoren und Handelsansätze
- » Lernen Sie Handelsstrategien erfolgreicher Trader

TESTEN SIE TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE

1 MONAT GRATIS:

WWW.LP-SOFTWARE.DE/SMARTINVESTOR



Adobe Stock | Dmitry Lobanov



Neben Indien besticht für Carlos von Hardenberg vor allem Brasilien mit interessanten Investitionsmöglichkeiten

in Frankreich oder auch in Amerika – man denke nur an Enron. Aber natürlich haben Sie recht, es besteht dort oft ein systemisches Problem, die Transparenz ist lange nicht so gut wie in entwickelten Ländern. Vetterwirtschaft und Korruption spielen eine Rolle. Es kommt am Ende darauf an, dass man darauf achtet, welchen Ruf die Unternehmer genießen und was sie tun, damit sich eben die Transparenz verbessert.

Smart Investor: Sie haben bei Ihren favorisierten Ländern China nicht genannt. Haben Sie etwas gegen China?

Von Hardenberg: Ich finde China sehr spannend, aber empfehle, diesen Markt mit größter Vorsicht zu betrachten. Ich glaube, die 1,4 Milliarden Chinesen bieten sicherlich viele Chancen für ganz unterschiedliche Geschäftsmodelle. Das Problem ist: Wenn man lokal in chinesische Firmen investiert, weiß man meist gar nicht genau, was man da eigentlich bekommt – weil die Transparenz nicht gegeben ist, weil die Buchführung nicht ordentlich ist, weil die Managementteams sich andauernd ändern. Das sind Dinge, mit denen ich als Investor Probleme habe, und deshalb waren wir sehr vorsichtig in China – und das war auch richtig. Wir sehen uns aber gerne Unternehmen an, die außerhalb von China sitzen, z.B. in Korea, aber von dort aus erfolgreich ihr Geschäft in China betreiben. Damit gehen wir ein geringeres Risiko ein.

Smart Investor: Können Sie ein paar der erfolgreichsten Investments der letzten Jahre benennen?

Von Hardenberg: Ein Beispiel wäre Classys aus Südkorea. Das ist eine Firma, die medizinisches Equipment auf der Basis von Ultraschall herstellt. Dieses wird vor allem im kosmetischen Bereich eingesetzt, aber eben auch im medizinischen. Die Firma exportiert weltweit. Classys ist marktführend in seinem Bereich, wenn man die USA außen vornimmt. Die Aktie ist fantastisch gelaufen, auch weil sich ein sehr großes Private-Equity-Haus ebenfalls an der Firma beteiligt hat und jetzt hilft, dass Classys seine Produkte auch in China und den USA vertreiben kann. Ein weiteres Beispiel ist die indische Persistent Systems, eine Firma, die internationale Unternehmen auf ihrem Weg zur Digitalisierung und zur Migration in die Cloud begleitet sowie Dienstleistungssoftware und IT-Beratung anbietet. Der Wert hat sich verfünffacht, seitdem wir gekauft hatten.

Smart Investor: Wie gehen Sie mit solchen Fällen um, die sich nach dem Kauf nicht so entwickeln, wie Sie sich das vorstellen? Oder anders gefragt: Wann und wie ziehen Sie die Reißleine?

Von Hardenberg: Das ist eine gute Frage und da lernen wir jeden Tag dazu. Man macht da auch immer wieder Fehler. Aber wir haben eine ziemlich klare Politik oder Strategie: Solange sich fundamental lang-

fristig die Chancen nicht zu sehr eingetrübt haben, tendieren wir eher dazu, dabei zu bleiben oder sogar nachzukaufen. Wenn wir aber fundamental sehen, dass die Firma nicht mehr das tut, wovon wir ausgegangen sind, die Profitabilität sich maßgeblich verschlechtert und keine Verbesserung in Sicht ist, dann verkaufen wir auch. Wir versuchen, das vorsichtig zu tun – denn unsere Erfahrung zeigt, dass man dann auch oft falsch liegt. Man muss am Unternehmen dranbleiben und solche Durststrecken genau verstehen, bevor man emotional reagiert.

Smart Investor: In welchen Branchen sind Sie denn derzeit sehr stark investiert? Sind Banken oder Rohstofftitel dabei?

Von Hardenberg: Nein, in Banken machen wir gar nicht. Wir sind der Meinung, die großen Banken haben die goldene Zeit hinter sich. Und in Zukunft werden sie mit immer höheren regulatorischen Kosten zu kämpfen haben. Dazu kommt noch, dass es immer teurer wird, die großen Bankenmodelle überhaupt zu betreiben – und sie verlieren Talente: Die talentiertesten Mitarbeiter gehen zur Konkurrenz. Das gibt die Chance, in Fintech und in alternative Geschäftsmodelle zu investieren. Wir haben z.B. einen Vermögensberater in Indien, nämlich 360 ONE; dieser bietet für die dortige rasant wachsende Schicht an wohlhabenden Menschen unabhängige Vermögensberatung an – unabhängig von den Banken. Solche Geschäftsmodelle sind uns deutlich lieber. In der Benchmark sind Financials mit 25% gewichtet – in unserem Fonds bei unter 5%.

Smart Investor: Wie sieht es bei Software, Internet und IT aus?

Von Hardenberg: Software macht bei uns fast 30% aus. Warum mögen wir sie so gerne? Ein erfolgreiches Softwareunternehmen in den Emerging Markets ist sehr nah an den Kunden und erzielt zum großen Teil, also über 80%, sozusagen wiederkehrende Umsätze. Man hat also langfristige Verträge und sehr feste Kundenbeziehungen. Und wie sie sich vorstellen können: Die Unternehmen und auch die Konsumenten müssen mehr und mehr in Software investieren, weil das eben die Zukunft ist.

Dann investieren wir sehr viel in Internet-Circuiting-(IC-)Design; da geht es um Firmen, die die Architektur und Pläne für Chips herstellen, dies finden wir sehr spannend. Zu guter Letzt ist noch das Gesundheitswesen im Allgemeinen zu erwähnen, wo die Emerging Markets auch in den nächsten Jahren mehr und mehr an positiver Entwicklung sehen werden.

Smart Investor: Die Emerging Markets entwickelten sich mehrheitlich deutlich schlechter als die etablierten Märkte. Spielt das für Sie eine Rolle?

Von Hardenberg: Uns geht es nur darum, eine gute Performance zu generieren, auch in absoluten Zahlen gerechnet. Wir haben jetzt in fünf Jahren über 40% Gewinn erzielt und die Benchmark um ca. 20% geschlagen. Damit beweisen wir: Wenn man sorgfältig die richtigen Unternehmen auswählt, wird man auch die gut performenden Aktien im Depot haben – und das ist ja unser Job als aktiver Investor. Wenn man anders investiert als die Benchmark, kann

man eben auch andere Resultate erwirtschaften. Am Ende des Tages sind wir natürlich in diesem Umfeld unterwegs und das war die letzten fünf Jahre alles andere als leicht.

Smart Investor: Haben Sie eine Idee, warum die Performancezahlen so auseinandergeklafft sind?

Von Hardenberg: Die Benchmark bzw. die Indizes beziehen sich natürlich in erster Linie auf die ganz großen Firmen, also die Banken, die Rohstofffirmen, die Konglomerate und dann natürlich auf die großen Internetfirmen – und diese hatten alleamt echte Probleme. Sie haben mehr und mehr regulativen Stress, bekommen nicht mehr die Talente, haben Leute verloren, es wird immer teurer, diese Geschäftsmodelle zu betreiben, und sie bluten aus gegenüber dem Wettbewerb. Die Banken haben natürlich noch einmal ein ganz anderes Problem, und dazu zählte in diesem Umfeld in den letzten Jahren natürlich, dass die Emerging Markets durch den stär-

ker werdenden US-Dollar und durch die Pandemie besonders hart getroffen wurden. Hinzu kommt das geopolitische Risiko; durch die Spannung zwischen China und dem Rest der Welt sind massiv Gelder abgeflossen.

Smart Investor: Was leiten Sie aus dem Performancegefälle ab?

Von Hardenberg: Letztendlich mündet das momentan in einer krassen Bewertungsdifferenz. Wir sehen, dass Emerging Markets zu einem 65%igen Abschlag gegenüber dem S&P 500 gehandelt werden – aber das wird so nicht bleiben. Die US-Dollar-Stärke wird wieder zurückgehen und dieser Bewertungsabschlag wird sich mit Sicherheit wieder abbauen. Deshalb glaube ich, dass man in den nächsten drei Jahren die Emerging Markets nicht außer Acht lassen sollte.

Smart Investor: Herr von Hardenberg, haben Sie vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

Gelb ist das neue Schwarz

Börse und Märkte anders denken – mit Smart Investor

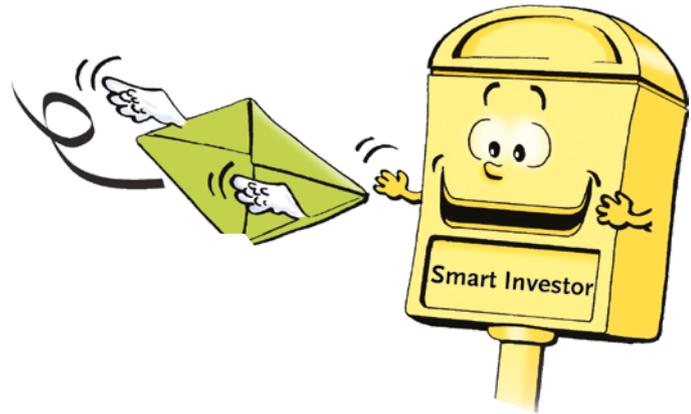


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Leserbriefe

Steuern – Bitcoin – Klima – Milei



? Steuern bei israelischen Aktien

Sie empfahlen über Ihren Newsletter die Aktie der israelischen ZIM Integrated Shipping Services. Ich hatte die Aktie vor einigen Jahren in meinem Depot. Die Ausschüttung war extrem hoch, und der Kurs ging am Ex-Tag wie erwartet auch um diesen Betrag zurück. Leider wurden sowohl vom israelischen als auch vom deutschen Fiskus jeweils 25% Quellensteuern (plus Soli) einbehalten. Auf die deutsche Steuer wurden aber nur 15% Quellensteuer angerechnet. Es ist mir bis heute nicht gelungen, die fehlenden 10% von Israel zurückzubekommen. Es gibt zwar prinzipiell ein Doppelbesteuerungsabkommen. Die Hürden sind aber extrem hoch: So muss man wohl Hebräisch können, um die Formulare zu finden und die Felder online zu bedienen, ein Tax File und ein Konto in Israel haben, die richtigen Namen, Standorte und Mailadressen der zuständigen Assessing Officer kennen usw.

Vielleicht informieren Sie ja Ihre Leser, dass man die abgezogenen Steuern nicht komplett verrechnet bekommt und daher vor dem Ex-Tag besser verkaufen sollte!

Thomas Deuer

SI Danke für Ihren wertvollen Hinweis zu ZIM Integrated Shipping Services bzw. zu israelischen Aktien im Allgemeinen. Diese steuerliche Problematik war uns tatsächlich nicht bekannt und sie dürfte auch unserer Leser interessieren. Allerdings ist ZIM meilenweit von einer Dividendenzahlung entfernt, weshalb das Problem derzeit wohl nicht akut ist. Man muss es aber in jedem Fall im Hinterkopf behalten.

? Der Bitcoin und die physische Welt

Ich widerspreche Ihren Ausführungen zum Bitcoin auf S. 18 im Heft 1/2024: Beim Bitcoin fehlt eben nicht die Bindung an die physische Welt, wie von Ihnen behauptet – denn die Rechenleistung für dessen Erzeugung (Mining) ist direkt an einen Energieaufwand in der physischen Realität geknüpft.

Leo Mattes



Smart Investor 1/2024

SI Da geben wir Ihnen einerseits recht: Der Bitcoin hat einen Bezug zur physischen Welt, wenn man an seine Entstehung denkt. Auch hat er enorme Vorteile gegenüber anderen Assets (z.B. die Nichtkonfiszierbarkeit), wie z.B. unser Interviewpartner Michael Ballweg im selben Heft zu berichten weiß.

Was aber eigentlich mit der „fehlenden Bindung an die physische Welt“ ausgedrückt werden sollte: Der Bitcoin selbst verfügt über keine physikalischen Eigenschaften. Am besten lässt sich dieser Gedanke wohl nachvollziehen, wenn man unterstellt, dass ein Bitcoin-Besitzer seinen Key verloren hat. Damit sind auch die Bitcoins weg. Dieser Fall ist ja nicht hypothetisch, sondern bereits etliche Male eingetreten. Experten gehen davon aus, dass auf diese Weise schon Hunderttausende Bitcoins auf Nimmerwiedersehen verschwunden sind.

Gold im Vergleich dazu kann zwar gestohlen oder konfisziert werden, aber dann hat es jemand anderes. Das Gold selbst bleibt demnach in der physischen Welt, nur der Besitzer hat dann gewechselt.

? Kündigung wegen Reset

Hiermit möchte ich mein Abo des Smart Investor zum 31.3.2024 kündigen. Ich bin ja schon seit sehr vielen Jahren Leser Ihrer Zeitschrift und bedanke mich bei Ihnen für Ihre tolle Arbeit.

Allerdings sehe ich für mich keinen großen Sinn mehr darin, mich mit Kapitalmarktfragen auseinanderzusetzen, da sowieso über kurz oder lang alles „reset“ werden wird.

Gabriele Platz

SI Wir finden es schade, dass Sie kündigen. In der Tat sehen auch wir für die kommenden Jahre den Niedergang des Finanzsystems und womöglich dessen Reset. Was genau und zu welchem Zeitpunkt passieren wird, das bleibt fraglich – da muss man ständig recherchieren und auch vorher geäußerte Meinungen nachjustieren. Genau das haben wir beim Smart Investor vor. Derzeit sehen wir noch einen Crack-up-Boom kommen, der die wichtigsten Aktienbörsen noch ein Stück weiter hinauf bringen dürfte. Davon abgesehen: Vermutlich kaum woanders im

deutschsprachigen Blätterwald wird man eine schonungslosere und auch pointiertere Kommentierung des Resets und des Weges dahin finden als im Smart Investor. Wir wünschen Ihnen alles Gute für Ihren weiteren Weg! ■

? Kataklystisches Szenario!?

Sie beschreiben im Heft 1/2024 auf S. 19 ein kataklystisches Szenario in Form eines möglichen Weltkriegs, der sich aus dem jetzigen Israel/Gaza-Konflikt heraus entwickeln könnte. Ich habe dazu auch den ausführlichen Artikel gelesen, auf den Sie dort verwiesen haben. Nun habe ich eine Frage dazu: Warum sollten die Drahtzieher dieser Entwicklung – wer immer das sein mag – das alles forcieren, wo diese sich doch selbst damit schädigen würden?

Thomas Bettinger

SI Ihre Frage ist berechtigt, auch wenn ein Weltkrieg keinen Kataklysmus darstellt. Tatsächlich lässt sich ein solches Verhalten dieser „Drahtzieher“ mit gesundem Menschenverstand nicht erklären – außer wenn man von einer Sekte ausgeht, die die „Endzeit“ herbeiführen will. Deren Motivation ist vordergründig in einem irrationalen religiösen Wahn zu sehen. Allerdings gäbe es noch eine „rationale“ Erklärung, nämlich dass das derzeitige Geschehen nur ein „Vorspiel“ zu einem tatsächlich irgendwann bevorstehenden Kataklysmus ist. So ist es nach Meinung einiger Experten – die Börsenlegende Dr. Marc Faber erwähnte dies vor einigen Monaten – nicht auszuschließen, dass von einer zukünftigen weltweiten Naturkatastrophe (Sonnensturm, Polsprung o.Ä.) in gewissen Kreisen ein Vorwissen besteht.

Es handelt es sich hierbei zugegebenermaßen um eine schwer verdauliche und auch schwer vermittelbare Thematik, die sogar in den alternativen Medien kaum behandelt wird. Aus Platzgründen können wir an dieser Stelle nicht weiter darauf eingehen. Wer hier tiefer einsteigen möchte, dem sei das Buch „Die Phönix Hypothese“ von Christian Köhlert empfohlen, welches im Smart Investor 11/2023 auf S. 64 besprochen wurde. ■

? Klimawandel

Ihren Ausführungen zum Klimawandel bzw. zum vermutlich eher geringen menschengemachten Anteil daran kann ich beipflichten. Hierzu ein kurzer Gedanke: Der aktuell speiende isländische Vulkan dürfte am 19.12.2023 so viel CO₂ ausgestoßen haben, wie Deutschland in 100 Jahren nicht einsparen kann.

Bernd Gallmann

SI Danke. Ein solches Beispiel – auch wenn es sich wohl kaum quantifizieren lässt – zeigt, wie viele andere Beispiele auch, sehr anschaulich, wie absurd die deutsche Klima- und Energiepolitik ist. ■

? Kommt Grönland von Grünland?

Ich beziehe mich auf Ihren Artikel „Fragen, die es in sich haben“ (1/2024 auf S. 17). Der Name „Grönland“ stammt tatsächlich von „Grünland“ ab – das war aber ein Marketinggag des Entdeckers Erik der Rote, mit welchem Umsiedler angezogen werden sollten, wobei die Konzentration erst auf Rinder-, dann auf Schaf- und Ziegenhaltung (darum das „Grün“) letztendlich den Untergang der Kolonie besiegelt haben dürfte. Mit der kleinen Eiszeit wurde das Klima kälter und trockener, woraufhin es zu einer Überweidung kam. Die Pest schuf ungenutztes Land in Nordeuropa, sodass die Siedlungen vermutlich planmäßig aufgegeben wurden.

Jim Bender

SI Danke für Ihre Ausführungen. Grönland war ja nur ein Beispiel unserer These, dass der Klimawandel nur zu einem geringen Teil menschengemacht ist. Man hätte auch die von Wissenschaftlern entdeckten schockgefrorenen Mammuts in Sibirien nennen können, die noch tropische Pflanzen im Maul hatten. Früher gab es einfach ganz andere Klimaverhältnisse. Kurzum: Es herrscht permanenter Klimawandel! ■

Anzeige



The True Artist Helps the World by Revealing Truths of Ourselves

Three assets survived hyperinflation. Stocks, gold and art.

Find what lasts.

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

Photo: © Christoph A. Hellnake

Investor 61

? Milei, ein WEF-Mann?

Sie haben ja in Ihrer Ausgabe 12/2023 ein Hohelied auf den neuen argentinischen Präsidenten Javier Milei gesungen. Der von Ihnen letztes Jahr interviewte Ernst Wolff behauptet jedoch, Milei wäre ein Mann des World Economic Form (WEF), welchen Sie doch auch kritisch sehen. Was denn nun?

Frank Ehrhardt

SI Dass das WEF ein Übel für die Menschheit ist, da stimmen wir zu. Ob allerdings Javier Milei dem WEF hörig ist, da gehen unsere Ansichten schon etwas auseinander. Wir wissen es zwar nicht genau, aber seine Äußerungen gehen unserer Meinung nach – zumindest mehrheitlich – in eine andere Richtung. Ja, Milei war bei der letzten WEF-Tagung in Davos und hat dort eine etwa 20 Minuten lange Rede gehalten (auf YouTube mit englischen Untertiteln zu finden). Eine deutlichere Kritik an dem sozialistischen Ansinnen des WEF und des Prof. Dr. Klaus Schwab kann man wohl kaum formulieren, als dies Milei vor versammeltem Hause getan hat. Im Übrigen werden wir in Smart Investor 3/2024 eine schonungslose Analyse der ersten (dann fast) 100 Tage von Mileis Präsidentschaft veröffentlichen. Seien Sie gespannt!

? Dank und Lob

Zu Beginn des neuen Jahres möchte ich Ihnen und Ihrem Team herzlich danken für zwölf Mal allerbeste Analysen, Hintergrundberichte aus der Politik und Gesellschaft, der Wirtschaft und von den Finanzmärkten. Erst gestern kam ich dazu, die Ausgabe 1/2024 – voll gespickt mit vielen Anlageideen – zu lesen. Nicht nur dort sind viele leicht nachvollziehbare und umsetzbare Aktienvorstellungen zu finden. Andere Vorschläge bedürfen

für einen kritischen Börsianer, wie ich es bin, weiterer eigener Recherche, bevor eine Entscheidung steht. Ich bin im Jahr 2023 mit dem Smart Investor sehr gut gefahren. Beispiele: Uranbranche, Einzelitelstorys, Edelmetallminen, Bitcoin u.a. Auf Ihre künftig regelmäßige Rubrik „Kapitalschutz“ bin ich gespannt. Eine Anregung möchte ich Ihnen hierzu geben: die besten Qualitätsaktien mit einem Geschäftsmodell vorzustellen, das anderen überlegen ist. Mit solchen Aktien könnte man gelassen einen Zusammenbruch einiger Länder und Währungen relativ gut überleben. Abgesehen davon ist meine Wahrnehmung: Der Smart Investor ist seit einigen Jahren stetig besser geworden. Machen Sie so weiter! Es ist mir ein Bedürfnis, Ihnen diese Zeilen mitzuteilen. Alles Gute für 2024 und bleiben Sie und Ihre Kollegen bei all dem, was um uns herum passiert, heiter!

Hubertus Geschermann

SI Ein Leserbrief wie der Ihrige geht runter wie Öl. Danke für Ihre netten und schmeichelnden Worte! Ihre Anregung, ein Great-Reset-resistentes Aktiendepot vorzustellen, werden wir gerne hier besprechen, wengleich das so einfach nicht sein dürfte. Die gesamte Redaktion bedankt sich bei Ihnen für Ihre jahrelange Treue, Ihr Feedback und Ihre Wünsche für das neue Jahr.

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

Anzeige

Bildung spenden = Chancen ermöglichen

Bildung ist das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung mit ihren Erträgen die Ausbildung von mehr als 330 Waisenkindern ermöglicht: Vom Besuch der Grundschule bis hin zu einem Hochschulabschluss oder dem Abschluss eines Lehrberufs innerhalb des Heimatlandes. Schließlich ist die Zukunft eines Landes an die Zukunft seiner Kinder geknüpft.

Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen.

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.

MOPANI

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Buchbesprechung

„Same as Ever“

Diesmal ist alles anders. So schlimm war es noch nie. Wir steuern immer schneller auf den Abgrund zu. Kriege, Finanzkrisen, Pandemien – hat das denn gar kein Ende? Nein, hat es nicht: Denn es war schon immer so und es wird auch so bleiben.

In seinem neuen Buch unternimmt der amerikanische Journalist und Finanzinvestor Morgan Housel eine wohlthuende Reise von den Mühen der Ebene in die lichten Flughöhen der großen historischen Zusammenhänge von Politik, Wirtschaft und Psychologie. In 23 kurzen Geschichten über „Dinge, die sich niemals ändern“ referiert er auf unterhaltsame und geistreiche Weise über grundlegende menschliche Verhaltensweisen, welche sich wie ein roter Faden durch alle geschichtlichen Wirren ziehen und sich bis heute als Konstanten erwiesen haben.

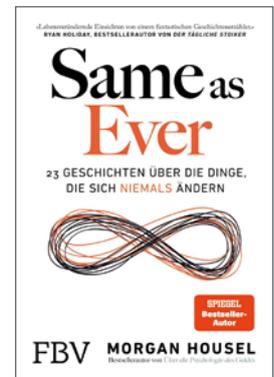
Die einzelnen Geschichten bewegen sich im Spektrum von Lebensweisheiten bis hin zur Erklärung gesellschaftlicher und wirtschaftlicher Phänomene. So wird etwa erklärt, warum die Ansprüche der meisten Menschen schneller wachsen als deren Einkommen und, im Umkehrschluss, geringe Erwartungen ein

probates Mittel zum Glücklichein sind. Auch für die finanzielle Lebensführung hat der Autor ein ebenso probates wie entwaffnend einfaches Rezept parat: Spare wie ein Pessimist, investiere wie ein Pessimist. Beim Blick in die Zukunft wünschen sich die meisten von uns Gewissheit, nicht Genauigkeit. Beides ist leider nicht zu haben. Die Geschichte lehrt, dass Unwahrscheinliches sehr häufig eben doch passiert, auch deshalb, weil schlechte Nachrichten meist mehr Aufmerksamkeit erhalten als gute.

Dennoch ist Housel Optimist durch und durch. Anhand zahlreicher historischer Belege weist der Autor etwa nach, dass der technische und wirtschaftliche Fortschritt fast immer unterschätzt, die Nachhaltigkeit kurzfristiger ökonomischer Einbrüche hingegen meistens zu sehr dramatisiert wird.

„Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen.“ Stimmt – aber nach der Lektüre von „Same as Ever“ sollte der Blick in das ungewisse Morgen zumindest etwas gelassener und intellektuell fundierter ausfallen. ■

Bruno Lässer



„Same as Ever. 23 Geschichten über Dinge, die sich niemals ändern“
von Morgan Housel;
FinanzBuch Verlag;
240 Seiten; 18,00 EUR

Buchbesprechung

„Der Zensurkomplex“

Es ist nicht nur ein Komplex, der sich hinter der politisch gewollten Zensur verbirgt, sondern eine regelrechte Industrie. Dabei arbeiten US-Regierungsbehörden wie die Cybersecurity and Infrastructure Security Agency (CISA) und das europäische EU DisinfoLab ebenso wie deutsche Zensur-NGOs zusammen und regulieren, was und wie gedacht, gesprochen und geschrieben werden darf. Das Recht auf freie Meinungsäußerung mag dem Papier nach bestehen, allerdings stehen der Aufschrift und die gesellschaftliche Brandmarkung von selbsternannten – gleichwohl politisch großzügig finanzierten – Sprachsittenwächtern jederzeit vor der Tür. Amadeu Antonio Stiftung, CORRECTIV, HateAid, Neue deutsche Medienmacher*innen, de:hate, European Network Against Racism ... die Liste ist bei Weitem nicht vollständig, lässt aber dennoch erahnen, dass hier wenig dem Zufall überlassen wird.

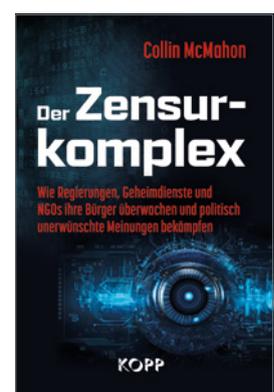
Collin McMahon beschränkt sich aber nicht darauf, an der Oberfläche zu kratzen. So beleuchtet er eingehend Aspekte um die Causa Arne Schönbohm. Der

Chef des Bundesamts für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) wurde von Innenministerin Nancy Faeser aufs Abstellgleis befördert – unter tatkräftiger Unterstützung von „ZDF-Aktivist“ Jan Böhmermann. Dabei soll Faeser sogar „den Verfassungsschutz instrumentalisiert haben, um ihren eigenen Cybersicherheitschef auszuspionieren“. Erst wenn man gewahr wird, dass das BSI an der „Schaltstelle zwischen Bundesregierung, Zensur-NGOs und Internetfirmen“ liegt und damit letztlich Zensur durchsetzen kann, wird das ganze Ausmaß der haltlosen Schmierkomödie gegen Schönbohm verständlich.

Fazit

Das Buch liefert vielerlei interessante Aspekte – z.B. den massiven Druck der Bundesregierung auf Twitter, kritische Äußerungen zu BioNTech und der mRNA-Technologie zu zensieren –, die geeignet sind, Licht in den flächendeckenden Komplex der organisierten Zensur zu bringen und Wirkmechanismen zu erklären. Ein guter Blick hinter die Kulissen der (Des-)Information. ■

Marc Moschetti



„Der Zensurkomplex: Wie Regierungen, Geheimdienste und NGOs ihre Bürger überwachen und politisch unerwünschte Meinungen bekämpfen“
von Collin McMahon;
Kopp Verlag;
192 Seiten;
19,99 EUR

Buchbesprechung

„verheimlicht – vertuscht – vergessen 2024“

Gerhard Wisnewski hat wieder tief in der Trickkiste gegraben – wohlgermerkt nicht in seiner eigenen, sondern in der der Mächtigen, der Medienschaffenden und der Strippenzieher. In seinem bewährten Louis-de-Funès-Dialogstil – „Nein!“, „Doch!“, „Ohhh!“ – fördert Wisnewski auch in seiner neuesten Ausgabe des Bestsellers wieder Schwachstellen und Ungeheuerlichkeiten im gängigen Narrativ zutage, die ansonsten nur allzu leicht im täglichen medialen Dauerbeschuss hätten verloren gehen können. Da wären der Rentnerputsch, brennende Leichen in China oder der Nashville-Amoklauf inkl. schnellen Schuhwechsels. Gesundheitlich stehen WHO-Pandemievertrag, Sonnencreme und der Lauterbach'sche Hitzetod auf der Agenda. Oder wie wäre es mit dem Tauchboot Titan, dessen Bullauge von vornherein nur für eine Tauchtiefe bis maximal 1.300 m zertifiziert war – zur Erinnerung: Das Wrack der Titanic, wohin man angeblich auf dem Weg war, liegt in ca. 3.800 m Tiefe.

Neben der Frage, ob Franziskus, alias Jorge Mario Bergoglio, wirklich amtierender Papst ist oder nur ein

Kardinal im Papstkostüm, sind auch die Ungeheimheiten im Kontext der (vermeintlichen) Atombombenzündungen in Hiroshima und Nagasaki spannend, um nicht zu sagen: ungeheuerlich! Wie immer man auch zu den teilweise steilen Thesen steht, sie ermuntern zum Nachhaken und Hinterfragen.

Fazit

Ein bunter Strauß an Themen, der keine Langeweile aufkommen lässt. Besonderes Augenmerk könnte man zudem auf eine Meldung legen, die sehr tief unter dem Radar flog: Als die hellenische Regierung auf vielen griechischen Inseln riesige Fischfarmanlagen internationaler Konzerne ansiedeln wollte, regte sich beispielsweise auf Poros so massiver Widerstand, dass „alle Vertreter der Regierung, der Region und des Parlaments zu unerwünschten Personen in der Region“ erklärt wurden – quasi ein Haus- und Betretungsverbot. Wenn das mal Schule macht ...

Bastian Beble



„verheimlicht – vertuscht – vergessen 2024: Was 2023 nicht in der Zeitung stand von Gerhard Wisnewski; Kopp Verlag; 284 Seiten; 18,99 EUR

Buchbesprechung

„Herr Fröhlich“

Wahrscheinlich würde Herr Fröhlich im täglichen Leben nicht nur ständig anecken, sondern auch vollkommen verkannt werden: ein Misanthrop, ein Nörgler, ein Zerdenker und ewig Unzufriedener, würde es aus den Lesesälen tönen – dabei ist er in seinem innersten Wesen von einer seltenen Positivität. Und wenn ihm tatsächlich mal die Hutschnur hochgeht, kann man gewiss sein, dass er seine gute Kinderstube nicht vergisst und sich verbal unentgleist zu helfen weiß. Ganz abgesehen davon sind die gegenwärtigen Zeiten auch extrem fordernd und verlangen dem gesunden Menschenverstand alles ab.

Über 120 Gedankenblitze, Überlegungen, Weltanschauungen und Situationen lässt Autor Erwin Bernhard seinen Helden durchlaufen und durchdenken, wobei man annehmen darf, dass viel Autobiografisches dabei ist. Das Gefühlsband der Beobachtungen und anekdotischen Ereignisse reicht von Tragik über Gleichmut bis hin zu Komik. Sprachlich einfach – aber nie banal und berechenbar –, dennoch tief sinnig

und mehrschichtig nimmt Herr Fröhlich im Laufe des Buches immer mehr an Fahrt auf und rechnet rigoros ab. Mit Ignoranz und Heuchelei, Manipulation und Borniertheit, Spießbürgertum und Mondänität – ein Rundumschlag, der stets oberhalb der Gürtellinie bleibt und gerade darum zum Nachdenken einlädt. Und ja: Man wird sich bei der einen oder anderen Episode wiederentdecken – das bleibt nicht aus.

Fazit

Ein Buch, das auf leisen Sohlen daherkommt und aus der zweiten Reihe in einer klaren und wenig ausgetretenen Sprache Gehaltvolles von sich gibt. Auch skurril kann es dabei werden, aber stets unangeregt und nicht effektheischend. Wenn man sich etwas Zeit nimmt und unvoreingenommen auf die leserische Reise geht, hat Herr Fröhlich das Zeug dazu, ein geschätzter und liebenswerter Wegbegleiter zu werden. Probieren Sie's aus!

Marc Moschettini



„Herr Fröhlich: Kurze Geschichten über Zustände, Umstände und Missstände“ von Erwin Bernhard; Edition Pauer; 252 Seiten; 22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Africa Oil	A0MZJC	48	MicroStrategy (IK)	722713	54
Agnico-Eagle (IK)	860325	54	Sanlam	A0HGK5	10
Alsea	A0JL36	10	Sasol	865164	48
Amazon	906866	54	Sea	A2H5LX	14
AP Møller – Mærsk	861929	47	Seplat Energy (IK)	A11059	48
Axis Bank	A0MY4Z	11	Serica Energy	A0F664	54
BayWa	519406	54	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
Bijou Brigitte	522950	54	Skeena Resources	A3CERER	44
Brenntag	A1DAHH	54	SSR Mining (IK)	A2DVLE	54
British Amer. Tobacco (IK)	916018	54	THAI BEVERAGES	A0J2LZ	12
Cameco	882017	54	Tudor Gold (IK)	A3D078	54
DBS	880105	12	UniCredit	A2DJV6	47
DexCom	A0D9T1	52	Uranium Energy	A0JDRR	54
EMX ROYALTY	A2DU32	54	VAALCO	883016	48
Gazprom	903276	54	Veeva Systems	A1W55A	52
Georgia Capital	A2JH0G	10	Vietnam Holding	A2PE3T	10
Globant	A117M8	54	Vietnam Opportunities	A1428J	14
Goldstorm Metals	A3DT8P	54	VinFast Auto	A3ESV6	14
Intuitive Surgical	888024	52	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	54
Koç Holding	A0X92U	54	Yellow Cake (IK)	A2JEX5	54
Larsen & Toubro	895354	11	Yoma Holdings	A0Q45E	14
Maurel & Prom	853155	48	ZIM Integrated Shipping (IK)	A2QNF3	47
Micron Technology	869020	54			

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2024

Dividenden: Die Ausschüttungssaison beginnt

Anleihen: Getrieben von Zinsen und Inflation

Austrians: 100 Tage Javier Milei

Tenbagger: Gamechanger-Aktien

Lebensart & Kapital: Ungarn, Niederlande

Rohstoffe: Über Öl, Uran, Kupfer, Gold & Co.

Familienfirmen: Kontinuität ist angesagt

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer!

Derivate: Über Optionsscheine und Knock-outs

Megatrends: Die Zukunft beherrschend

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Durchbruchstechnologien: Alles anders!

EU: Die wahre Geschichte ihrer Entstehung

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

22. Jahrgang 2024, Nr. 2 (Februar)

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:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Rainer
Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschettini,
Yvonne Neff, Frank Sauerland, Thomas
Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Manfred Hübner,
Gerd Kirsten, Dr. Werner Koch, Werner
Krieger, Uwe Lang, Tino Leukhardt,
Norbert Schmidt, Josef Schöffthuber

Interviewpartner:

Gunter Burgbacher, Roman Kurevic,
Marc Friedrich, Carlos von Hardenberg

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 2024:

17.12.2023 (1/2024), 28.1.2024 (2/2024), 25.2.2024
(3/2024), 25.3.2024 (4/2024), 29.4.2024 (5/2024),
27.5.2024 (6/2024), 24.6.2024 (7/2024), 29.7.2024
(8/2024), 26.8.2024 (9/2024), 30.9.2024
(10/2024), 28.10.2024 (11/2024), 25.11.2024
(12/2024), 16.12.2024 (1/2025)

Redaktionsschluss:

19.1.2024

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. Online-
archiv); alle Abopreise verstehen sich inkl. Ver-
sandkosten 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:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

© 2024 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, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-
trägern.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige
Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Er-
stellung von Aktienanalysen und -empfehlungen
betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils
fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach
dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine
Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in
dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb
dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gra-
vierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im
Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die
in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht be-
rücksichtigt 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 Interessenkon-
flikte 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

Rebuilding Trust? F*** You!



Von Ralph Malisch, stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor

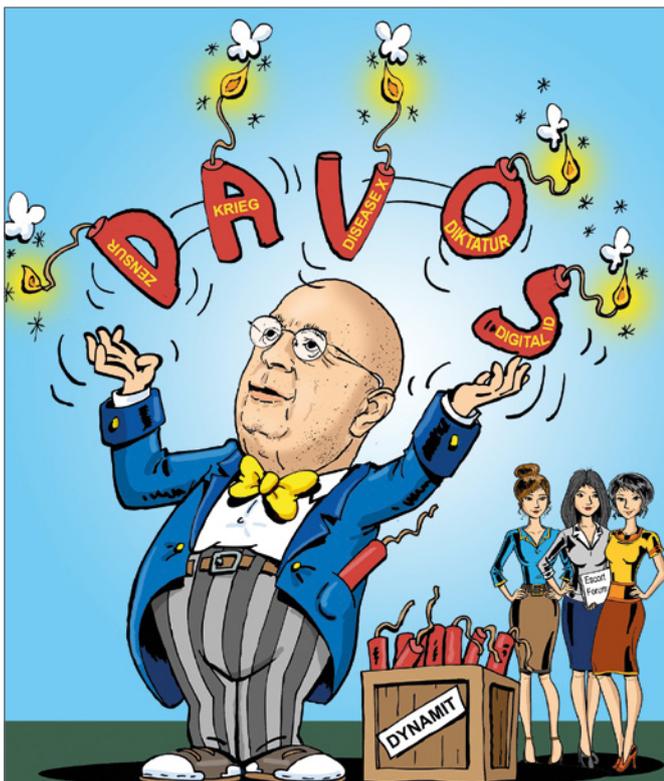
Eigentlich könnte Davos ein netter verschlafener Wintersportort sein. Eigentlich – doch einmal im Jahr findet dort das Jahrestreffen des World Economic Forum statt; diesjähriges Motto: „Rebuilding Trust Amid Uncertainty“. Wann immer die um die Zukunft der Menschheit so tief Besorgten in ihren Privatjets einschweben, besteht auch im ältesten Gewerbe der Welt Grund zur Freude. Prostituierte und Escorts sind während der tollen Tage von Davos, die in der Branche auch als „World Escort Forum“ bezeichnet werden, restlos ausgebucht. Das Portal blick.ch zitiert einen Zürcher Event- und Partykönig: Selbst ihm sei das Treiben in Davos mittlerweile zu bunt. Seine Luxuswohnung vermietet er – trotz einer möglichen Wocheneinnahme von 20.000 bis 30.000 Franken – in dieser Zeit jedenfalls nicht mehr; die Aufräumarbeiten nach der letzten Davos-Sause waren ihm zu „ekelhaft“.

Auch inhaltlich ging es auf der Konferenz zur Sache. In der allgemeinen Kameraderie löste sich manche Zunge. So wurde ein biometrischer digitaler Ausweis zur Kontrolle des Impfstatus gefordert. Landwirtschaft und Fischerei seien „Ökozid“ und

gehörten als schwere Verbrechen bestraft, trumpfte eine andere Rednerin auf. Schöne neue Welt(ordnung). Wahlen könnten durch Tendenzangaben der KI überflüssig werden, so der schrullige Festivalchef Prof. Dr. Klaus Schwab, der sich dieses Jahr als „Treuhand für die Zukunft der Welt“ ausgab. Auch an Warnungen herrschte kein Mangel: WHO-Chef Tedros Adhanom Ghebreyesus hatte mit „Disease X“ bereits das nächste große Ding im Gepäck, um die Menschen erneut in Panik zu versetzen. Ob das Produkt schon marktreif ist, verriet er allerdings nicht. Aber auch die Teilnehmer selbst ängstigten sich, etwa vor Donald Trump, dem Gottseibeiuns der Globalisten, der just zum Konferenzauftritt die Vorwahlen in Iowa mit einem Erdbeben für sich entschieden hatte. Kuriositäten wie ein schamanisches Ritual rundeten die Davoser Freakshow ab.

Die ärgsten Auswüchse dringen aber mutmaßlich gar nicht nach außen, denn die handverlesenen Medien sehen sich als „Gatekeeper“ und alleinige Besitzer der Fakten. Das ist das Stichwort für Ursula von der Leyen, Davos-Dauergast und affärengelagte EU-Kommissionschefin: Größte Sorge seien nicht länger Konflikte oder das Klima, sondern Desinformation und Fehlinformation. Aus ihrem Munde klingt das lustiger, als es wohl gemeint war – denn die Meinungsfreiheit, also die Einschränkung derselben, trug ihr schon in ihrer Zeit als Bundesfamilienministerin den Schmähen „Zensursula“ ein. Besonders die Plattform X, vormals Twitter, ist der EU/dem WEF ein Dorn im Auge. Seit der Übernahme durch Elon Musk kommt es dort gelegentlich zu spontanen Ausbrüchen von Meinungsfreiheit, und die sind bekanntlich schlecht für die Geschäfte der Weltenretter.

Dröge ging es weiter: Wirtschaftsminister Habeck lobte zwar 400 Mrd. EUR an Garantien für den Wiederaufbau der Ukraine aus, für die große Bühne reichte es dennoch nicht. Das Interesse an Habeck'scher Wirtschaftslogik blieb unter denjenigen, die wirklich etwas von Wirtschaft verstehen, überschaubar. Das erfrischende Highlight einer Veranstaltung, die ansonsten den Charme eines SED-Parteitags versprühte, war die Rede von Damon Imani: „F**k you, Klaus Schwab!“ Eine Rede, die so allerdings nicht stattgefunden hatte. Das 19-Sekunden-Fake-Video des iranischen Künstlers ging dennoch viral. Mit dem neuen argentinischen Präsidenten Javier Milei gab es dann aber doch noch ein echtes Highlight. Auf großer Bühne hielt er eine flammende Rede für die Freiheit: „Viva la libertad, carajo!“ („Es lebe die Freiheit, verdammt noch mal!“).



Investieren Sie wie Dr. Markus Krall

Seine persönliche
Vermögensaufstellung
& **Aktienportfolio**
jetzt exklusiv auf
alphaNovum



alphaNovum

Das Investmentportal für den langfristigen Anleger

4 Musterportfolien mit Analysten Coverage:

- 📊 Value
- 📈 Trading
- 📄 Dividenden
- 🛡️ Dr. Krall

Weitere Vorteile:

- Monatliche Kolumnen & Artikel u.a. von Dr. Krall
- Ebenfalls im Jahresabonnement: WOV Digital
Streamen Sie sämtliche Veranstaltungen der World of Value und erhalten Sie 20% Rabatt auf Veranstaltungstickets



www.alphanovum.de

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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