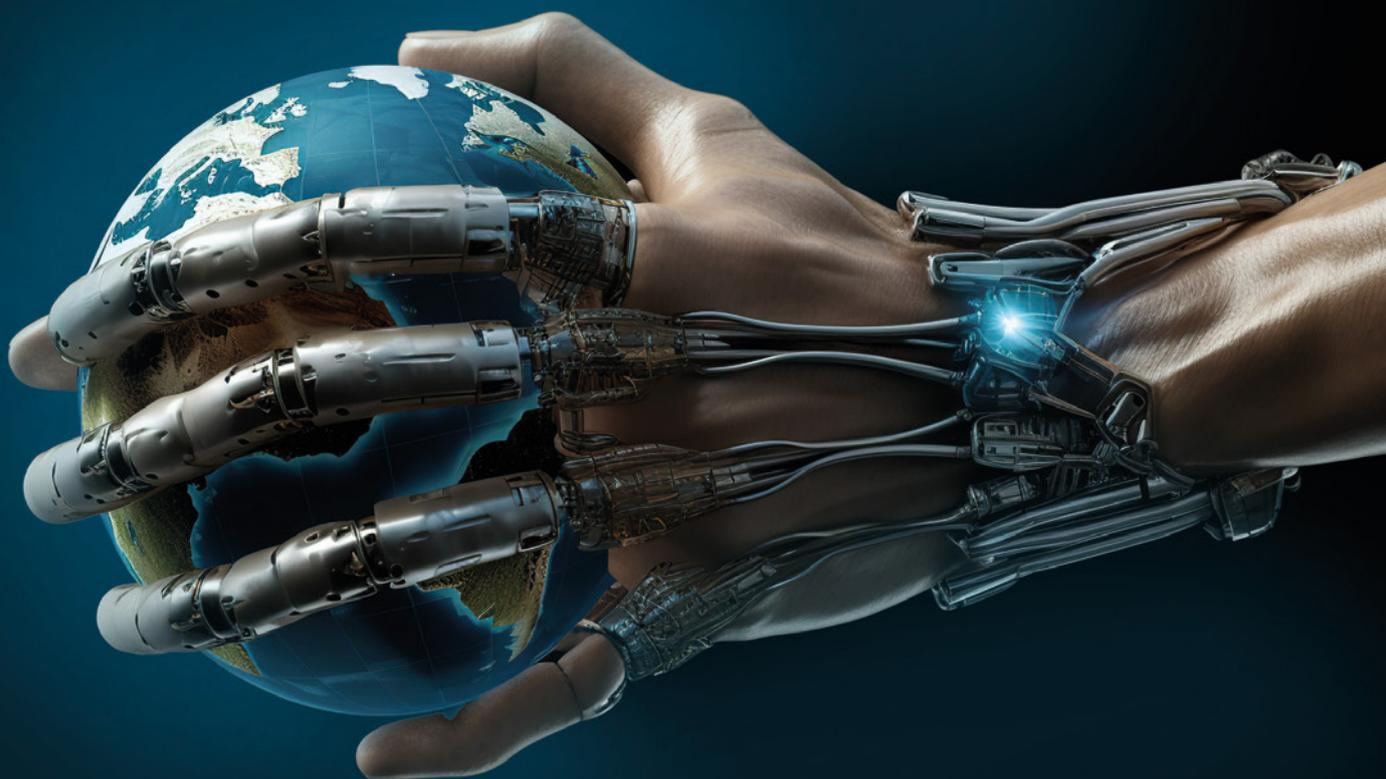


# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## The Great Taking Droht die große Enteignung?



**Megainvestments:**  
Disruptive Technologien  
für Märkte der Zukunft

**Familienunternehmen:**  
Strategisches Denken  
oft in die Wiege gelegt

**Elektromobilität:**  
Krachendes Scheitern  
politischer Ideologie?



# STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

[www.fonds-im-fokus.de](http://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](http://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](mailto: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](mailto:info@stabilitas-fonds.de)

Ralf Flierl,  
Chefredakteur



## Große Enteignung und disruptive Technologien

Eine gar unerhörte These geht seit einigen Monaten durchs Internet. Die Rede ist von „The Great Taking“, einem Buch bzw. einer Videobotschaft eines ehemaligen Hedgefondsmanagers namens David Rogers Webb. Demnach existiert ein Plan, das ohnehin marode Finanzsystem bald crashen zu lassen und daraufhin eine große Enteignungsorgie zu starten. Freilich kursieren viele Verschwörungstheorien – aber Webb scheint irgendwie zu wissen, wovon er spricht. Zudem weist seine These etwa Parallelen mit der „Ice-Nine-Theorie“ von Jim Rickards auf, ebenso wie mit der mutmaßlich hierzulande geplanten Vermögensabgabe oder der Great-Reset-Bewegung: „Du wirst nichts besitzen und glücklich sein.“ Die Geschichte vom „Großen Nehmen“ ist irritierend und spannend zugleich, und man sollte auf jeden Fall davon gehört haben. Ralph Malisch hat die schwierige Materie, die mit viel Fachchinesisch daherkommt, gut verständlich und lesbar ab S. 16 dargestellt und mit den anderen Theorien abgeglichen.

Erstmalig erstrecken sich in dieser Ausgabe die „Löcher in der Matrix“ auf zwei Seiten (S. 38/39): Denn es handelt sich hierbei gemäß Ihrem Feedback um eine der beliebtesten Rubriken im Heft. Zudem nimmt der Stoff, der einer Besprechung in diesem Absurditäten-Sammelsurium „würdig“ ist, zuletzt exponentiell zu. Lassen Sie sich diesen Lesespaß nicht entgehen: Sie werden eine Achterbahnfahrt zwischen Wutanfällen und Lachattacken erleben! Sollen wir diese Rubrik eher auf einer Seite wie bisher oder doch lieber auf zwei Seiten wie aktuell behandeln? Über Ihr Feedback freuen wir uns.

Sogenannte disruptive Technologien sorgen an den Börsen für großes Auf und manchmal auch für Ab. Welches könnten zukünftig solche „Breakthrough Technologies“ sein, denen man zutrauen darf, dass sie sich durch die etablierten Märkte geradezu

hindurchfräsen und technologische Durchbrüche erzielen? In seinem Gastbeitrag ab S. 6 stellt der frühere Fondsmanager Gerd Kirsten seine einschlägigen Favoriten vor und nennt dabei auch Unternehmen, welche diese Themen schon heute bearbeiten.

Nachdem wir den regelmäßigen Abdruck unseres Aktienmusterdepots im Heft aus Platz-, Kosten- und Aktualitätsgründen eingestellt hatten, äußerten einige Leser Unmut. Zwar wird das Depot in ausführlicherer Form auch weiter kommentiert, aber eben online – jeden Mittwochabend. Bisweilen werden wir jedoch weiterhin die Rubrik in das Heft integrieren, so in der vorliegenden Ausgabe auf S. 56. Hier nur so viel: Das Depot nimmt 2024 eine bemerkenswerte Entwicklung.

Familiengesellschaften ticken – im Optimalfall – ziemlich anders als rein managergeführte Firmen. Was die genauen Unterschiede sind und wie sich das konkret an Unternehmensbeispielen beobachten lässt, darüber klären zwei Beiträge ab S. 10 auf. Edelmetallaktien, die vom Bullenmarkt bei Gold und Silber profitieren dürften, werden ab S. 43, unterbewertete chinesische Tech-Giganten ab S. 48 und drei deutsche Wachstumsstars ab S. 52 beleuchtet.

Zudem warten noch viele weitere spannende Themen auf Sie – z.B. zu Wikipedia (S. 20), Demokratie (S. 24), Bitcoin (S. 58), Elektromobilität (S. 22) und der Börsenregel „Sell in May“ (S. 226).

Eine anregende und informative Lektüre wünscht

Ralf Flierl

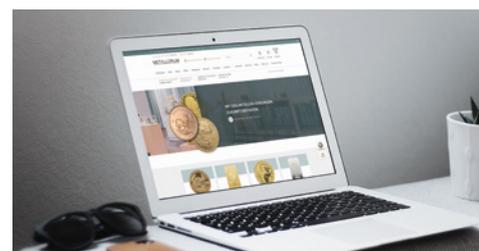
# M

## 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](http://www.metallorum.de)

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

Bild: © weerosak – stock.adobe.com

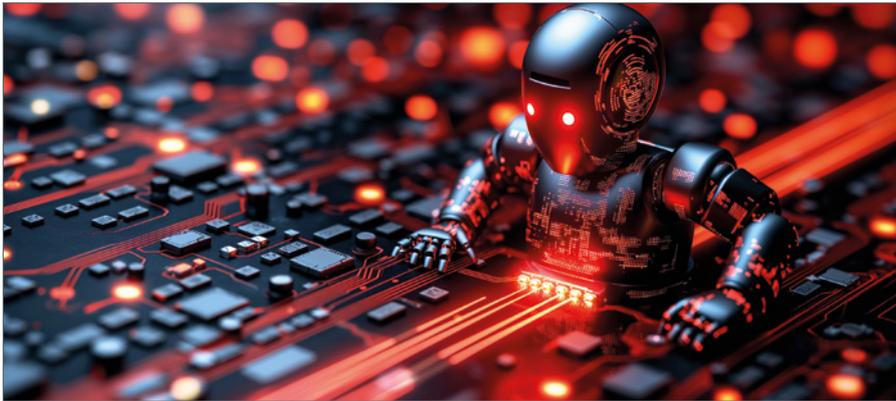


Bild: © lynn – stock.adobe.com



## S. 6

## S. 10

### Märkte

- 6 Megainvestmentthemen: „Breakthrough Technologies“
- 10 Familienunternehmen: Vom Luxus, in Generationen zu denken
- 14 IT-Branche: Perlentauchen in Polen

### Hintergrund

- 16 Kapitalschutz: „The Great Taking“
- 20 Politik & Gesellschaft: Wikipedias größte Schwäche
- 22 Österreichische Schule: Das Stottern des Elektromotors
- 24 Lebensart & Kapital: Demokratien sind als Lebensorte zu bevorzugen
- 26 Phänomene des Marktes: „Sell in May and go away ...“

### Fonds

- 28 Inside: Multi-Asset-Fonds
- 30 Analyse: Bellevue Funds (Lux) – Bellevue Entrepreneur Europe Small
- 31 Kolumne: Wertschöpfung über Generationen
- 32 Interview: „Die Zeiten des Zinsschlaraffenlands sind dauerhaft vorbei“; Gespräch mit Dirk Stöwer
- 33 News, Facts & Figures

### Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Mehr als eine Korrektur?
- 38 Löcher in der Matrix
- 40 Charttechnik

### Megainvestments:

Gastautor Gerd Kirsten wirft einen Blick auf vielversprechende Zukunftsmärkte, stellt bahnbrechende Technologien vor und nennt entsprechende Unternehmen. Wie rasant und gehebelt die Entwicklung voranschreitet, kann man nicht nur an der Bewertung des KI-Segments sehen; weitere potenzielle „Durchbruchstechnologien“ bahnen sich ebenfalls bereits an – mehr dazu ab S. 6.

### Familienunternehmen:

Generationenübergreifendes Denken eigentümergeführter Unternehmen ist in vielen Fällen Garant für Kontinuität und gesunder Risikopolitik. Ab S. 10 stellen wir Ihnen interessante heimische Familienunternehmen vor, zudem ab S. 14 wenig bekannte eigentümergeführte und unterbewertete IT-Unternehmen aus Polen. Einen geeigneten Fonds in diesem Segment präsentiert Fondsberater Patrick Wittek mit dem Bellevue Entrepreneur Europe Small Fund (S. 30). Warum man ferner ein besonderes Augenmerk auf den Generationenwechsel werfen sollte, erklärt Gastautor Louis Puga auf S. 31.

## Titelstory: The Great Taking

## ab S. 16

Ob David Rogers Webb als finanzwirtschaftlicher Verschwörungstheoretiker oder als voraussehender Aufklärer in die Geschichte eingehen wird, kann nur die Zukunft zeigen. Was er hinsichtlich der „Großen Enteignung“ zu sagen hat, verdient dennoch Aufmerksamkeit. Ab S. 16 stellen wir Ihnen seine steile These zur weltweiten Enteignung des Aktienbesitzes vor und skizzieren, welche Rolle bei diesem beispiellosen Coup den internationalen Clearingstellen zukommen soll. Webb ist überzeugt, dass der „größte Raub in der Geschichte der Menschheit“ von langer Hand geplant wurde. Wir zeigen Ihnen, wie Sie sich dagegen wappnen können.



Bild: © Fruizio – stock.adobe.com



## S. 22

### Elektromobilität

Spätestens mit dem Wegfall der Kaufprämie („Umweltbonus“) offenbarte sich in Deutschland, was das Gros potenzieller Autokäufer von der Elektromobilität hält – nämlich wenig. Die Verkaufszahlen und Neuanmeldungen gingen weiter zurück, der „Elektroschock“, wie es DER SPIEGEL in seiner Ausgabe Ende März titulierte, war endgültig im Mainstream angekommen. Warum dies, gerade aus Sicht der Austrians, wenig überraschend kommt, skizzieren wir ab S. 22.



## S. 32, 58

### Interviews

Dirk Stöwer, Geschäftsführer von Kontor Stöwer Asset Management, gelang es mit seinen Multi-Asset-Fonds, die schwierige Phase der Zinswende erfolgreich zu meistern. Ab S. 32 stellt er im Gespräch die zentralen Strategien der Fonds vor und beurteilt die weiteren Aussichten der unterschiedlichen Anlageklassen. Warum Bitcoin zwar glänzt, aber nicht an Gold heranreichen kann, erläutert Buchautor Dr. Carsten Priebe in seinem Interview ab S. 58. Zudem liefert er interessante Hintergründe und Einblicke zur Entstehung, Entwicklung und Bewertung der führenden Kryptowährung und präsentiert in diesem Zusammenhang auch sein neuestes Buch.

- 40 Intermarketanalyse
- 41 Quantitative Analyse
- 41 sentix Sentiment
- 42 Relative Stärke
- 44 Edelmetalle: Ungeliebte Goldhause
- 44 Auf Stippvisite: Osisko Development
- 47 Rohstoffe: Geopolitik hält Sektor in Atem
- 48 Branche im Blickpunkt: Bigtech aus China
- 50 Buy or Goodbye: Medios AG und Reckitt Benckiser
- 52 CANSLIM-Aktien: Die Growth-Agenda
- 54 Beteiligungsgesellschaften: Was macht börsennotierte Beteiligungsunternehmen so besonders?

### Potpourri

- 56 Musterdepot: Jahresauftakt nach Maß
- 58 Interview: „Bitcoin wäre gerne wie Gold, wird es aber nie sein“; Gespräch mit Dr. Carsten Priebe
- 61 Leserbrief: Fragen an Armstrong und Schöftenhuber
- 64 Buchbesprechung: „Chaos“
- 66 Zu guter Letzt: Künstliche Intelligenz vs. natürliche Dummheit

Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2024

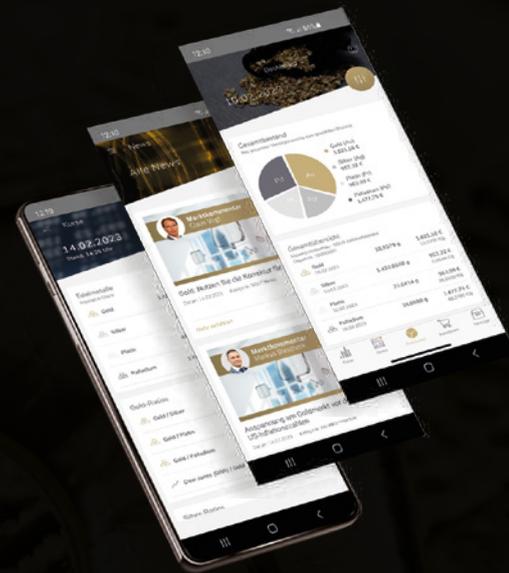


Solit

solide. liquide. transparent.

## Die SOLIT-App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei!



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

Weitere Informationen unter [www.solit-kapital.de/solit-app](http://www.solit-kapital.de/solit-app)



Laden im **App Store**

[www.solit-kapital.de/apple](http://www.solit-kapital.de/apple)



JETZT BEI **Google Play**

[www.solit-kapital.de/google](http://www.solit-kapital.de/google)

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

### NEU!

Schon ab 25 € im Monat in Edelmetalle investieren.



## Megainvestmentthemen

## „Breakthrough Technologies“

Großkrisen und -konflikte lassen die technologischen Durchbrüche in den Hintergrund treten, die unser tägliches Leben positiv beeinflussen können und mit denen nachhaltige Gewinne winken

Gastbeitrag von Gerd Kirsten

### KI – nicht mehr künstlich, sondern Realität

Der große Durchbruch von KI-Technologie in der Breite ist erst ein Jahr her, als ChatGPT, das Large Language Model (LLM) von OpenAI (Microsoft), in kürzester Zeit auf über 100 Millionen Abonnenten kam. Inzwischen haben Facebook, Google und andere in den USA sowie Baidu in China nachgezogen. LLMs sind aber nur der sichtbare Teil von KI. Die versteckten Elemente entwickeln sich schon seit Jahrzehnten und deren Ergebnisse nutzen wir bereits. Es sind die Algorithmen, die Googles Suchmaschine,

Amazons E-Commerce-Auswahl und alle sozialen Netzwerke wie Facebook, X (Twitter) oder YouTube antreiben.

Die derzeit wichtigste gesellschaftspolitische Diskussion in den USA wird über Chancen und Risiken von KI geführt. Aber gemäß dem erfahrensten KI-Pionier überhaupt, Ray Kurzweil, läuft die exponentielle Entwicklung seit über 40 Jahren und lässt sich nicht aufhalten.

Vieles spricht dafür, dass es rasant weitergeht. So hat OpenAI-Chef Sam Altman eine globale Investorentour begonnen mit dem Ziel, die kaum vorstellbare Summe von 5 Bio. bis 7 Bio. USD einzusammeln, um Kapazitäten für KI-Chips aufzubauen. Viele Unternehmen positionieren sich als KI-Aktien, die folgenden aber haben in diesem Bereich aktuell Führungspositionen: **Palantir** (WKN: A2QA4J), **NVIDIA** (WKN: 918422), **ASML** (WKN: A1J4U4), **Baidu** (WKN: A0F5DE), **Microsoft** (WKN: 870747), **Super Micro Computer** (WKN: A0MKJF), **HUAWEI** (WKN: HWEI11). KI ist auch die unterstützende Basistechnologie für die weiteren hier beschriebenen Durchbrüche.

### Leben in der Matrix

Wenn Menschen sich zunehmend verunsichert fühlen, obwohl die Welt nach objektiven Maßstäben immer besser wird, ist die irrationale Flucht ins Spielerische groß. „Gamification“ setzt sich in vielen Lebenslagen durch, ob durch staatliches Nudging mit infantiler Werbung oder E-Commerce-Apps wie Temu (Pinduoduo). Jetzt ist es möglich, in virtuellen Welten zu leben oder zumindest zeitweilig in diese zu entfliehen. Dabei hat

sich die Entwicklung von Augmented Reality (AR)/Virtual Reality (VR) schwergetan. Vor drei Jahren hatte Facebook sein Metaverse mit einem Investment von 10 Mrd. USD gestartet, aber aufgrund der unhandlichen Hardware noch nicht zum Erfolg geführt. Vor Kurzem hat Apple mit Vision Pro erstmalig eine praktikable AR-Lösung auf den Markt gebracht, die die Smartphone-Funktionalität mit dem realen Blickfeld verbindet. Für eine breite Konsumentenakzeptanz ist das System aber noch deutlich zu teuer. Zudem fehlt eine neue Killer-App – die Richtung ist aber dennoch klar.

Dagegen gibt es im B2B-Markt bereits zahlreiche Anwendungen, vor allem in allen Servicebereichen, die eine physische Präsenz erfordern, wie Logistik, Wartung oder Montage. Das funktioniert in etwa so, wie wir inzwischen Head-up Displays (HUDs) beim Autofahren nutzen. Die verschiedenen Technologien befruchten einander, wachsen zusammen und werden dabei von verschiedensten KI-Algorithmen angetrieben.

Aktien: **Meta Platforms** (WKN: A1JWVX), **Apple** (WKN: 865985), **Pinduoduo** (WKN: A2JRK6), **Tencent** (WKN: A1138D), **Embracer** (WKN: A3C36T), **Roblox** (WKN: A2QHVS).

### Das ewige Leben

Durchbrüche in der Medizin werden zunehmend zu den bestimmenden Börsenthemen. 2021 war es der Boom bei Moderna und BioNTech aufgrund der mRNA-Technologie, 2022 dann der Bust. Im Jahr 2023 wurden Novo Nordisk und Eli Lilly die wertvollsten Pharmaaktien. Ursächlich waren ihre Erfolge bei der größten Volkskrankheit der USA – der Fettleibigkeit.



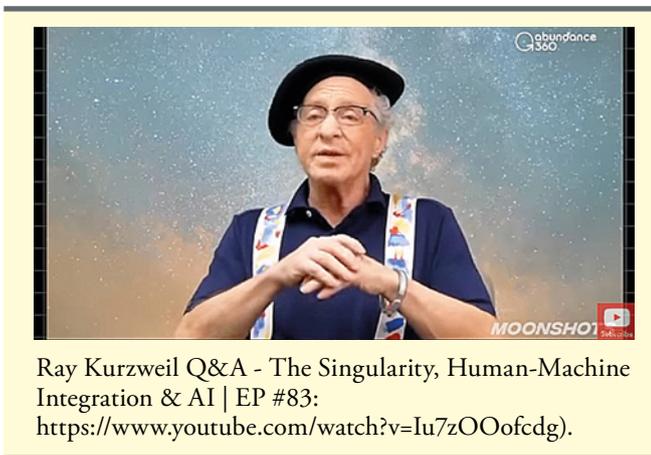
*Gerd Kirsten betreibt das Family Office HanseaticHunter, nachdem er 30 Jahre als Manager von Aktien- und Hedgefonds in New York und Frankfurt tätig war – zuletzt zehn Jahre bei der DWS.*

*Weitere Informationen unter: [www.hanseatichunter.com](http://www.hanseatichunter.com)*

# Du denkst KI-Aktien gehört die Zukunft?

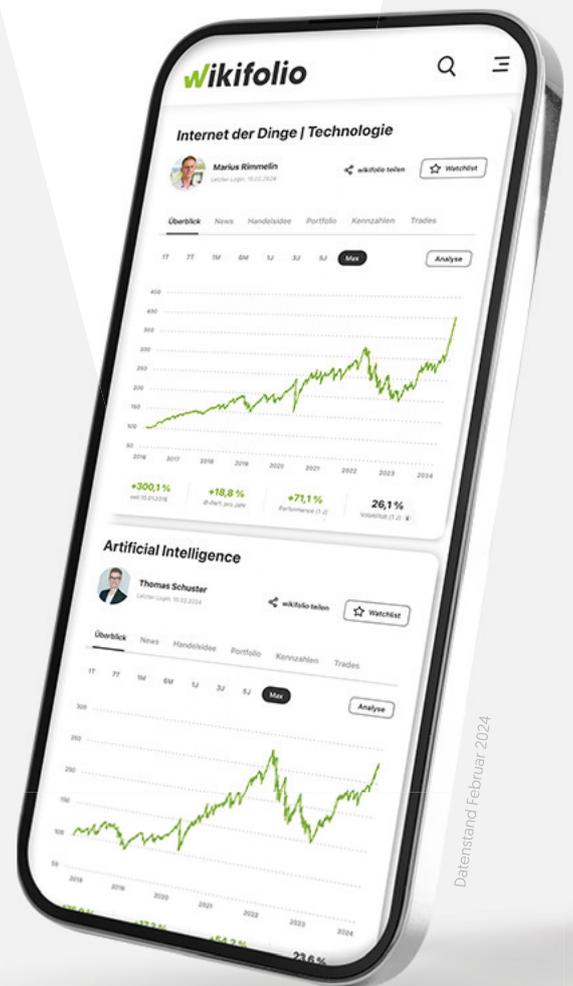
Dies sind zwar Fortschritte, aber es handelt sich noch immer um Krankheitsversorgung. So ist Fettleibigkeit meist das Symptom einer ungesunden Lebensweise. Ozempic allein ändert an dieser Lebensführung nichts.

Die wirklich spannenden medizinischen Durchbrüche finden in präventiven und regenerativen Technologien statt. Interessanterweise gab es schon im Verlauf des Jahres 2020, also vor Zulassung der COVID-Impfung, medizinische Vergleichsstudien zur effektiven Vorbeugung gegen COVID-19. Jetzt kommen zunehmend echte Ergebnisse aus der Genomforschung. Vor Jahren gab es bereits den Hype um die Genschere CRISPR, eine Technologie, die das Editieren von DNA-Strängen erlaubt. Viele dieser Aktien wie CRISPR Therapeutics oder Editas sind seitdem 80% bis 90% von ihrem Allzeithoch gefallen, aber im Januar hat die FDA eine erste Therapie mit diesem Verfahren zugelassen.



Die erfolgversprechendste Basistechnologie ist AlphaFold, die von Googles KI-Tochter DeepMind entwickelt wurde und inzwischen von allen Biologen der Welt genutzt werden kann, da sie frei zugänglich ist. AlphaFold kann aus den zweidimensionalen Gensequenzen eine zuverlässige Vorhersage treffen, wie die dreidimensionale Struktur der Proteinmoleküle aussieht, welche wiederum für Heilungsansätze entscheidend ist. So wird es zunehmend wahrscheinlich, dass 90% aller Krebsfälle im Laufe der nächsten Generation, also ca. 30 Jahre, geheilt sein werden. Das liegt daran, dass wir nun, nach über 20 Jahren der Entschlüsselung der menschlichen DNA, sowohl die Rechnerkapazitäten als auch die Software entwickeln, um die extrem komplexen genetischen Wirkmechanismen zu beschreiben. Die größten Engpässe zwischen neuen Therapien und der Heilung von Patienten sind aber das überforderte medizinische Personal und die veraltete Regulierung. So funktioniert der deutsche Datenschutz (DSGVO) weder in Richtung Schutz der Privatsphäre noch in Richtung anonymer Aggregation von medizinischen Daten, die die unabdingbare Voraussetzung für KI-Anwendungen ist. Zum Glück gibt es findige Start-ups im In- und Ausland, die helfen, diese Hürden zu überwinden.

Letztlich kommt der Wandel von der Krankheitsversorgung zum Gesundheitsdenken nirgendwo so klar zum Ausdruck wie bei lebensverlängernden Technologien wie Zelltherapien und Genomik.



Datenstand Februar 2024

1. Passende Trader finden.
2. Handelsstrategien folgen.
3. Performance ins Depot holen.



Folge Tradern,  
die dasselbe denken.

**wikifolio**  
Smarter handeln.

Disclaimer: Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Die Performance der wikifolios sowie der jeweiligen wikifolio-Zertifikate bezieht sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Der Inhalt dieser Seite stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Vor Kurzem hat die FDA die erste klinische Studie für ein Medikament zugelassen, das explizit auf die Verlängerung des Lebens abzielt. Dieses heißt **Loyal** und ist erst einmal nur für Hunde. Ein anderes Beispiel ist noch aktueller. Elon Musk teilte vor wenigen Tagen mit: „Der erste Mensch erhielt gestern ein Implantat von @Neuralink und erholt sich gut. Erste Ergebnisse zeigen eine vielversprechende Erfassung von Neuronenspitzen.“ Aktien: **Biotech-ETFs**, **Crispr Therapeutics** (WKN: A2AT0Z), **Editas** (WKN: A2AC4K), **Alphabet** (WKN: A14Y6F), **Raysearch** (WKN: 905265).

### Kryptologie und die Revolution der Institutionen

Sobald Anleger das Wort „krypto“ hören, denken sie an spektakuläre Kursbewegungen bei Bitcoin und anderen Währungen, die auf der Blockchain basieren. Aber das wahrhaft Geniale an diesem Begriff wird durch das deutsche Wort „Verschlüsselung“ beschrieben. Der boomende Einsatz von Verschlüsselungstechnologien kann zu einer Revolution im Sinne einer deutlichen Verbesserung unserer Gesellschaft führen. Dabei werden die etablierten, aber zunehmend versagenden Institutionen nicht über den langsamen politikdemokratischen Prozess reformiert, sondern basisdemokratisch durch Adoption alternativer Lösungen durch eine kritische Masse an Menschen. Das Ergebnis ist ein Regime Change, der natürlich vom Kern jeder Gesellschaft, also von aktiven Menschen herrührt. Dies betrifft die wesentlichen Fundamente unserer Gesellschaft: Geld, Medien, Bildung und Gesundheit. Allen Ansätzen ist gemein, dass sie dezentral aufgebaut und somit agiler, transparenter, sicherer und resilienter sind.

Aktien: **Cybersecurity** -ETFs, **Qualys** (WKN: A1J423).

### 1. Geld:

Genau 15 Jahre nach seinem Start ist der Bitcoin mit der Zulassung von Bitcoin-ETFs durch die US-Börsenaufsicht SEC im Mainstream angekommen. Puristen mögen Magenschmerzen ereilen, aber einer wirklich breiten Adoption steht kaum etwas im Wege. Auch in Deutschland gab es am 9.2.2024 ein Novum: Der börsennotierte Vermögensverwalter LAIQON führte eine Finanzierung durch, bei der die Investoren Tokens erhalten, die am Erfolg der KI-Vermögensverwaltung, einer Tochtergesellschaft, teilhaben. Obendrein

ist im Februar im deutschsprachigen Raum ein neues Buch in die Bestsellerlisten aufgestiegen, das auf 600 Seiten unser Geldsystem und den Bitcoin genau erklärt: „Die größte Revolution aller Zeiten“ von Marc Friedrich und Florian Kössler (vgl. Smart Investor 2/2024, S. 16).

Aktien: **Coinbase** (IK) (WKN: A2QP7J), **MicroStrategy** (WKN: 722713), **Bitcoin** -ETFs.

### 2. Medien

Das heutige Problem, welches oft als „Spaltung der Gesellschaft“ diffamiert wird, ist ein ganz einfacher Vertrauensverlust in vormalig nützliche Organisationen. Genauso wie der Bitcoin lanciert wurde, als das Vertrauen in das Geldsystem auf einem neuen Tiefpunkt angelangt war, finden sich neuerdings innovative Lösungen zu verschiedenen gescheiterten Institutionen. So wird die vierte Gewalt im Staat, der Journalismus, von unten heraus verbessert. X, vormalig Twitter, ist jetzt Vorreiter bei der Propagierung von „Citizen Journalists“. Genau wie in der Aktienanalyse, wo Analysten mit korrekten Einschätzungen Gehör finden, bekommen inhaltlich korrekte Journalisten mehr Abonnenten als ideologisch gefärbte. Zudem lässt sich die Echtheit von Meldungen, Zitaten, Bildern und Videos über Blockchain-Technologien deutlich besser prüfen, als dies mit „Faktenchecker“ gelingt.

Aktien: Twitter wurde von der Börse genommen, aber könnte als Spin-off von X wieder auftauchen.

### 3. Bildung

Ein Bereich, der nicht nur in autoritären Regimen, sondern auch im Westen zunehmend ideologisch übernommen wurde, ist die Bildung. Hier sorgen vor allem ehrgeizige Eltern aus dem asiatischen Raum für eine hohe Nachfrage an Bildungsprogrammen außerhalb von Staatsschulen. Selbst in Schweden gibt es inzwischen börsennotierte Schulen. Der innovativste Ansatz kommt jedoch aus der US-Tech-Szene. Die Stiftung des erfolgreichsten Deutsch-Amerikaners, Peter Thiel, vergibt 100.000-USD-Stipendien an Schulabgänger, damit diese nicht an die Uni gehen, sondern mit dem Geld ein Start-up gründen.

Aktien: **Kahoot** (wird aktuell von Private Equity übernommen; WKN: A2PT0V), **New Oriental Education** (WKN: A2QQTB), **AcadMedia** (WKN: A2ALUM).

### 4. Gesundheit

Trotz der oben beschriebenen Fortschritte in der medizinischen Forschung liegt in vielen Ländern das Gesundheitssystem im Argen. Besonders in der Corona-Krise wurden die Mängel offensichtlich und Institutionen wie die WHO und die FDA verloren massiv an Ansehen. Daher hat auch hier der Suchprozess nach guten Alternativen begonnen. Die privat organisierte und datengetriebene Gesundheitsversorgung fängt selbst in überregulierten Märkten wie Großbritannien und Deutschland an zu punkten. Was derzeit noch eine politische Dimension zu groß, aber ebenfalls im Kommen ist, sind Alternativen zu den Zulassungsbehörden wie der allmächtigen FDA. Die derzeit vor allem in Kalifornien emotional geführte Diskussion über autonomes Fahren wird der Eisbrecher dafür sein, denn die Rechnung ist einfach: Die Verkehrstoten durch autonome Fahrzeuge müssen nur weniger sein als die durch menschliches Versagen. Auf neue Medikamente angewandt bedeutet dies: Wie viele Menschen werden durch eine schnellere Zulassung von Therapien gerettet gegenüber der Anzahl jener, die aufgrund unvorhergesehener Nebenwirkungen schneller sterben? Statt von staatlichen Statistiken in der Beantwortung dieser Fragen abzuhängen, können die Daten auch hier kryptologisch in einer Blockchain gesichert werden.

Aktien: **Alphabet** (WKN: A14Y6F), **HCA** (WKN: A1JFMW), **Dassault Systèmes** (WKN: A3CRC5), **Medicover** (WKN: A2DRQV), **Apollo Hospitals** (WKN: A1C4YK).

### Fazit

Die bekannten Tech-Giganten spielen bei all diesen Themen mit, was einen Teil ihrer üppigen Aktienbewertungen erklärt. Spannender wird es sein, die Spezialisten in jedem Bereich genauer unter die Lupe zu nehmen und auf die Start-Up-Szene mit ihren künftigen Börsengängen zu achten. George Hotz, der sich nicht nur als iPhone-Hacker, sondern auch als Innovator alternativer Lösungen einen Namen gemacht hat, bringt jetzt beispielsweise einen persönlichen KI-Rechner für nur 15.000 USD heraus. Wird die „inybox“ gar der Breakthrough-Moment werden, wie es der IBM-PC im Jahr 1980 oder das iPhone 2007 war? Es bleibt spannend. ■

PALFINGER



# WIR WACHSEN SCHON IMMER ÜBER UNS HINAUS.

Wenn es um die Erweiterung unserer Kompetenzen und Betätigungsfelder geht, sind wir schon immer über uns hinausgewachsen. Genau wie die PALFINGER Aktie, die seit Börsengang 1999 erstklassig performt – aus gutem Grund. Denn dank intelligenter Geschäftsmodelle und fortschrittlicher Technologien stehen wir seit mehr als 90 Jahren für innovative Kran- und Hebelösungen. Oder wie wir es nennen: Expansion aus Tradition. Mehr auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

## Familienunternehmen

# Vom Luxus, in Generationen zu denken

Eigentümergeführte Gesellschaften an der Börse genießen Vertrauen



Familienunternehmen wird an der Börse eine Vielzahl positiver Eigenschaften zugeschrieben. Ganz grundsätzlich gilt das Vertrauen, das ihnen Mitarbeiter, Konsumenten und die Öffentlichkeit entgegenbringen, als größter Wettbewerbsvorteil. Sehr häufig verfügen sie über eine bekannte Marke, deren Qualitätsversprechen ebenfalls auf das Unternehmen projiziert wird.

Ab wann gilt ein gelistetes Unternehmen als Familienunternehmen bzw. eigentümergeführt? Anerkannt ist hier die Definition des German Entrepreneurial Index (GEX), der von der Deutschen Börse seit 2005 berechnet und veröffentlicht wird. Entwickelt wurde der GEX vom Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) der Technischen Universität München. Die Wissenschaftler sehen 25% des Grundkapitals und eine Vertretung der Familie in Vorstand oder Aufsichtsrat als Kennzeichen.

In Europa hält Deutschland mit Blick auf Familienunternehmen die Führungsrolle, wenngleich nur eine Minderheit an der Börse notiert ist. Das zeigt eine globale Untersuchung von PwC, in der die 750 umsatzstärksten Player analysiert werden. In der jüngsten Erhebung verteidigt Deutschland mit 96 Unternehmen unter den Top 750 noch seinen globalen zweiten Rang – hinter den USA mit 166 und vor China/Hongkong mit 79 Unternehmen. Unangefochten auf dem ersten Platz liegen die hiesigen Vertreter beim Alter: Mit einer Unterneh-

menhistorie von im Durchschnitt mehr als 110 Jahren beweisen deutsche Familienunternehmen, dass sie über langfristig erfolgreiche Geschäftsmodelle und/oder die Fähigkeit verfügen, sie hinreichend erfolgreich anzupassen.

Zu den größten notierten deutschen Familienunternehmen zählen laut des Family Business Index 2023 von EY und der Universität St. Gallen die Henkel AG & Co. KGaA (Familie Henkel), die Porsche SE (Familie Porsche-Piëch), die BMW AG (Familie Quandt) und die Merck KGaA AG (Familie Merck). Die Mehrzahl der Unternehmen stammt aber letztlich aus dem „German Mittelstand“, und diesen Unternehmen wird vor allem Innovationskraft und besonders hohe Produktqualität „made in Germany“ zugeschrieben – obwohl auch diese im globalen Maßstab eher als Small Caps zu bezeichnenden Unternehmen weltweit produzieren und präsent sind.

## Diversifikation für das Portfolio

Bei zahlreichen Investoren stehen eigentümergeführte Unternehmen hoch im Kurs, nicht zuletzt, weil sie z.B. über den Managementstil Diversifikation in ein Portfolio bringen können. Ob die zugeschriebenen Eigenschaften wie langfristiges Denken statt kurzfristiger Gewinne tatsächlich zu überdurchschnittlicher Performance führen, lässt sich trotz einer Vielzahl von Untersuchungen nicht eindeutig beantworten. Allerdings ist zu beachten: Wenn Familienunternehmen

an die Börse gehen, geben sie sich laut einer gemeinsamen Untersuchung von PwC und WHU – Otto Beisheim School of Management mit geringeren Erlösen zufrieden als andere Unternehmensformen. Im Durchschnitt verzichteten sie beim Börsengang auf 10% des Marktwerts der ausgegebenen Aktien, was auf ein Underpricing bei einem Börsengang hindeutet. Der Studie zufolge ist dies im Umstand begründet, dass für Eigentümer beim IPO auch nicht-wirtschaftliche Ziele wichtig sind. „Sie versuchen, den Kontrollverlust und die Risiken für einen Reputationsverlust zu minimieren“, heißt es in der Studie. Aufgrund des statistischen Basiseffekts ergibt sich durch dieses Underpricing beim IPO später rechnerisch eine bessere Performance.

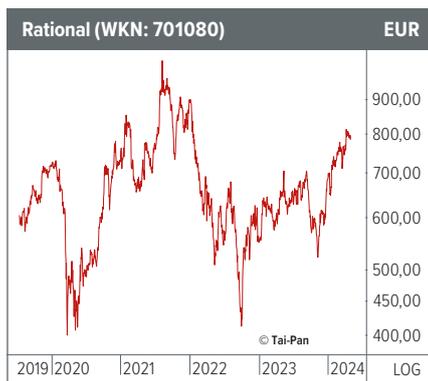
Im Folgenden stellen wir einige Familienunternehmen aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich vor.

## Rational AG

Die Rational-Gruppe aus Landsberg am Lech ist der weltweite Markt- und Technologieführer für die thermische Speisenzubereitung in Profiküchen und beziffert seinen Weltmarktanteil auf 50%. Das 1973 gegründete Unternehmen beschäftigt mehr als 2.200 Mitarbeiter, es werden täglich 140 Mio. Speisen auf der ganzen Welt mit Rational-Geräten zubereitet. Dass das bayerische Unternehmen tatsächlich eine marktführende Stellung einnimmt, zeigt sich an der EBIT-Marge, die 2023, unterstützt von gut 10%igem Umsatzwachstum

auf 1,13 Mrd. EUR, von ohnehin beeindruckenden 23,2% auf 24,6% anzog. Rational verfügt zum Ende des Geschäftsjahres 2023 über eine Eigenkapitalquote von 86% und kann es sich gut leisten, zu den ausschüttungsstarken Unternehmen zu zählen: An die Familie Meister als Mehrheitsaktionärin, welche den Aufsichtsrat dominiert, und die Investoren werden stets etwa 70% des Jahresgewinns ausgekehrt.

Für das laufende Jahr zeigt sich das Management optimistisch; es werden weitere Umsatz- und Gewinnsteigerungen im oberen einstelligen Bereich erwartet. Das Kursniveau spiegelt das alles wider: Mit einem KGV 2024e von 39 muss man wie für alle Weltmarktführer einen Aufschlag berappen – und bereit sein, die stramme Bewertung des Unternehmens mit dem Achtfachen des Jahresumsatzes zu akzeptieren. Der hohe Kurs drückt



zudem die Dividendenrendite trotz beträchtlicher Ausschüttungsquote auf 1,9%. In dieser Konstellation werden sich vor allem sehr langfristig agierende Investoren am wohlsten fühlen, denn bei aller Qualität des Unternehmens sind auf kurze Sicht spürbare Kurssteigerungen durch starke Steigerung der Kennzahlen eher schwer vorstellbar.

### GFT Technologies SE

Das 1987 in St. Georgen im Schwarzwald von Ulrich Dietz gegründete Unternehmen wird überwiegend als Digitalisierungsspezialist für die Banken- und Versicherungsbranche wahrgenommen. Das ist nicht falsch – das Entwicklungs- und IT-Haus weckt aber mit der eigenen Softwaresuite (AI.DA) im Bereich Künstliche Intelligenz Fantasie. Hinzu kommt, dass GFT das Universal Digital Payment Network (UDPN) vorantreibt. Dabei handelt es sich um ein blockchainbasiertes Netzwerk, das Interoperabilität zwischen regulierten Stablecoins und Central Bank Digital Currency, also digitalem Zentralbankgeld (CBDC) bietet.

Obwohl sich GFT mit einer Buy-and-Build-Strategie auf einem langjährigen Wachstumskurs befindet, sorgte dessen Verlangsamung zuletzt für einen herben Kurseinbruch. Das mag auch daran liegen, dass die langjährige Vorstandschefin Marika Lulay ausscheidet und ein



interner Nachfolger sich erst beweisen muss. Für 2024 gibt das Unternehmen dessen ungeachtet eine robuste Guidance von 15% Umsatz- und 16% EBIT-Wachstum. Daraus errechnet sich ein KGV 2024e bei Kursen um 29 EUR von 14.

### Sixt SE

Sixt ist ein geradezu klassisches deutsches Familienunternehmen: Mittlerweile stolze 111 Jahre am Markt überzeugen die Münchner durch stete Innovationen. Sixt agiert global und ist weniger Autovermieter und vielmehr Mobilitätsdienstleister. Die Zahlen für 2023 lesen sich hervorragend: Der Konzernumsatz erreichte mit 3,62 Mrd. EUR zum zweiten Mal in Folge ein Allzeithoch (+18%) und liegt damit 45% über dem Vor-Corona-Jahr 2019. Das EBITDA betrug 1,33 Mrd. EUR und lag damit um 16% über Vorjahr und auf historischem Höchststand. Dennoch

Anzeige

## Die neuen SRC-Reports sind da!

### ► Uran Report 2024

Der Kernkraftsektor steht am Beginn einer gewaltigen Renaissance: Uran-Unternehmen werden davon in den kommenden Jahren am meisten profitieren!

### ► Edelmetall Report 2024

Gold und Silber brechen aus! – Platin und Palladium auf Erholung nach dem Einbruch



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](http://www.Rohstoff-TV.com)  
[www.Commodity-TV.com](http://www.Commodity-TV.com)



Swiss Resource Capital AG  
 Poststrasse 1 | 9100 Herisau | Schweiz  
[www.resource-capital.ch](http://www.resource-capital.ch)



Holen Sie sich die aktuellen Reports als kostenlosen Download:  
[www.resource-capital.ch/de/reports](http://www.resource-capital.ch/de/reports)

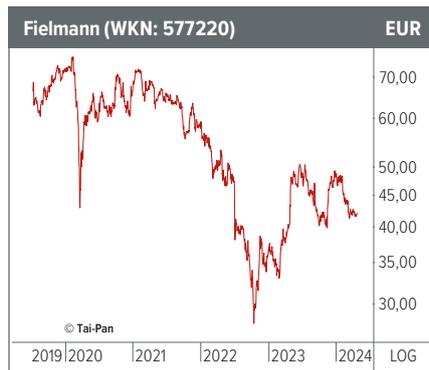
legte die Notierung von Kursen von mehr als 120 EUR im Laufe des Jahres den Rückwärtsgang ein und fiel auf unter 90 EUR. Angesichts des Ergebnisses pro Aktie in Höhe von 7,14 EUR errechnet sich ein KGV von weniger als 14.

Das ist darin begründet, dass Sixt die Ausflottung elektrischer Risk-Fahrzeuge – das sind Fahrzeuge, bei denen Sixt das Restwertrisiko trägt – beschleunigt vornimmt. Für das erste Quartal 2024 dürften daher negative Kennzahlen ausgewiesen werden. Für das Gesamtjahr geht das Unternehmen aber von weiter steigenden Umsätzen und Gewinnen aus. Vor allem langfristig orientierte Anleger können aktuell die Kursdelle nutzen und sich über die relativ hohe Dividendenrendite von mehr als 4% freuen.



**Fielmann AG**

**Fielmann** ist in allen Bereichen der Optik tätig: Als Hersteller, Agent und Augenoptiker deckt man die gesamte Wertschöpfungskette ab. Zusätzliches Potenzial bieten Kontaktlinsen. Seit fünf Jahren baut Fielmann den Bereich Hörakustik aus, dies auch mit Akquisitionen. Nach dem Tod von Firmengründer Günther Fielmann übernimmt nun die zweite Genera-



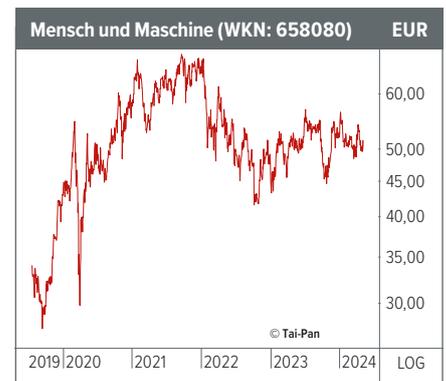
tion Verantwortung. Das abgelaufene Jahr ist mit der Steigerung des Umsatzes um +12% auf 1,97 Mrd. EUR erfolgreich verlaufen. Vor allem konnte die Profitabilität deutlich verbessert werden. Auf Basis vorläufiger Zahlen erwarten die Hamburger ein EBITDA von rund 410 Mio. EUR (+21%), während das EBT etwa 193 Mio. EUR betragen wird (+20 %). Diese positive Entwicklung begründet sich im Wesentlichen durch einen erhöhten Absatz von Gleitsichtbrillen, das Kostensparprogramm sowie geringere Marketingaufwendungen als im Vorjahr, heißt es von Fielmann.

Davon profitieren die Aktionäre, denn die Dividende soll um 25 Cent auf 1 EUR angehoben werden. Für das laufende Jahr sieht Fielmann konjunkturelle Herausforderungen – insgesamt gibt es aber einen positiven Ausblick mit weiterer Steigerung der Profitabilität.

**Mensch und Maschine SE**

Das Softwarehaus zählt zu den wenigen Überlebenden des Neuen Markts und kann als Autodesk-Spezialist auf einen langjährigen Track Record zurückblicken. **Mensch und Maschine** (MuM) ist bekannt für klare Guidance, die CFO Markus Pech für die kommenden Jahre formuliert. Demnach erwartet das Soft-

warehaus im laufenden Jahr ein Plus beim Ergebnis pro Aktie von 10% bis 20% auf mehr als 1,89 EUR. Für die 2024er-Dividende ist eine Erhöhung auf 1,85 bis 1,95 EUR geplant. Ab 2025 erwartet MuM beschleunigtes Wachstum mit einer bis zu 25%igen Steigerung des Gewinns pro Aktie. Chairman Adi Drotleff, der zusammen mit dem Management über 50% der Anteile an MuM hält, ergänzt: „Über den Zweijahreszeitraum 2024/25e bleibt damit unser mittlerer EPS-Zielpfad weiter bei den 2022/23 erreichten +17% pro Jahr.“ EPS steht dabei für Earnings per Share, also Gewinne je Aktie. Werden diese Zahlen erreicht, ergibt sich bei Kursen um 50 EUR ein KGV 2024e von 26 – bei einer Dividendenrendite von knapp 4%.



**Fazit**

Rein logisch betrachtet dürfte ein Investment in eigentümergeführte Unternehmen ein Mehr an Kontinuität und ein Weniger an Risiko bringen. Das mag im Einzelfall zwar anders sein, aber anhand der angeführten Beispiele lässt sich zeigen, dass das strategische Denken über eine oder gar mehrere Generationen hinweg einen großen Pluspunkt darstellen kann – zumindest im Sinne des langfristigen Erfolgs.

*Stefan Preuß*

Kennzahlen der vorgestellten deutschen Familienunternehmen										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2023	EpS 2024e	KGV 2023	KGV 2024e	Div. 2024	Div.-Ren. 2023	
Rational	701080	783,00	8,9	18,98	19,70	41,3	39,7	13,50	1,7%	
GFT	580060	27,15	0,7	1,84	2,02	14,8	13,4	0,50	1,8%	
Sixt	723132	91,15	2,8	7,14	7,95	12,8	11,5	3,90	4,3%	
Fielmann	577220	41,80	3,5	1,56	1,80	26,8	23,2	1,00	2,4%	
Mensch und Maschine	658080	51,50	0,9	1,72	1,90	29,9	27,1	1,65	3,2%	

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

Quellen: onvista, Finanzen.net, eigene Berechnungen

Nordic Small Cap

# Wachstum. Innovation. Potenzial.



## NORDIC SMALL CAPS – VON DER NISCHEN PROFITIEREN.

Die nordischen Märkte haben sich in den letzten 20 Jahren gut entwickelt. Davon profitieren auch innovative nordische Small-Cap-Unternehmen. Die aktiv gemanagte Strategie verfolgt einen Bottom-up-Ansatz, der Trend- und Fundamentalanalyse kombiniert, und bietet Anlegern die Möglichkeit, in ein dynamisches Marktsegment mit hohem Wachstumspotenzial zu investieren, und das bei kontrolliertem Risiko.

- Nordische dynamische und innovative Small-Cap-Unternehmen
- DNB mit ausgezeichneter Expertise im Heimatmarkt
- Strenge ESG-Kriterien
- 5-Sterne-Auszeichnung von Morningstar

**Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von maßgeschneiderten nachhaltigen Anlagekonzepten.**

**Informieren  
Sie sich jetzt  
über unsere  
Fonds!**

**DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.**

DNB Asset Management · [funds@dnb.no](mailto:funds@dnb.no) · [www.dnbam.com](http://www.dnbam.com) · [www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/](http://www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/)



## IT-Branche

# Perlentauchen in Polen

In unserem östlichen Nachbarland gibt es einige erfolgreiche und eigentümergeführte IT-Unternehmen, die vom breiten Markt noch nicht entdeckt wurden

In den letzten Jahren war Polen eine der wenigen Erfolgsgeschichten in der EU. Während andere Länder vor allem durch Deindustrialisierung und Rekordschuldenberge für Schlagzeilen sorgten, glänzte unser östlicher Nachbar mit – für europäische Verhältnisse – hohen Wachstumsraten. Neben Nachholeffekten und politischen Weichenstellungen, auf die wir hier nicht näher eingehen können, hat der Erfolg vor allem mit dem Aufstieg einer neuen, jungen Unternehmergeneration zu tun. Diese entstand in den 1990er-Jahren auf den Trümmern des sozialistischen Erbes des Landes. Da Polen weder die industrielle Substanz wie etwa Tschechien hatte noch über signifikante Bodenschätze wie einige andere Ostblockstaaten verfügte, mussten die polnischen Herausforderer besonders kreativ sein, um aufzuholen und erfolgreich zu sein. So ist es auch folgerichtig, dass einige der beeindruckendsten Erfolgsgeschichten aus dem IT-Sektor stammen, wo die Märkte in den 1990er- und frühen 2000er-Jahren, als der Aufstieg Polens begann, noch nicht unter den global operierenden Konzernen des Westens verteilt waren.

## Der Pionier aus der Zungenbrecherstadt

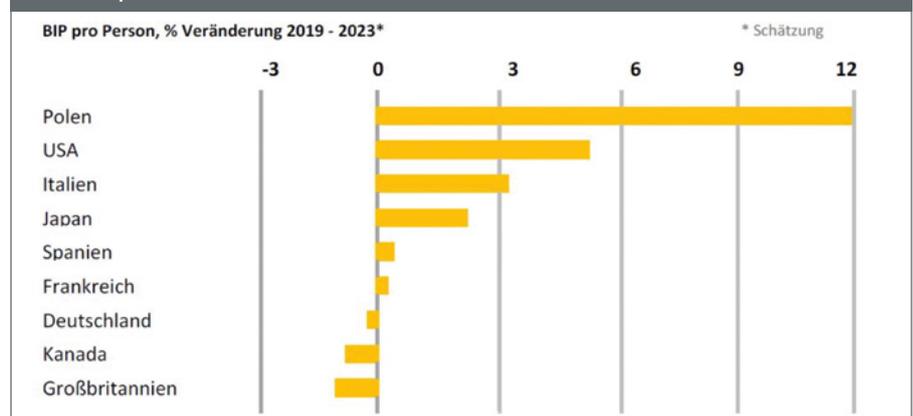
Bereits 1991 gründete der damals junge Informatiker Adam Góral eine kleine Softwarefirma in der Stadt Rzeszów nahe der ukrainischen Grenze. Gute 30 Jahre später ist daraus das sechstgrößte Softwareunternehmen Europas geworden. 2004 wurde die Firma an die Warschauer Börse gebracht und in **Asseco Poland** umbenannt. Organisches

Wachstum und 140 Übernahmen haben aus dem kleinen Start-up ein Softwareimperium mit Milliardenumsätzen werden lassen, welches heute in über 60 Ländern präsent ist. Gründer Góral ist noch immer CEO der Gruppe und hält etwa 10% der Aktien. Die Produktpalette umfasst Softwarelösungen sowohl für Sicherheitsbehörden und den öffentlichen Dienstleistungssektor als auch für Banken, Versicherungen und sonstige private Unternehmen. In den 2010er-Jahren wurden einzelne Sparten ausgegliedert und separat an die Börse gebracht; Asseco Poland hält Anteile im Wert von über 500 Mio. EUR an diesen Unternehmen. Zusammen mit dem Cashbestand decken die Beteiligungen etwa die halbe Marktkapitalisierung ab, was die Aktie zu einem echten Schnäppchen macht.

## Von Polen über Südosteuropa hinaus in die Welt

**Asseco South Eastern Europe** (Asseco SEE) ist sicherlich die hübscheste Tochter der Asseco-Familie. 2007 ausgegliedert, spezialisierte sich das Unternehmen in erster Linie auf Software für Banken und Energieunternehmen in Südosteuropa. Da diese Märkte rasant gewachsen sind und digitalen Nachholbedarf hatten, sie für die großen Spieler aus den USA und Westeuropa aber uninteressant waren, konnte Asseco SEE hier eine äußerst lukrative Nische besetzen. In den letzten Jahren ging dann die Expansion weiter in Richtung Türkei und Afrika. Seit 2015 hat sich der Nettogewinn versechsfacht und ist auch in Krisenjahren wie 2020 stets mit zweistelligen Raten gewachsen. Das Unternehmen zahlt auch eine bescheidene Dividende, die aber

Abb.: Kraftprotz Polen



So schätzte der Economist das BIP-Wachstum einiger europäischer Länder ein: Polen ganz vorne!

Quelle: The Economist, IMF

seit dem Börsengang jedes Jahr erhöht wurde. Trotz der Erfolgsstory wird Asseco SEE gerade ein mit einem KGV von knapp zehn bewertet.



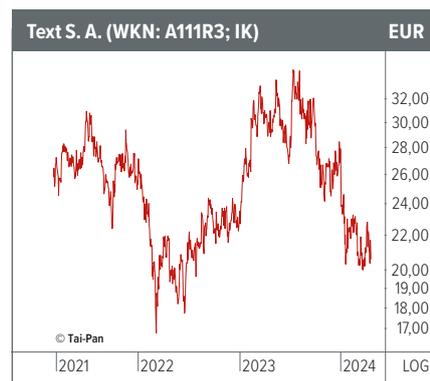
### Auf den Spuren von Robinhood

US-Broker Robinhood konnte in den letzten Jahren eine kleine Aktienrevolution entfachen, indem er mit provisionsfreiem Handel und der Möglichkeit, Bruchteile von Aktien zu handeln, Millionen junge Kleinanleger in den Aktienmarkt lockte. Einen ähnlichen Ansatz verfolgt der Warschauer Broker **X-Trade Brokers** (XTB). Eine aggressive Marketingkampagne mit „The Special One“ José Mourinho, dem Ex-Bond-Schurken Mads Mikkelsen sowie einigen weiteren A-Promis machten den Broker über den Heimatmarkt und über die Zielgruppe der klassischen Anleger hinaus bekannt. Das ermöglichte ein Fabelwachstum – so konnte die Zahl der aktiven Kunden seit 2016 von 27.000 auf über 400.000 gesteigert werden. Dadurch ließ sich der Gewinn im selben Zeitraum unter dem Strich verzehnfachen. Sehen lassen kann sich auch die Gewinnmarge, die im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 50% lag. Der Gründer Jakob Zablocki kontrolliert über eine Holdinggesellschaft noch immer 50% der Aktien, hat sich aber aus dem operativen

Geschäft zurückgezogen. Trotzdem bekommt man die XTB-Aktie noch für ein einstelliges KGV. Neben einer ordentlichen Dividende wurde nun auch noch ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt. Das Risiko bei XTB besteht darin, dass die Provisionen marktabhängig stark schwanken und die Kundenbindung nicht so ausgeprägt ist wie beispielsweise bei den Business-Software-Lösungen von Asseco.

### Wachstum mit Chatbots

In jüngster Zeit platzieren immer mehr Unternehmen sogenannte Chatbots auf ihren Internetseiten. Indem solche Programme häufig wiederkehrende Kundenanfragen automatisch beantworten, können Mitarbeiter eingespart oder entlastet werden. Je nach Branche und Unternehmen lassen sich auf diese Weise bis zu 80% der eingehenden Anfragen vom Bot „abfangen“ und beantworten. Bots der neuen Generation können Kunden nach Auswertung gespeicherter Daten sogar gezielt ansprechen und zu Kaufentscheidungen verleiten. Das 2002 in Breslau gegründete Unternehmen **Text S. A.** (IK) ist einer der Marktführer bei der Programmierung und Bereitstellung dieser Chatbots. Zu den insgesamt 37.000 Kunden von Text gehören auch 25 namhafte Großkonzerne aus der Fortune-500-Liste. Während die „Live-



chats“, so auch der Name des Unternehmens vor der Umbenennung, derzeit über 90% der Erlöse ausmachen, arbeitet Text daran, mit zusätzlichen Anwendungen wie Datenbanken und Kommunikationsassistenten sein Produktportfolio zu erweitern. Der eigentliche Clou bei Text ist jedoch die Unternehmensstruktur und die Erfolgsbilanz: So konnte der Gewinn seit dem Börsengang 2013 im Schnitt um 37% (!) jährlich gesteigert werden. Die Nettomarge liegt stabil über 50% und die Bilanz weist keinerlei Schulden sowie eine solide Nettocashposition auf. Die drei Gründer sowie mehrere leitende Manager besitzen zusammen 41% der ausstehenden Aktien. Da sich das Wachstum zuletzt auch aufgrund von Währungseffekten etwas verlangsamt hat, korrigierte die Aktie seit August 2023 um etwa 30% nach unten. Für langfristig denkende Investoren dürfte das eine Chance sein.

### Fazit

Der polnische IT-Sektor bietet eine Reihe von gründergeführten, innovativen und hochprofitablen Unternehmen. Die Geschäftsmodelle sind wenig kapitalintensiv, leicht skalierbar und krisenresistent, was beste Voraussetzungen für langfristiges Wachstum schafft. Darüber hinaus haben die vorgestellten Unternehmen bereits bewiesen, dass sie ihr Umsatzwachstum auch in Wertzuwachs für Aktionäre ummünzen können. Gleichzeitig sind die Bewertungen erheblich niedriger als bei vergleichbaren Unternehmen im Westen. Größtes Risiko für den Sektor dürfte eine Disruption durch neue KI-Anwendungen sein. Dabei könnte genau dies aber auch eine Chance darstellen, wenn die Unternehmen selbst diese Technologien einsetzen und weiterentwickeln. ■

Thomas Steinhauser

### Kennzahlen der vorgestellten polnischen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2023	EpS 2023	EpS 2024e	KGV 2023	KGV 2024e	Div. 2023	Div.-Ren. 2023
Asseco Poland	914744	17,34	1,2	3,9	1,10	1,25	15,8	13,9	0,82	4,7%
Asseco South East. Europe	A0YDWB	11,35	0,6	0,4	1,12	1,35	10,1	8,4	0,39	3,4%
X-Trade Brokers	A2AJ7Q	13,06	1,5	0,4	1,58	1,75	8,3	7,5	1,13	8,7%
Text S.A. (IK)	A111R3	20,50	0,5	0,1	1,58	1,80	13,0	11,4	1,05	5,1%

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

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

## Kapitalschutz

## „The Great Taking“

„Wenn Sie möchten, betrachten Sie den Inhalt dieses Buches als frei erfunden, oder sogar als die wirre Rede eines Verrückten. Vielleicht bin ich verrückt.“ (David Rogers Webb)



### Persönliche und familiäre Hintergründe

David Rogers Webb, vormaliger Finanzanalyst und Hedgefondsmanager, hat mit „The Great Taking“ („Die Große Enteignung“) ein Buch vorgelegt, das es in sich hat. Er wagt dort einen tiefen Blick hinter die Kulissen der Finanzwelt und will dabei höchst Alarmierendes entdeckt haben. Entsprechend warnt er vor nicht weniger als einer nahezu umfassenden Enteignung der Anleger, die zudem von langer Hand geplant sein soll. Aber wer ist der Mann und was motiviert ihn? Webb verbrachte seine Kindheit und Jugend in Cleveland, einst industrielles Kerngebiet der USA. In den Jahren nach dem Kennedy-Attentat, das Webb als Kind erlebte, erfolgte ein rasanter industrieller Niedergang der Region, inkl. sozialer Unruhen. Seine Familie musste sogar Gewaltakte gegen ihr Geschäft hinnehmen. In dieser Zeit entwickelte Webb nicht nur Resilienz, sondern auch ein tiefes Interesse für wirtschaftliche und gesellschaftliche Trends. Im Erwachsenenalter zog es ihn dann in den Finanzsektor, wo er eine erfolgreiche Karriere absolvierte. Durch seine eigene Lerngeschichte glaubt Webb, eine besondere Perspektive auf die Dynamik der Macht und des Geldes sowie deren Einfluss auf individuelle und kollektive Schicksale gewonnen zu haben.



David Rogers Webb

### Die Prämisse

Der Autor hat es sich zur Aufgabe gemacht, die komplexen und oft verdeckten Strukturen zu erkunden, welche die globale Wirtschaftsordnung prägen. Seine besorgniserregende Prämisse:

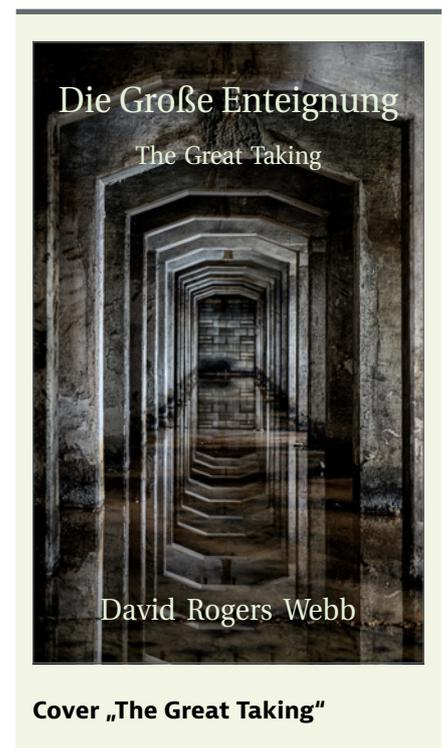
*„Es geht um die Enteignung von Sicherheiten, und zwar von allen Sicherheiten. Diese Enteignung ist das Ziel, das Finale des gegenwärtigen, weltweit synchronisiert ablaufenden Superzyklus von wachsender Verschuldung. Sie ist von langer Hand vorbereitet worden, einem Plan folgend, der so unfassbar kühn und weitreichend ist, dass der Verstand sich sperrt.“*

Die aktuelle Situation sieht Webb als einen „hybriden“ Krieg, der sich durch Täuschung und die schleichende Erosion des Privateigentums auszeichne. Die treibenden Kräfte seien die Kontrolleure der Zentralbanken, eine elitäre Gruppe, welche die Geldschöpfung kontrolliere und damit über politische, wirtschaftliche und mediale Macht verfüge. Das Problem: Webb kann diese im Verborgenen wirkenden Strippenzieher naturgemäß nicht konkret benennen. Allenfalls die angeheuerten, aber austauschbaren Strohmänner und -frauen dürften wir sehen. Für Kritiker klingt das nach einer geradezu klassischen Verschwörungstheorie.

### Unverdächtige Zeugen

Kapitalschutzexperte Josef Schöfthuber, Active Synergie Consulting, hält die

These allerdings für plausibel: „Die Steuerung der gesamten (finanziellen) Welt erfolgt durch das sogenannte obere eine Prozent, besser wohl durch die oberen 0,0001%.“ Auch Webb kann einen unverdächtigen Zeugen für sein Narrativ präsentieren. So beschreibt er zwei Begegnungen mit Investorenlegende George Soros, den etliche Beobachter aufgrund seiner gesellschaftspolitischen Ambitionen selbst für einen der großen Strippenzieher halten. Nachdem sich beide über Webbs Analysen ausgetauscht hatten, machte Soros gegenüber Webb eine be-



Cover „The Great Taking“



Kapitalschutzexperte  
Josef Schöfthenhuber

merkwürdige Andeutung über das Finanzsystem: Er, Webb, habe keine Ahnung, was die alles tun könnten. Webb interpretierte dies als Hinweis auf mächtige Akteure im Hintergrund.

### Der Präzedenzfall

Parallelen zieht er zwischen den aktuellen wirtschaftlichen Strategien und historischen Ereignissen wie der Großen Depression und den Weltkriegen. Er behauptet, dass die gegenwärtigen Entwicklungen Teil eines größeren, langfristigen Plans seien, der sich bis in das 20. Jahrhundert zurückverfolgen lasse. In der Wirtschaftskrise der 1930er-Jahre sieht er gar den Präzedenzfall für einen solchen Plan und für dessen vorsätzliche Ausführung mit verheerenden Konsequenzen. Auch Schöfthenhuber geht von einer „generalstabsmäßigen Vorbereitung“ aus, die es den Akteuren sogar erlaube, den Zeitpunkt für die Umsetzung zu bestimmen. Ein zentrales Thema des Buchs ist der „Great Reset“, der darauf abziele, den globalen Reichtum und die Macht in noch nie dagewesenem Ausmaß zu zentralisieren. Webb warnt davor, dass dieser Prozess zu einer radikalen Umverteilung von Eigentum und Rechten führen könne, die weit über gewöhnliche finanzielle Krisen hinausgehe.

### Schleichender Prozess

Als den entscheidenden Schritt im Plan zur globalen Enteignung von Sicherheiten sieht Webb die schleichende Dematerialisierung von physischen Wertpapieren zu rein digitalen Einträgen. Interessanterweise spielte ein früherer (?) CIA-Agent, William Dentzer, Jr., eine zentrale Rolle in der frühen Phase dieser Transformation. Dentzer, der keine vorherige Erfahrung im Finanzwesen hatte, wurde zum Bankenaufseher im Staat New York ernannt, später sogar für mehr als zwei Jahrzehnte zum Vorsit-

zenden der Depository Trust Corporation (DTC). Webb hegt Zweifel, dass die sogenannte Papierkriegskrise der späten 1960er-Jahre der wahre Grund für die Dematerialisierung war. Damals musste die New Yorker Börse mehrfach den Handel aussetzen, weil die enorme Handelsmenge in physischen Aktienzertifikaten nicht zu bewältigen war. Vielmehr spekuliert er darüber, ob diese Krise inszeniert wurde, um den Übergang zu beschleunigen. Trotz der angeblichen Dringlichkeit dauerte es nämlich viele Jahre, bis ein signifikanter Grad an Dematerialisierung erreicht wurde. Interessant sind die langfristigen Folgen, denn die DTC diene global als Modell für zentrale Verwahrstellen (Central Securities Depositories; CSDs) und zentrale Clearing-Gegenparteien (Central Clearing Counterparties; CCPs), durch welche die Kontrolle über das Finanzsystem weiter zentralisiert worden sei.

### Die Illusion des Eigentumsrechts an Wertpapieren

In der Folge unterscheidet Webb zwischen den rechtlichen und den faktischen Besitzverhältnissen moderner Finanzinstrumente. Durch eine Analogie verdeutlicht er, wie groß die Täuschung um das Eigentum an Wertpapieren ist. Die Situation sei so, als ob man ein Auto kaufen und vollständig bezahlen, dieses aber weiter vom Verkäufer heimlich als Sicherheit für dessen Kredite eingesetzt würde. Das führe zu der paradoxen Situation, dass das vermeintliche Eigentum der Anleger bei einer Insolvenz der Finanzinstitution gefährdet sei. Die rechtlichen Grundlagen dieser Praxis sind inzwischen tief in jenen Gesetzen verankert, die über Jahrzehnte hinweg entwickelt wurden. Webb erklärt, wie durch Änderungen des Uniform Commercial Code in den USA die gesamte rechtliche Definition des Eigentums an Wertpapieren neu gestaltet wurde: Das traditionelle Eigentumsrecht wurde durch das neu erfundene Rechtskonzept des sogenannten Anspruchs auf Wertpapiere (Security Entitlement) ersetzt. Dies schwäche die Rechtsposition des Wertpapierinhabers erheblich, besonders im Falle einer Insolvenz. Bei der nächsten großen Finanzkrise könnten die Anleger feststellen, dass ihre vermeintlichen Sicherheiten bereits verpfändet wurden

und sie im Falle einer Insolvenz der Depotbank zu den ungesicherten Gläubigern zählen.

### Harmonisierung als Strategie

Im Anschluss beleuchtet Webb die weltweite und systematische Angleichung der Regulierungen. Durch die sogenannte Harmonisierung seien nationale Gesetze und Regelwerke an ein einheitliches Modell angepasst worden. Die Globalisierung der Finanzmärkte wurde benutzt, um Staaten und deren Bürger in eine Abhängigkeit zu führen, die es ermögliche, rechtliche Strukturen nach den Interessen mächtiger, gesicherter Gläubiger zu gestalten. Die Versprechungen finanzieller Gewinne einerseits und Drohungen mit finanziellen Zusammenbrüchen andererseits seien als Mittel eingesetzt worden, um die Völker „zu lenken und in die Enge zu treiben“. Das Haager Übereinkommen zielte etwa darauf ab, Rechtsunsicherheiten bei grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften zu beseitigen. Es wurden Regelungen geschaffen, die „den privilegierten Gläubigern Rechtssicherheit verschaffen“ und die Wiedererlangung von als Sicherheiten übertragenen Vermögenswerten durch die ursprünglichen Eigentümer erschweren. Die EU habe das Haager Übereinkommen zwar nicht unterzeichnet, ihre eigenen Richtlinien aber angepasst, um die Rechtssicherheit für gesicherte Gläubiger ebenfalls zu erhöhen.



Smart Investor 5/2021

### Künstlich geschaffener Bedarf an Sicherheiten

Nach der Überzeugung Webbs diene die Harmonisierung finanzieller Regelungen und insbesondere des Sicherheitenmanagements dazu, bestimmten gesicherten Gläubigern weltweit rechtssichere Zugriffe auf Vermögenswerte zu ermöglichen – schnell und grenzüberschreitend. Eine besondere Rolle spielen in diesem System Finanzderivate. Diese würden genutzt, um reale Werte als Sicherheiten zu verpfänden und letztendlich auch zu enteignen, was das ultimative Ziel dieses Systems sei. Ein weiterer zentraler Punkt der Argumentation ist die künstliche Schaffung eines Bedarfs an Sicherheiten, der durch regulatorische Vorgaben, nicht durch echte Marktkräfte getrieben werde. Die systematischen Mechanismen des Sicherheitenmanagements könnten dazu führen, dass im Falle einer globalen Finanzkrise alle verfügbaren Sicherheiten automatisch zu den Zentralbanken und zentralen Gegenparteien transferiert werden: „Die Falle, in die man alle Nationen getrieben hat, steht bereit und wartet darauf, zuzuschnappen.“

### Sicherer Hafen – aber für wen?

Ein weiterer interessanter Aspekt sind die Safe-Harbor-Bestimmungen im US-Konkursrecht, die 2005 eingeführt wurden. Diese Regelungen sollen gewährleisten, dass gesicherte Gläubiger im Falle eines Konkurses uneingeschränkter Zugriff auf die Vermögenswerte der Schuldner haben, ohne dass diese Transaktionen angefochten werden können. Die Änderungen im Rahmen des Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005 zielten darauf ab, bestimmte Transaktionen wie Derivate und Wertpapierkontrakte von den normalen Anfechtungsregeln im Konkursrecht auszunehmen. Dies habe zur Folge, dass Übertragungen, die zuvor als „faktisch betrügerisch“ eingestuft worden wären, unter den neuen Bestimmungen nicht mehr anfechtbar sind. Die Auswirkungen wurden im Zusammenhang mit dem Konkurs von Lehman Brothers deutlich. JP Morgan (JPM) konnte als gesicherter Gläubiger und Treuhänder Kundenvermögen einziehen; eine Handlung, die nach traditionellem Konkursrecht als betrügerischer Vorzugstransfer gewertet worden wäre.



*Für gesicherte Gläubiger sind die „Safe Harbors“ juristisch bestens abgeschottet*

Das Konkursgericht bestätigte die Anwendung der Safe-Harbor-Regelungen im Interesse der „Marktstabilität“.

### Die Rolle zentraler Clearingstellen

Webb beleuchtet zudem die Rolle zentraler Clearingstellen (CCPs, siehe oben). Diese Einrichtungen sind verantwortlich für das Clearing und die Abrechnung von Transaktionen mit Derivaten, Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten. Bei Ausfall eines Marktteilnehmers übernehmen CCPs dessen Verpflichtungen, was sie selbst einem erhöhten kumulativen Risiko aussetzt. Die Regulierungsbehörden weltweit haben auf die zentrale Rolle der CCPs im Finanzsystem reagiert, indem sie höhere Kapitalanforderungen und umfangreichere Clearingmaßnahmen gefordert haben. Trotz dieser Bemühungen bleiben wesentliche Themen bestehen, etwa die unzureichende Abstimmung der Finanzvorschriften zwischen verschiedenen Ländern und die Frage, wer die Kosten im Falle eines Zusammenbruchs dieser kritischen Marktinfrastrukturen tragen sollte.

### Die erschreckende Realität der Großen Deflation

Im Kapitel „Die Große Deflation“ untersucht der Autor den langfristigen Niedergang

der Rohstoffpreise und die Auswirkungen auf die Vermögenswerte der breiten Bevölkerung während und nach der Großen Depression. In den 1930er-Jahren seien alle Rohstoffe, mit der alleinigen Ausnahme von Gold, niedriger gehandelt worden als in den vorangegangenen 60 Jahren. Die meisten börsennotierten Unternehmen gingen bankrott und die Aktionäre wurden ruiniert, während die gesicherten Gläubiger – insbesondere die von der Federal Reserve ausgewählten Banken – die Vermögenswerte übernahmen. Hier spielte die Tragödie der Bankfeiertage eine besondere Rolle: Denn nach den Bankschließungen durften nur jene Institute wiedereröffnen, die entweder zur Federal Reserve gehörten oder von ihr ausgewählt wurden. Die Kunden der dauerhaft geschlossenen Banken verloren ihre Einlagen. Die selektive Wiedereröffnung der Banken ordnete nicht nur die finanzielle Landschaft Amerikas neu, sie legte auch den Grundstein für das Entstehen großer Bankinstitute, die durch die Übernahme anderer Banken wuchsen und gestärkt aus der Krise hervorgingen. Webb argumentiert anhand statistischer Daten, dass die Deflation ein zentraler Aspekt der wirtschaftlichen Stagnation der USA war. In diesem Zusammenhang warnt er vor den Gefahren einer neuen Großen Deflation, die durch Künstliche Intelligenz und Automatisierung noch verstärkt werden könnte.

### Reflexionen über Macht und Manipulation

In den Schlussbetrachtungen reflektiert Webb über die Legitimität und die moralische Autorität weltlicher Mächte. Er fordert die Leser auf, die Augen vor Krieg und Zerstörung nicht zu verschließen. Vielmehr sollten sie über ihre eigene Rolle und die potenziellen Auswirkungen ihres Handelns oder Nichthandelns nachdenken. Er spricht auch diejenigen an, die sich in ihrem Reichtum und ihrer scheinbaren Sicherheit wiegen. Dieses Gefühl könnte trügerisch sein. Entsprechend warnt er vor der Naivität, zu glauben, dass man von den Konsequenzen verschont bleibe, und fordert die Leser auf, sich der Realität zu stellen und aktiv zu werden, bevor es zu spät sei. Manipulation und Kontrolle könnten nur durch gemeinsame Anstren-



### „Der Weg ins Verderben“

von James Rickards;  
FinanzBuch Verlag; 384 Seiten;  
24,99 EUR

gungen überwunden werden. Die Veränderungen müssten im eigenen Denken und Handeln beginnen.

### Parallelen zu „Ice Nine“

In seinem Buch entwickelt Webb eine Theorie, welche die Jahrzehnte währenden Bestrebungen zur Dematerialisierung, Harmonisierung und Zentralisierung in einen düsteren übergeordneten Kontext rückt. Parallelen zum Weltfinanzquarantän Szenario „Ice Nine“ des US-Finanzanalysten James Rickards (vgl. Interview mit Dr. Daniel Hoffmann in Smart Investor 9/2022, S. 58) sind auffällig, auch wenn es hier nicht um eine direkte Enteignung, sondern „lediglich“ um das Einfrieren von Vermögenswerten auf mehr oder weniger unbestimmte Zeit geht. Ähnlichkeiten bestehen insbesondere zu den Bankfeiertagen der 1930er-Jahre. Auslöser eines solchen Szenarios könnte eine Ausweitung des Kriegs, eine neue Pandemie oder eine Naturkatastrophe sein. Unwillkürlich fragt man sich, wann man in die Situation des WEF-Werbepots „Du wirst nichts besitzen und glücklich sein“ gerät?! Zynischerweise ist dies z.B. genau nach solchen Ereignissen der Fall, wenn man buchstäblich froh ist, das nackte Leben gerettet zu haben.

### Ein realistisches Szenario?

Möglicherweise hat sich Webb, wie er eingangs selbst einräumt, in seine Theorie verrannt. Einige Widersprüche erscheinen offensichtlich. Warum sollten diejenigen, die angeblich ohnehin schon alles kontrollieren, über Generationen hinweg einen finanziellen Umsturz planen, um auch noch die letzten Prozente in ihre Hände zu bekommen?! Ökonomen sprechen vom abnehmenden Grenzertrag, oder kurz: Es lohnt der Mühe nicht. Andere Diktatoren wussten zudem noch, wie wichtig es ist, wenigstens den Anschein zu wahren („Es muss demokratisch aussehen.“ – Walter Ulbricht, SED). Und die heutigen Superschurken sollen aus lauter Gier diese elementare Lektion verlernt haben?! Unwahrscheinlich. Wenn allerdings klar ist, dass das bisherige, fiatgeldbasierte System ein Verfallsdatum aufweist, die Macht also gar nicht so allumfassend, sondern höchst brüchig ist, dann ist es für mögliche Strippenzieher des alten Ordnung natürlich höchst attraktiv, einen Übergang in ein künftiges, mutmaßlich CBDC-basiertes System zu orchestrieren, in dem sie durch die Übernahme des Löwenanteils der realen Werte auch künftig die Zügel fest in der Hand behalten. Dass Webbs Szenario der „totalen Enteignung

der Sicherheiten“ kaum vorstellbar erscheint, ist ein schwaches Gegenargument; schließlich sind in den letzten zehn Jahren reichlich Dinge passiert, die vielen zuvor als völlig undenkbar galten. Zudem hat die Politik eine lange Historie, die Bürger und deren Privatvermögen zur Bewältigung jener Krisen heranzuziehen, welche die Politik selbst – fahrlässig oder mutwillig – verursacht hat.

### Handlungsoptionen

Was also ist zu tun? Konkreten Handlungsempfehlungen steht ein Problem gegenüber: Nach dem Eintritt des beschriebenen Szenarios gibt es kein Zurück mehr in die zuvor bestehende Entscheidungssituation. Man muss sich also wohl oder übel unter Unsicherheit entscheiden, ob man das Ganze für plausibel hält. Es sollte daher kein Fehler sein, sich zumindest teilweise auch auf ein Great-Taking-Szenario vorzubereiten. Dennoch warnt Kapitalschutzexperte Schöfthenhuber vor einem bloßen „Einbunkern“: „Das wäre Handeln aus Angst heraus und Angst ist immer ein schlechter Ratgeber.“ Kurioserweise ist aber auch das „Great Taking“ selbst ein AngstszENARIO par excellence, bedient sich also genau dessen, was Schöfthenhuber „das Hauptinstrument der Steuerung der Massen“ nennt – eine verzwickte Situation.

### Klassiker und Fazit

Konkret dürfte man sich auf ein Great-Taking-Szenario am besten mittels Anlagen vorbereiten, die außerhalb des Finanzsystems bzw. außerhalb der Finanzinfrastruktur liegen. Alles, was zentral verwaltet wird, wäre gefährdet. Der Klassiker in dieser Hinsicht ist physisches Gold. Da es zuletzt zudem neue Allzeithochs erzielte, wurde den Anlegern die Entscheidung sogar noch durch eine ansehnliche Performance versüßt, freilich nur in Fiatgeld. Hinsichtlich der regionalen Aufteilung ergänzt Schöfthenhuber: „Sie sollten rechtssichere Regionen mit einer gesunden Einstellung zum Eigentum und ohne Sprachbarrieren auswählen, z.B. Liechtenstein oder die Schweiz.“

Ralph Malisch



Smart Investor 5/2020

## Politik &amp; Gesellschaft

# Wikipedias größte Schwäche

Unter den aktiven Nutzern sind Linke und Grüne massiv überrepräsentiert – ganze Themenfelder sind dadurch von der Objektivität weit entfernt

Seit 2001 gibt es die Internetenzyklopädie Wikipedia. In deutscher Sprache umfasst sie heute 2,9 Mio. Artikel. Mit ihrem enorm breiten, kostenlosen und meist aktuellen Informationsangebot hat sie in Deutschland Platz sieben der am meisten aufgerufenen Internetseiten erreicht.

In der Tat lässt die Logik des Wikiprinzips es zu, dass das Wissen von Millionen Menschen zu einer Enzyklopädie zusammengeführt wird, mit deren Vielseitigkeit und Genauigkeit es kein auf traditionelle Weise erstelltes Lexikon aufnehmen könnte. Das System funktioniert so gut, dass traditionsreiche Enzyklopädien wie Brockhaus und die Encyclopaedia Britannica völlig an den Rand gedrängt wurden. Druckausgaben gibt es von beiden schon lange nicht mehr, und die Britannica hat ihr verbliebenes Onlineangebot sogar nach dem Wikiprinzip geöffnet. Jeder ist eingeladen, an dem anno 1768 gegründeten Werk mitzuschreiben – im Unterschied zu Wikipedia wird allerdings alles noch geprüft, bevor andere es lesen können.

## In Wikipedia wird mehr „gesichtet“ als früher – Objektivität verbürgt es nicht

Auch bei Wikipedia kann man nicht mehr so einfach wie in den Anfangsjahren mit-schreiben. Beiträge neuer Nutzer müssen gesichtet werden, was allerdings nicht immer die Richtigkeit, Objektivität und Relevanz des Geschriebenen sicherstellt. Ein Grund dafür sind kommerzielle Interessen, denn eine starke Präsenz in Wikipedia macht alles, was irgendwie behandelt

wird, wahrnehmbarer und damit wertvoller. Der andere Grund ist eine – sich potenziell selbst verstärkende – politisch-ideologische Schlagseite der aktiven Nutzer; diese sind es ja, die mit derzeit 174 Administratoren an der Spitze letztlich über Inhalte und Bewertungen entscheiden. Wenn aber über Fragen wie „relevant oder irrelevant?“ oder gar „richtig oder falsch?“ nicht mehr nach objektiven Kriterien entschieden wird, sondern nach dem Mehrheitsprinzip, dann sind die Folgen für eine Enzyklopädie fatal: Die Darstellung und Bewertung objektiver Fakten ist dann „vermachtet“ – genau das ist leider in vielen Bereichen der Wikipedia offensichtlich der Fall.

Nun gibt Wikipedia sich einige Mühe, eine Kommerzialisierung ihrer Inhalte zu vermeiden. Bezahltes Schreiben ist verpönt, aber offenbar nicht zu verhindern. Doch selbst wenn das gelänge, wären Einseitigkeiten noch lange nicht ausgeschlossen – es bleibt ja möglich, dass an sich idealistisch motivierte Schreiber mehrheitlich dennoch eine bestimmte Voreingenommenheit haben, die sich durch Gruppendynamische Prozesse verfestigt und verstärkt. Es ist heute der wohl schwächste Punkt des gesamten Projekts, jedenfalls seiner deutschsprachigen Version.

## Fatale Gruppendynamik: 27 von 28 Administratoren sahen sich links der Mitte

Aus Umfragen ist bekannt, dass rund 80% der Journalisten in Deutschland eine politische Präferenz für linke oder grüne Positionen haben, während es in der

Gesamtbevölkerung aktuell nicht halb so viele sind. Für Wikipedia sind solche Zahlen schwer zu bekommen, da die meisten Autoren unter Pseudonym schreiben. Die wenigen Untersuchungen, die dennoch durchgeführt wurden, zeigen eine eher noch massivere Linkslastigkeit. Eine Umfrage der Europa-Universität Viadrina im Jahre 2010 unter 281 Wikipedia-Administratoren erbrachte nur 56 auswertbare Antworten, von denen 28 eine politische Selbsteinschätzung enthielten. Unter diesen bekundete nur einer, dass er sich politisch in der Mitte verorten würde, und kein einziger bezeichnete sich selbst als „konservativ“ oder „rechts“. Nun haben vielleicht linke Autoren diese Frage häufiger beantwortet als andere – was freilich schon ein Hinweis darauf wäre, welche Überzeugungen in Wikipedia willkommen sind und welche nicht.

## Die Kategorie „Linksextremismus“ fehlt in der deutschen Wikipedia komplett

Ein kurzer Blick auf einige sensible Inhalte lässt jedenfalls keinen Zweifel an der politischen Schiefelage der deutschen Wikipedia. Es beginnt damit, dass es hier zwar eine Kategorie „Rechtsextremismus“ gibt, aber keine Kategorie „Linksextremismus“. Das wurde im Jahre 2006 diskutiert, dann aber aus fragwürdigen Gründen verworfen – in anderssprachigen Wikipedias gibt es diese Kategorie natürlich. Seitdem werden in der deutschen Wikipedia mit unvermeidbarer Einseitigkeit Phänomene, die der Mehrheit der aktiven Nutzer irgendwie zu konservativ sind, gern in diese Kategorie eingetütet; schon der Artikel „Gedenken an den 13. Februar 1945 in Dresden“ wurde in diese Schublade

gepresst und das Lemma „Umvolkung“ sowieso. Eine Kategorie „Linksextremismus“, in die dann beispielsweise die Antifa eingeordnet werden könnte, existiert schlichtweg nicht. Und wer einmal in seinem Leben im „falschen“ Medium publiziert oder vor der falschen Versammlung gesprochen hat, muss damit rechnen, schon in den ersten Zeilen seines Wikipedia-Artikels bis über sein Lebensende hinaus beispielsweise der „Neuen Rechten“ zugeordnet zu werden. Für das linke Ende des politischen Spektrums gelten in Wikipedia dagegen völlig andere Maßstäbe, wie der Politologe Dr. Claus Wolfschlag mit verblüffenden Beispielen aufzeigen konnte.

### Wie ein grüner Kreisrat aus Unterfranken zum großen Meinungsmacher wurde

Man kann die Bereiche benennen, in denen diese „Rotverschiebung“ besonders problematisch ist; Artikel über grundlegende Wirtschaftsfragen gehören dazu. Ein anderer Bereich ist die Ökologie. Hier sind die Verzerrungen besonders massiv, wie der Schweizer Journalist Alex Baur am Beispiel der Artikel „Klimaleugner“, „Energiewende“ und „Einspeisevergütung“ aufzeigen konnte. Ein einzelner Nutzer mit dem Pseudonym „Andol“ hat alle drei Artikel zu 73% bis 91% (Stand 2020) geschrieben und es dabei im Zusammenspiel mit einer kleinen Zahl an Mitstreitern geschafft, dass die Position der Partei „DIE GRÜNEN“ die Darstellung völlig do-

miniert. Baur konnte belegen, dass „Andol“ seit Langem einen Acht-Stunden-Tag in Wikipedia ableistet, und stellte die naheliegende Frage nach der Bezahlung dieser Arbeit. Außerdem wollte er wissen: „Wie ist es möglich, dass eine anonyme Einzelmaske bei einem derart folgenschweren Unterfangen [= Energiewende] das vielleicht wichtigste Medium im deutschen Sprachraum praktisch solo kontrolliert?“ Ihm gelang es dann, diesen Autor zu identifizieren: Es handelt sich um einen Aktivisten der Grünen namens Andreas Lieb aus Unterfranken. Eine besondere Expertise hat er nicht, aber immerhin 174 Follower auf X (vormals Twitter), und im Frühjahr 2023 hat er es in den Kreistag von Aschaffenburg geschafft. Auf Wikipedia ist er weiterhin aktiv und hat dort kürzlich den Artikel über Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, den langjährigen Chef des Münchner ifo Instituts und dezidierten Kritiker der derzeitigen Klimapolitik, massiv um aus seiner Sicht unerwünschte Passagen zusammengestrichen. Noch lässt die Mehrheit der Wikipedia-Nutzer den grünen Kreisrat gewähren.

### KI und Wikipedia könnten einander noch enorm voranbringen

Zu den spannendsten Fragen für die Zukunft von Wikipedia gehört ihr Verhältnis zur Künstlichen Intelligenz. Das bekannteste dieser Systeme, ChatGPT, nützt den Wissensfundus der Onlineenzyklopädie bisher nicht, wie Anfragen etwa nach Prominenten der zweiten Reihe leicht erkennen lassen. Umge-

kehrt ist es genauso: Systeme wie ChatGPT könnten unzählige noch fehlende Artikel für Wikipedia schreiben, und so wird dort zurzeit über die Zulässigkeit solcher Beiträge munter diskutiert. Beide Systeme – KI und Wikipedia – könnten einander demnächst also noch ganz enorm voranbringen. Das Problem dabei ist, dass die KI noch weniger als der Mensch imstande ist, Manipulationen wie die durch den erwähnten grünen Kreisrat und seine Kombination zu durchschauen. Die Reichweite solcher Verfälschungen würde dann also noch größer.

### Interessante Fakten tief versteckt in den Diskussionsseiten

Nun spielen solche Probleme zum Glück bei vielen Themen keine Rolle. Bei Naturwissenschaft und Technik besteht für solche Manipulationen selten ein Motiv, ebenso bei alten Sprachen und Musik und auch nur selten bei Literatur und Kunst. Hier ist Wikipedia denn auch besonders stark. Bei den für links-grüne Verzeichnungen sensiblen Themen muss man als Nutzer dagegen vorsichtig bleiben. Meistens lohnt sich ein Vergleich mit den entsprechenden englischen Wikipedia-Artikeln, die oft objektiver sind. Besonders lohnend ist auch der Blick in die Diskussion um solche Artikel: Dort finden sich dann sehr oft – wenn auch manchmal in der Tiefe des Archivs – genau die gesuchten Fakten, Zitate und Zusammenhänge, die linke Aktivisten gerne unsichtbar machen.

Andreas Schmidt

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](mailto:bernd.jaeger@mopani.org) | [www.mopani.org](http://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.



Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

## Österreichische Schule

# Das Stottern des Elektromotors

Wie überraschend ist „Der Elektroschock“?

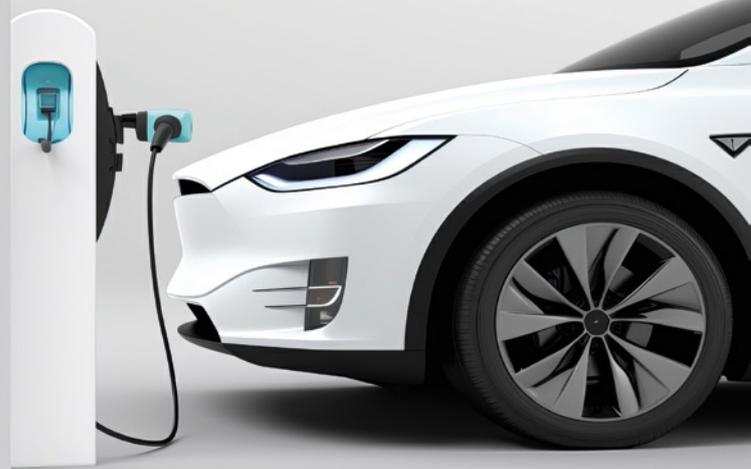


Bild: © Richte – stock.adobe.com

## Zögerliche Bosse, sprunghafte Politik

Ganz so überraschend, wie DER SPIEGEL seine Leser in der Titelgeschichte vom 23.3.2024 glauben machen will, ist „Der Elektroschock“ nicht. Neu ist allerdings, dass die Probleme der Elektromobilität – zumindest einige dieser Probleme wie die verfehlten Absatzziele – im Mainstream derart prominent erörtert werden. Am Beispiel der Caritas Paderborn wird die Ernüchterung nachgezeichnet, die der frühzeitigen Umstellung der Fahrzeugflotte auf E-Autos folgte. Angesichts hoher Strompreise und fehlender preiswerter E-Modelle schossen die Kosten der Transformation ins Kraut. Kritik üben die Autoren vor allem an der zögerlichen Haltung und der falschen Modellpolitik „deutscher Autobosse“. Als Gegenbeispiele werden die US-amerikanische Tesla und die chinesische BYD („Build Your Dreams“) angeführt. Insbesondere chinesische Hersteller drängten nun zunehmend aggressiv in den europäischen bzw. deutschen Markt, da sie über genau jene preiswerten Modelle verfügen, die man bei deutschen Herstellern bislang vergeblich sucht. Der abrupte Wegfall der Kaufprämie („Umweltbonus“) im Dezember 2023 habe der Entwicklung der E-Mobilität insgesamt geschadet. Auch sei die Ladeinfrastruktur für eine flächendeckende Elektrifizierung

des Verkehrs, insbesondere auf dem Land, noch immer unzureichend. Das Ziel der Bundesregierung, wonach im Jahr 2030 rund 15 Mio. E-Autos auf deutschen Straßen rollen sollen, sei in weite Ferne gerückt.

## „Musterknaben“ dank Rückenwind

Zu den beiden „Musterknaben“ Tesla und BYD erscheinen einige Anmerkungen notwendig. Beide wurden von der jeweiligen Politik massiv angeschoben, wenn auch auf unterschiedliche Weise. So stellen CO<sub>2</sub>-Zertifikate eine signifikante Einnahmequelle von Tesla dar, die wesentlich zum Aufstieg des Unternehmens beigetragen hat. Die Zertifikate, die Tesla für seine emissionsfreien Elektrofahrzeuge erhält, können an jene Unternehmen verkauft werden, die ihre Emissionsziele nicht erreichen und dies mit Zertifikaten ausgleichen müssen. Durch diese politische Lenkungsmaßnahme haben traditionelle Autohersteller ihren Konkurrenten Tesla sogar indirekt subventioniert. Hinter dem Aufstieg von BYD steht der chinesische Einparteistaat. Neben umfangreichen Subventionen für die Entwicklung und Produktion sorgten Vorgaben für den Anteil der Elektrofahrzeuge an den Gesamtverkäufen für einen stabilen Absatzmarkt. Flankiert wurde dies durch einen zügi-

gen Ausbau der Ladeinfrastruktur, durch die Förderung von Joint Ventures mit ausländischen Partnern sowie durch direkte Kapitalbeteiligungen des chinesischen Staates und staatliche Initiativen zur Exportförderung. Vom selbsttragenden E-Auto-Aufschwung bleibt also nicht einmal bei den Vorzeigeunternehmen der Branche allzu viel übrig, wenn man ein wenig am Lack kratzt.

## Nachvollziehbare Zurückhaltung

Ohne politischen Rückenwind wäre die Elektromobilität auch hierzulande noch immer keine ernsthafte Konkurrenz für die hoch entwickelte Verbrennertechnik. Die Zurückhaltung der deutschen Autoindustrie ist daher nachvollziehbar, soweit rationale Entscheidungen in einem Umfeld, das von punktuellen politischen Entscheidungen geprägt ist, überhaupt möglich sind. Lediglich Volkswagen, wie kein anderer Hersteller unter Staats- und Gewerkschaftseinfluss, ist in der Sache vorgeprescht – und hat sich eine blutige Nase geholt. Der Absatz stockt. Denn trotz aller Politplanung – kaufen müssen die E-Autos echte Kunden, und die sind noch immer nicht überzeugt: zu teuer, zu geringe Reichweite, zu wenige Ladepunkte, niedriger Wiederverkaufswert etc. Je rasanter die Entwicklung in der (Batterie-)

Technik vorangetrieben wird, desto stärker wird paradoxerweise die Kaufzurückhaltung. Wer will schon vor dem nächsten Entwicklungssprung zuschlagen?! Zudem unterliegen die Hersteller weiter der industriellen Logik ihres Geschäfts: Die teuren Modelle erbringen nicht nur den höchsten Deckungsbeitrag, sie sind zugleich die Technologieträger. Die von den Kunden geforderten Einstiegsmodelle sind aus Herstellersicht dagegen weniger attraktiv. Nach dem Wegfall der Kaufprämie müssen sie sich in diesem Segment also noch mehr strecken, um der chinesischen Exportoffensive Paroli zu bieten.

### Teufel im Detail

Auch hinterfragt Der Spiegel nicht, ob Elektroantriebe wirklich so „alternativlos“ sind, wie gerne behauptet wird. Dabei ist dies ein wichtiger Punkt, der auch die Zögerlichkeit der deutschen Industrie zum Teil erklärt. Da geht es nicht nur um den Schutz von milliardenschweren Investitionen im Bereich der Motoren- und Getriebetechnik. Es geht um technische und ökonomische Fragen, die nicht mit einem klaren Ja oder Nein zu beantworten sind: Denn die Antwort, welche Technik in welcher Dimension punkten kann, steht und fällt mit den Annahmen in den Modellrechnungen. Seit Teile der Wissenschaft ebenso käuflich sind wie Teile der Presse und der Politik, ist auf diese Berechnungen nur noch wenig Verlass. Schon an der Grundsatzfrage, welchen Einfluss CO<sub>2</sub>-Emissionen auf das Weltklima haben, scheiden sich die Geister. Weitere Streitpunkte: Wie groß ist eigentlich der CO<sub>2</sub>-Rucksack eines E-Fahrzeugs, mit welcher Technologie wird der Strom für den Betrieb erzeugt und wie lassen sich überhaupt



die enormen Mengen an Strom stabil erzeugen, speichern und verteilen, die nicht nur für 15 Mio. E-Autos, sondern zusätzlich für viele Millionen Wärmepumpen benötigt werden? Wer solche technischen Detail- und Umsetzungsfragen mit dem Totschlagargument „Klimaschutz“ oder dem Verweis auf politisch vorgegebene CO<sub>2</sub>-Ziele wegwischt, wer die drängenden Fragen gar zu einem „Kulturkampf der Rechten“ gegen die E-Mobilität umdeutet, macht es sich leicht – zu leicht.

### Wirtschaftliches Mischsystem

In einer Marktwirtschaft haben die Hersteller selbst ein vitales Interesse daran, das zu produzieren, was die Kunden später auch nachfragen werden. Genau da aber liegt die Krux, denn die Anbieter müssen in den energiegewendeten wirtschaftlichen Mischsystemen zusätzlich die Forderungen einer rigiden, aber auch

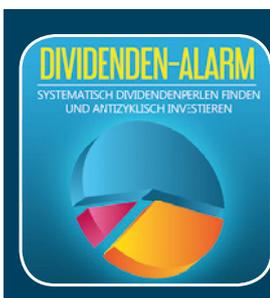
zunehmend sprunghaften Politik erfüllen, welche Hersteller und Kunden auf ihre Linie zwingen will – unter Anwendung der altbekannten Mischung aus Zuckerbrot (Kaufprämie etc.) und Peitsche (z.B. Zulassungs- und Fahrverbote). Erschwerend kommt hinzu, dass die Politik dies, etwa bei der Frage einer geeigneten Technologie, auf der Basis eines nur angemessenen Wissens tut. Die Mobilitätslösungen der Zukunft werden also nur noch in Detailfragen am Markt entdeckt, müssen aber innerhalb jenes engen ideologischen Korsetts stattfinden, das die Politik geschnürt hat und das zum Teil auf den Einflüsterungen diverser Interessengruppen beruhen dürfte. Es hat Gründe, dass sich allein in Brüssel Zigtausende Lobbyisten die Klinke in die Hand geben. Sollte es beispielsweise dem Autogiganten Toyota gelingen, seinen Ammoniakmotor irgendwann doch noch zur Markt- und Serienreife zu entwickeln, müsste sich das Unternehmen dann nicht nur gegen den Wettbewerb, sondern auch gegen ein Regelungswirrwarr durchsetzen, das spezifisch auf die Elektromobilität zugeschnitten wurde – Technologieoffenheit: Fehlanzeige.

### Fazit

Aus Sicht der Austrians sprechen wesentliche ordnungspolitische Einwände gegen die politische Bevorzugung der Elektromobilität. Die Maßnahmen verzerren den Wettbewerb, stören den marktlichen Entdeckungsprozess und wirken damit perspektivisch wohlstandsmindernd, nicht zuletzt, weil sie auf einem lediglich angemessenen Wissen der Politik beruhen.

*Ralph Malisch*

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**



## Lebensart &amp; Kapital

# Demokratien sind als Lebensorte zu bevorzugen

Weltweit ist die Demokratie auf dem Rückzug – ein Trend, den speziell Freiheitsliebende berücksichtigen sollten

Das Streben nach Freiheit ist beim Smart Investor eine Art Leitmotiv. Unter den gängigen Politiksystemen dürften unstrittig funktionierende Demokratien am ehesten Freiheit ermöglichen. Wie jedoch die jüngsten globalen Entwicklungen zeigen, sind Demokratie und damit Freiheit leider keine Selbstverständlichkeit.

## Demokratieindex mit Tiefstand

Zu dieser Bestandsaufnahme kommen auch aktuelle Studien wie der jährlich von der Economist Intelligence Unit (EIU) erstellte Demokratieindex. Dieser liefert eine Momentaufnahme zum Zustand der Demokratie in 165 unabhängigen Staaten und zwei Territorien. Die gute Nachricht in der neuesten Ausgabe ist eine um zwei auf 74 gestiegene Anzahl der als Demokratien eingestufteten Länder.

Laut der Forschungs- und Analyseabteilung der Economist Group war 2023 insgesamt aber ein ungünstiges Jahr für die Demokratie, sank der globale Durchschnittswert doch von 5,29 auf 5,23 Zähler und damit den niedrigsten Stand seit Indexbeginn im Jahr 2006. Auch deuten die Resultate an, dass sich nicht-demokratische Regime verfestigen und „hybride Regime“ sich beim Demokratisieren schwertun.

## Kriege sind der Demokratie abträglich

Zum Erhebungsverfahren muss man wissen, dass die Studie fünf Kategorien mit Punkten von eins bis zehn bewertet: Wahlverfahren und Pluralismus, Funktionsweise der Regierung, politische Beteiligung, politische Kultur und bürgerliche Freiheiten. Auf Grundlage der Ergebnisse wird jedes

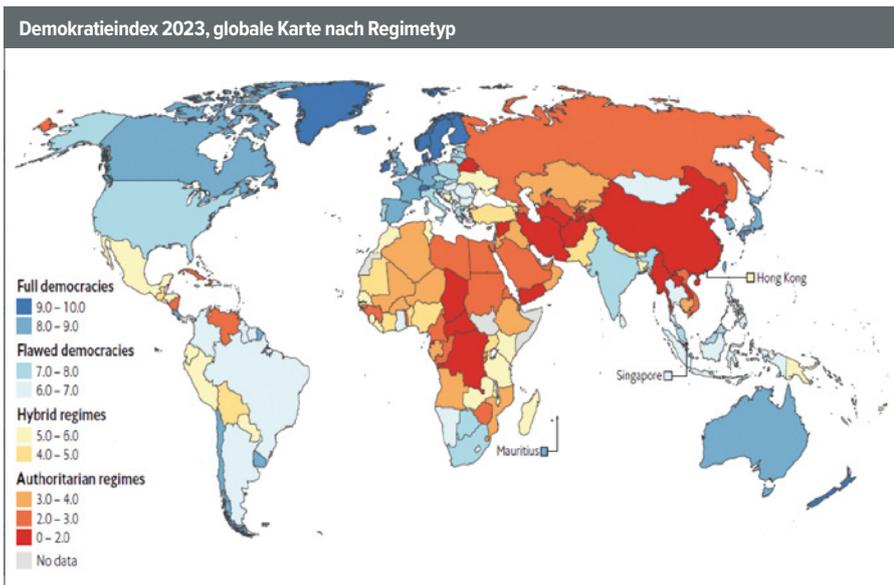
Land einem von vier Regimetypen zugeordnet: „vollständige Demokratie“, „mangelhafte Demokratie“, „hybrides Regime“ oder „autoritäres Regime“.

Nach dem EIU-Demokratiemaßstab lebt zwar fast die Hälfte (genau 45,4%) der Weltbevölkerung in einer Form von Demokratie. Allerdings genießen nur 7,8% eine vollständige Demokratie – ein Rückgang gegenüber 8,9% im Jahr 2015. Dieser Prozentsatz sank, nachdem die USA 2016 von einer vollständigen zu einer mangelhaften Demokratie degradiert wurden. Mehr als ein Drittel der Weltbevölkerung lebt unter autoritärer Herrschaft (39,4%), ein in den Vorjahren schleichend gestiegener Anteil. Das zunehmende Auftreten gewaltvoller Konflikte hat den Demokratiewert

Die zehn Länder im Demokratie-index 2023 mit den besten Gesamtnoten

	Gesamtpunktzahl	Rang	Rangänderung ggü. dem Vorjahr	I Wahlverfahren u. Pluralismus	II Funktionsweise der Regierung	III Politische Beteiligung	IV Politische Kultur	V Bürgerliche Freiheiten
Norwegen	9,81	1	0	10,00	9,64	10,00	10,00	9,41
Neuseeland	9,61	2	0	10,00	9,29	10,00	8,75	10,00
Island	9,45	3	0	10,00	9,29	8,89	9,38	9,71
Schweden	9,39	4	0	9,58	9,64	8,33	10,00	9,41
Finnland	9,30	5	0	10,00	9,64	7,78	9,38	9,71
Dänemark	9,28	6	0	10,00	9,29	8,33	9,38	9,41
Irland	9,19	7	+1	10,00	8,21	8,33	10,00	9,41
Schweiz	9,14	8	-1	9,58	9,29	8,33	9,38	9,12
Niederlande	9,00	9	0	9,58	8,93	8,33	8,75	9,41
Taiwan	8,92	10	0	10,00	9,29	7,78	8,13	9,41

Quelle: EIU



Quelle: EIU

stark beeinträchtigt und eine Erholung nach der Pandemie verhindert.

### Demokratiemodell infrage gestellt

Der Titel des diesjährigen Berichts zum Demokratieindex lautet „Zeitalter des Konflikts“. Die Demokratien der Welt scheinen laut EIU nicht in der Lage zu sein, Kriegausbrüche zu verhindern, und sie sind weniger geschickt im Umgang mit Konflikten im eigenen Land. 2023 untergruben Kriege in Afrika, Europa und dem Nahen Osten die Aussichten auf einen positiven politischen Wandel. Da die Hegemonie der USA zunehmend infrage gestellt wird, China um Einfluss ringt und aufstrebende Mächte wie Saudi-Arabien und die Türkei ihre Interessen durchsetzen, wird die internationale Ordnung instabiler.

Inzwischen haben selbst die am weitesten entwickelten Demokratien Schwierigkeiten, politische und soziale Konflikte im eigenen Land zu bewältigen. Gemäß dem Bericht deutet dies darauf hin, dass das nach dem Zweiten Weltkrieg entwickelte demokratische Modell nicht mehr funktioniert.

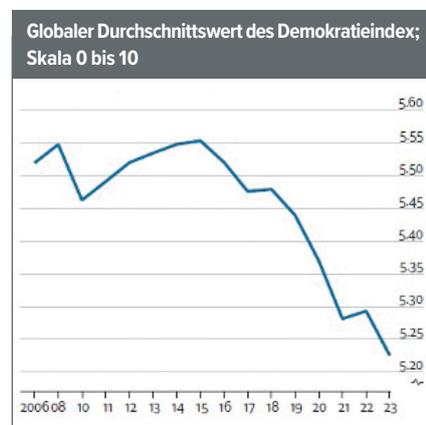
### Wirtschaftsstatus

#### beeinflusst

#### Demokratieentwicklung

Regional betrachtet gelang es 2023 nur Westeuropa, den Demokratiewert zumindest leicht zu verbessern. Alle anderen

Regionen verzeichneten Rückgänge. Die entwickelten Länder Westeuropas dominieren mit 15 von 24 Mitgliedern unter den vollständigen Demokratien. Kanada ist die einzige vollständige Demokratie in Nordamerika.



Quelle: EIU

In Asien und Australasien gibt es fünf vollwertige Demokratien: Japan, Südkorea, Taiwan, Australien und Neuseeland. Zwei lateinamerikanische Länder, Costa Rica und Uruguay, sowie ein afrikanisches Land, nämlich Mauritius, werden als vollständige Demokratien eingestuft. Die Tatsache, dass unter den vollständigen Demokratien OECD-Länder überwiegen, deutet darauf hin, dass das Niveau der wirtschaftlichen Entwicklung ein wesentliches Hindernis für die demokratische

Entwicklung darstellen kann. Andere für die Demokratiequalität wichtige Faktoren sind eine Geschichte unabhängiger Staatlichkeit und die Qualität staatlicher Institutionen.

### Skandinavien mit Vorreiterrolle

Auf Länderebene behält Norwegen seine seit 14 Jahren bestehende Position als demokratischstes Land, gefolgt von Neuseeland und Island. Die nordischen Länder zeichnen sich weiterhin als besonders leistungsstark aus – schließlich sind auf den ersten sechs Plätzen auch Island, Schweden, Finnland und Dänemark vertreten. Diese Länder weisen in allen Kategorien hohe Werte auf. Erwähnenswert mit Blick auf Europa ist überdies, dass mit Griechenland neuerdings wieder jenes Land als vollwertige Demokratie eingestuft ist, das als Wiege der Demokratie gilt.

Hybride und autoritäre Regime, die 93 der 167 im Demokratieindex erfassten Länder ausmachen, sind vor allem in Afrika südlich der Sahara sowie im Nahen Osten und in Nordafrika anzutreffen. Sie machen 37 der 44 Länder in Afrika südlich der Sahara und 19 der 20 Länder im Nahen Osten und Nordafrika aus. Auch in Asien und Australasien gibt es mit 13 von 28 Ländern eine ganze Reihe nichtdemokratischer Regime. Als hybride und autoritäre Regime gelten auch fast 50% der 24 Länder in Lateinamerika und der Karibik. In Osteuropa sind zwölf der 28 Länder der Region auf diese Weise klassifiziert. Sie befinden sich vor allem im äußersten Osten der Region, in den Ländern der ehemaligen Sowjetunion.

### Fazit

In der Regel ändern sich laut EIU die Indexwerte für autoritäre Regime von Jahr zu Jahr kaum. Für Freiheitsliebende dürfte diese Kategorie kaum als Lebensort infrage kommen. Für wen Freiheit wirklich zählt, der sollte sich stattdessen bei der Heimatsuche auf Länder mit einem guten Ranglistenplatz fokussieren – zumal diese Ländern meist auch eine überdurchschnittliche Lebensqualität zu bieten haben.

Jürgen Büttner

Phänomene des Marktes

# „Sell in May and go away ...“

Die wohl bekannteste Börsenregel verweist auf die Saisonalität der Märkte. Doch wie viel Mehrwert bringt diese Erkenntnis noch?



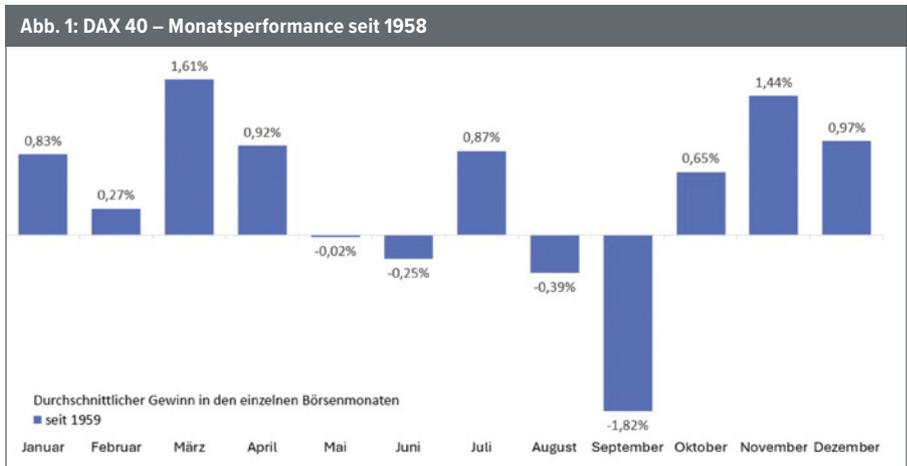
„... but remember to come back in September“

Diese alte Faustregel stammt aus dem England des 19. Jahrhunderts. Zu jener Zeit waren die Börsen und Banken während des Sommers geschlossen. Demzufolge verkauften die Anleger ihre Aktien im Mai und kauften erst im September wieder ein. In der Ära von Internet und Onlinebanking hat sich dieses Verhalten natürlich geändert – aber ist damit „Sell in May“ obsolet geworden oder existieren die saisonalen Abweichungen nach wie vor?

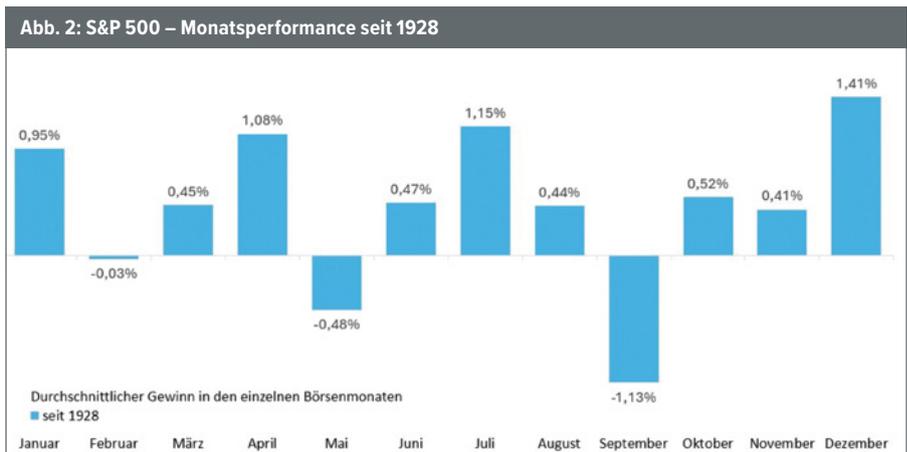
Sommerflaute an der Börse

Abb. 1 und 2 geben die Performance der Einzelmonate für den deutschen Leitindex bzw. dessen Vorgänger, den „Hardy-Index“, und den amerikanischen S&P 500 wieder, jeweils seit deren Einführung. In beiden Indizes fällt auf, dass der Sommer eine schwächere Rendite generierte. Beim DAX waren sogar vier Monate negativ: Mai, Juni, August und September. Allerdings überrascht der Juli mit starken Ergebnissen; in den USA ist er obendrein nach dem Dezember der zweitstärkste Monat. Kann die Sell-in-May-Strategie also ihr Versprechen halten, durch saisonales Trading höhere Erträge als mit einem reinen Buy-and-Hold-Ansatz zu erzielen?

Hier ist es sinnvoll, besonders die jüngere Vergangenheit genauer zu betrachten, denn das Ergebnis ist nicht mehr ganz so eindeutig. Mit anderen Worten: Wer stumpf Ende April verkauft und Anfang Oktober wieder investiert, hat keine Garantie auf eine Überperformance.



Quelle: Finanzen.net

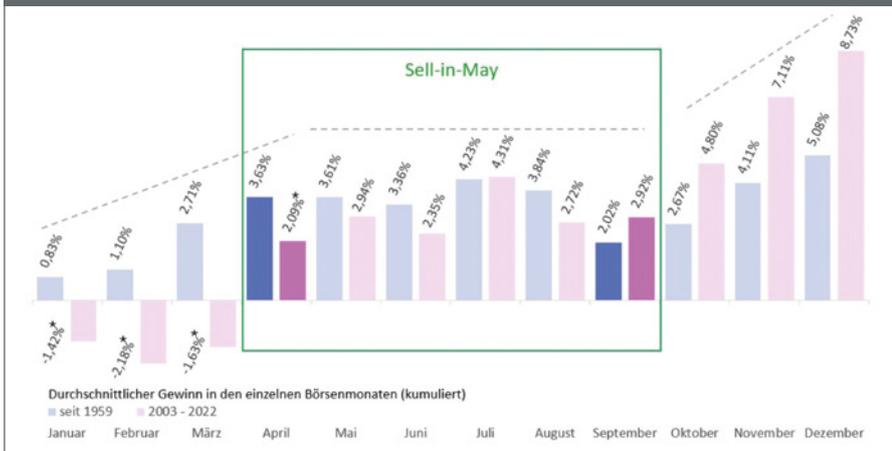


Quelle: Finanzen.net

Abb. 3 vergleicht die Monatsperformance des DAX seit Einführung (blau) und im Zeitraum 2003 bis 2022 (violett) miteinander. Tatsächlich ist ein teils deutlicher Unterschied zu erkennen. Der Sommer als Ganzes performt in der jüngeren Historie erkennbar im Plus und der September ist

nicht mehr der schwächste Monat: Zwölf der 20 Jahre konnten sich sogar positiv entwickeln und von den acht Jahren mit negativen Renditen bleiben nur fünf übrig, in denen die Sell-in-May-Methodik ein „langfristiges Investieren“ nennenswert geschlagen hätte.

Abb. 3: „Sell in May“ – abnehmende Aussagekraft



\* Die ersten vier Monate in 2003 zeigten eine untypische, aber extreme Entwicklung, die sich auf den 20-Jahre-Durchschnitt verhältnismäßig stark auswirkt  
Quellen: Finanzen.net, Eigenrecherche

### Bias bei der Bewertung

Bei den meisten zu untersuchenden Hypothesen sind langfristige Datenreihen aussagekräftiger, um die richtigen Schlussfolgerungen zu ziehen oder gar Gesetzmäßigkeiten zu definieren. In diesem Falle vermutlich eher nicht: Die Sell-in-May-Regel wurde formuliert, als viele Anleger aus institutionellen Gründen gezwungen waren, genau so vorzugehen. Doch mittlerweile gibt es keine Sommerferien bei Banken und Börsen mehr und es werden Aktientrades innerhalb von Sekunden ausgeführt. Man kann nahezu in Echtzeit auf Nachrichten und andere Ereignisse reagieren.

Ein weiterer Umstand beeinflusst die Statistik sogar noch mehr – nämlich die Tatsache, dass viele der großen Kurseinbrüche genau in diesen Zeitraum fielen. Zum Beispiel begannen die Börsencrashes von 1987, 1998, 2001 und 2008 alleamt im August oder September. Rechnet man diese Extremereignisse heraus, ist langfristig fast gar kein Ergebnisunterschied zur Buy-and-Hold-Strategie zu beobachten. Lediglich in einzelnen Jahren wäre sie also aufgrund der Vermeidung von Crashes zu rechtfertigen. Insofern sollte dieser Teil der Saisonalität an den Aktienmärkten nicht überbewertet werden, wobei allerdings die Frage offenbleibt, ob bestimmte Monate für die zwar seltenen, aber materiellen Crashereignisse prädestiniert sind. Für eine statistisch signifikante Aussage ist

die Datenbasis der wenigen Ereignisse allerdings nicht ausreichend.

### „Sell in Autumn“

Es besteht einerseits eine gewisse Saisonalität bei Aktien und Indizes, doch sie ist nicht mehr so stark ausgeprägt wie früher. Die Überrendite der Sell-in-May-Strategie war zuletzt nicht mehr der Rede wert. Andererseits existieren sicher noch erfolgreiche Varianten, bei denen diese Regel als ein Bestandteil integriert wurde. Konkrete Anpassungen und Verfeinerungen könnten einen Vorteil bringen. Ansatzpunkte wären sowohl der Zeitraum – vielleicht sind nur die Herbstmonate August und September signifikant schwach, vor allem, weil sich statistisch dann die großen Crashes ereignen – als auch die Umsetzung: Umschichten in Anleihen, Tagesgeld oder Hebelprodukte, anstatt nur passiv sein Kapital aus den Märkten zu ziehen.

### Fazit

Nach wie vor entwickeln sich die Sommermonate schwächer als die Wintermonate – aber eine sklavische Ausführung von „Sell in May“ ist auf Basis neuerer Daten nicht mehr zeitgemäß. Dagegen sprechen hohe Transaktionskosten auf der einen und ungenutzte Chancen auf der anderen Seite. Aktuell sollten Anleger vielmehr das Gesamtbild nicht aus den Augen verlieren, etwa die Frage, wann die Zinswende kommt. ■

Peter Seufert-Heyne

## 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

# Multi-Asset-Fonds

## Anlageklassenjongleure für jede Marktlage

Das erfolgreiche Aufsetzen von Multi-Asset-Portfolios wird nicht zu Unrecht als Königsdisziplin im Fondsmanagement bezeichnet. Es gibt hierbei allerdings keinen alleinigen Königsweg, der zum Erfolg führt. Eine krisenfeste Streuung, die auch bei harten Rückschlägen des Markts die Nerven der Anleger schont, ist jedenfalls unabdingbar. Die Lehren aus 2022 zeigen, dass ein simpler Mix aus Anleihen und Aktien im Ernstfall kein ausreichender Schutz vor starken Drawdowns ist. Im Jahr 2022, das drastische Verluste für Aktien (S&P 500: -19,4%) und Anleihen (Bloomberg Global Aggregate Bond Index: -16,3%) brachte, hätten Edelmetalle (Gold: -1,4%) als weitere Anlageklasse geholfen, die Verluste deutlich zu reduzieren (Performanceangaben in US-Dollar).

### Defensiv und diversifiziert

Der **KSAM Einkommen Aktiv** (WKN: A113US; +3,4% in drei Jahren und damit

mehr als die Peergroup) aus dem Hause Kontor Stöwer Asset Management (KSAM) ist defensiv ausgerichtet. Auf der Rentenseite kann eine breite Palette genutzt werden, die z.B. Staats-, Unternehmens- und Wandelanleihen umfasst. Im Aktiensegment sind sogenannte Value Builder zu etwa 25% im Portfolio vertreten. Diese Unternehmen sind u.a. gut mit Eigenkapital ausgestattet und in der Lage, hohe Margen zu erwirtschaften. Hinzu kommen Investments in Edelmetalle (maximal: 10%). Auf S. 32 lesen Sie ein Interview mit Dirk Stöwer von KSAM.

### Sicherer Hafen am Matterhorn

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0MIUL; +6,7% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) investiert in die Anlageklassen Aktien (aktuell: 42,0%), Edelmetalle (25,6%) sowie Renten inkl. Rentenfonds (13,3%). Der Cashanteil

liegt derzeit bei 19,0%. Fondslenker Dr. Holger Schmitz, ein ausgewiesener Kritiker hoher Staatsverschuldung und der europäischen Gemeinschaftswährung, setzt im Fonds u.a. auf Minentitel wie Wheaton Precious Metals oder Schweizer Blue Chips wie Novartis und Bell. Schmitz sieht den Schweizer Franken weiter im Aufwärtstrend gegenüber den Weichwährungen Euro und US-Dollar. Der Fonds eignet sich gut als Diversifikationsmöglichkeit für eurozentrierte Portfolios.

### Werterhalt und Innovation

Fondslenker Thomas Bartling kombiniert im **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0; -9,6% auf Sicht von drei Jahren und damit weniger als die Wettbewerber) Tech-Aktien, Minenwerte und Edelmetalle. Der Fonds hatte in den vergangenen Jahren eine herausfordernde Phase zu bewältigen. Der Tech-Hype konzentrierte sich stark auf die „Magnificent

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

  
commoditycapital  
invest in real assets

[www.commodity-capital.com](http://www.commodity-capital.com)

CONCEPT  
VERMÖGENSMANAGEMENT

[www.c-vm.com](http://www.c-vm.com)

DNB

[www.dnb.no/lu](http://www.dnb.no/lu)

 HAC  
Vermögensverwaltung seit 1996

[www.hac.de](http://www.hac.de)

 KONTOR STÖWER  
ASSET MANAGEMENT GMBH

[www.ks-am.de](http://www.ks-am.de)

PRÉVOIR  
Asset Management

[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

 SCHMITZ & PARTNER AG  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

 Solit  
WERTEFONDS

[www.solit-fonds.de](http://www.solit-fonds.de)

Seven“; andere Aktien des Sektors wurden durch die Zinswende belastet. Das Erwachen der Edelmetalle in den vergangenen Wochen und gute Quartalszahlen von Micron und Oracle sorgten zuletzt für Rückenwind. Mit Stand Ende März 2024 liegt die physische Aktienquote bei 74,4% mit einer Aktien-Futures-Absicherung von -7,0%, der Edelmetallanteil bei 18,8% und die Cashquote beläuft sich auf 4,5%.

### Regelbasierter Ansatz

Der **HAC Quant STIFTUNGSFONDS flexibel global** (WKN: A143AL; +5,9% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) investiert mit Stand Ende März zu 82,4% (mögliche Quote: 51% bis 100%) in Aktien. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt über das regelbasierte, hauseigene Marathonmodell. Dieses berücksichtigt die fundamentale Bewertung; eine niedrige relative Volatilität und ein starkes Momentum sind weitere Auswahlkriterien. Gold ist mit über 10% gewichtet, Renten spielen mit 3,8% eine eher untergeordnete Rolle. Zusätzlich wird mit dem Pfadfindersystem eine Beurteilung der aktuellen Marktsituation vorgenommen. Damit erfolgt das Timing von Absicherungen und die Identifikation von antizyklischen Einstiegszeitpunkten.

### Neuer Fonds mit bewährter Strategie

Dr. Uwe Rathausky und J. Henrik Muhle von GANÉ setzen seit Februar 2024 den Investmentansatz des ACATIS Value Event Fonds (WKN: A0X754) im **Gané Value Event Fund** (WKN: A3ERNQ) um. Der Grund: Acatis hat den beiden von außen wenig nachvollziehbar den Stuhl vor die Türe gestellt. Der neue Fonds wurde mit defensiver Ausrichtung als Gané Global Balanced Fund im Dezember 2023 gegründet, nach der Trennung von Acatis erfolgte die Anpassung an die offensivere Value-Event-Strategie. Die Idee, nämlich eine Kombination von werthaltig orientiertem Investieren in Unternehmen mit nachhaltig erfolgreichen Geschäftsmodellen sowie exzellentem Management und Eventorientierung, bleibt unverändert. Als Event gelten Ereignisse, die die Preis-Wert-Relationen eines Unternehmens verändern. Neben Aktien (51,2%) und Anleihen (44,6%) sind auch höhere Cashbestände (4,3%; jeweils Stand Ende März) möglich, die antizyklisch zum Einstieg genutzt werden können.

### Aktien, Renten, Rohstoffe

Die Anfangsbuchstaben der Anlageklassen, in die er investiert, sind die Namensgeber des **ARERO-Fonds** (WKN: DWS0R4; +10,9% in drei Jahren und damit mehr als die Wettbewerber). Puristisch wie der Name ist

auch die Umsetzung der Strategie. Der Ansatz basiert auf einem Konzept des Mannheimer Wirtschaftswissenschaftlers Prof. Dr. Martin Weber. Die ursprüngliche Gewichtung der Anlageklassen, konkret 60% Aktien, 25% Renten und 15% Rohstoffe, wird zweimal im Jahr wiederhergestellt. Auf Markttiming und das Picking von Aktien und Bonds wird verzichtet. Die Abbildung der Anlageklassen erfolgt über Indizes.

### Burggraben gegen die Inflation

Der **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95; +2,9% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) ist als lupenreiner Sachwertefonds angetreten, um die Kundengelder vor Teuerung zu schützen und einen attraktiven Wertzuwachs nach Inflation zu gewährleisten. Einen Schwerpunkt des Fondsportfolios bilden mit aktuell 32% physische Investments in Gold und Silber. Hinzu kommen Aktien von Gold-, Silber- und Uranminen mit zusammen 24%. Ergänzt wird das Portfolio mit Aktien aus Branchen außerhalb des Minensektors (35%). Das Fonds-konzept ist hinsichtlich der Gewichtung der Anlageklassen flexibel. So kann beispielsweise die Cashquote theoretisch zwischen 0% und 100% (aktuell: 1%) variieren. ■

Christian Bayer

Multi-Asset-Fonds							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
ACATIS Value Event Fonds	A0X754	+8,6	+9,6	+7,4	+1,6	-14,1	6.592,8
antea	ANTE1A	+8,1	+11,8	+7,4	+1,6	-9,0	510,5
ARERO – Der Weltfonds	DWS0R4	+9,7	+10,5	+9,5	+5,1	-10,8	1.841,2
Berenberg Multi Asset Balanced	A0MWWF	+5,0	-3,0	+7,4	+1,6	-21,1	323,3
BGF Global Multi Asset Income**	A1JZCH	+8,3	+9,7	+6,8	+2,1	-18,4	4.666,6
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	+19,9	-9,6	+9,5	+5,1	-35,3	128,6
DWS Concept Kaldemorgen	DWSK00	+3,7	+6,7	+6,8	+2,1	-6,0	14.015,1
FvS Multiple Opportunities	A0M430	+8,7	+5,3	+6,8	+2,1	-15,7	25.386,3
GANÉ Value Event Fund	A3ERNQ	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	381,9
HAC Quant STIFTUNGSFONDS flexibel global	A143AL	+8,0	+5,9	+6,8	+2,1	-13,9	107,3
KSAM Einkommen Aktiv	A113US	+5,9	+3,4	+5,2	-2,1	-12,2	21,6
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+1,9	+6,7	+5,2	-2,1	-12,4	14,0
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	+9,9	+2,9	+6,8	+2,1	-22,7	68,8

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

## Analyse

# Bellevue Funds (Lux) – Bellevue Entrepreneur Europe Small

Gastbeitrag von Patrick Wittek,  
Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1JG2H

Portfoliomanager: Birgitte Olsen  
und Team

Volumen: 98,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 30.6.2011

Typ: Aktien Europa ohne  
Großbritannien Nebenwerte



*Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach unterschiedlichen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 zum Fonds Laden ([www.fondsladen.de](http://www.fondsladen.de)). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Geschäftsstellenleiter mit den Schwerpunkten Fondsanalyse und Kundenberatung.*

Der Bellevue Entrepreneur Europe Small Fund, der von Birgitte Olsen und ihrem Team verwaltet wird, verfügt über eine beeindruckende Erfolgsbilanz. Mit einem Morningstar-Rating von fünf Sternen und einem Silberrating ist der Fonds eine erstklassige Möglichkeit, in europäische Small Caps (ohne Großbritannien) zu investieren. Über alle Zeiträume hinweg, einschließlich des laufenden Jahres, gehört der Fonds stets zu den besten 25% seiner Vergleichsgruppe von über 250 Fonds.

### Fokus Familienunternehmen

Eines der herausragenden Merkmale des Fonds ist seine Strategie bei der Unternehmensauswahl. Er konzentriert sich auf Firmen mit solider Bilanzstruktur und hoher Rentabilität, was sich gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten als vorteilhaft erweist. Besonderes Augenmerk wird auf Familienunternehmen gelegt, die im Schnitt weniger verschuldet sind als ihre Gegenstücke. Das Portfolio des Fonds spiegelt diese Prinzipien wider. Es enthält bevorzugt Unternehmen mit geringer Verschuldung; ein hoher Anteil der Firmen weist eine positive Nettoliquidität auf.

### Stildiversifikation

Das Portfolio ist über verschiedene Anlagestile diversifiziert, wobei ein ausgewogener Ansatz zwischen Value-, Growth- und gemischten Stilen verfolgt wird. Dies gewährleistet eine angemessene Anpassung an Zinsschwankungen und Anlagetrends. Darüber hinaus investiert der Fonds in zukunftssträchtige Bereiche wie Digitalisierung, Internet of

Things (IoT), Energiewende und Künstliche Intelligenz (KI).

Branchenspezifisch liegt der Schwerpunkt derzeit mit ca. 30% auf Industrierwerten, u.a. mit dem finnischen Maschinenbauer Wärtsilä, einem Anbieter von Dekarbonisierungslösungen. Titel aus dem IT-Sektor sind mit ca. 15% gewichtet, darunter etwa die französische Sopra Steria Group, die im Bereich Software und Beratung tätig ist. Mit 35 bis 45 Holdings und einer durchschnittlichen Positionsgröße von 2% bis 3% ist der Fonds relativ konzentriert unterwegs. Trotz des traditionell eher geringen Handelsvolumens bei Nebenwerten können mehr als 80% des Portfolios innerhalb von zwei Tagen liquidiert werden.

### Fazit

Im Vergleich zu großen Unternehmen sind Small- und Mid Caps derzeit historisch günstig bewertet, insbesondere in Europa. In Kombination mit einem langfristigen Investmentansatz und dem Fokus auf Qualität und Solidität macht dies den Bellevue Entrepreneur Europe Small Fund zu einer überzeugenden Anlagemöglichkeit. Der Fonds bietet eine ausgezeichnete Möglichkeit, von den Stärken europäischer Small Caps zu profitieren, die sich durch ihre Eigentümerstruktur, ihre finanzielle Solidität und ihre langfristige Ausrichtung auszeichnen. Die Kombination aus Qualität, Diversifikation und fokussiertem Investmentansatz macht den Bellevue Entrepreneur Europe Small Fund zu einem optimalen Instrument für Anleger, die langfristiges Wachstumspotenzial suchen. ■

## Kolumne

# Wertschöpfung über Generationen

Gastbeitrag von Louis Puga, Société de Gestion Prévoir



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

Eigentlich erscheint es auf den ersten Blick paradox, sich dem Kapitalmarkt aus dem Blickwinkel von Familienunternehmen zu nähern. Auf der einen Seite steht der Finanzmarkt für die Globalisierung und die Vervielfachung potenzieller Märkte für ein Unternehmen; auf der anderen Seite haben wir Familienunternehmen, die von ihrem Wesen her einer Einheit von Ort, Land und Sprache entsprechen. Angesichts der Leistungen von Familienunternehmen ist indes leicht erkennbar, dass sie internationalen Konglomeraten oftmals überlegen sind.

## In einem Boot

Familienunternehmen gelten erst ab einer bestimmten Größe als solche. Hinter jeder unternehmerischen Gründung stehen immer eine oder mehrere Personen, die ein Projekt entwickeln. Von einem Familienunternehmen spricht man erst, wenn eine bestimmte Entwicklungsschwelle erreicht ist. Die Einzigartigkeit und Attraktivität solcher Firmen beruht auf einer Wertschöpfung, die auf eine langfristige Perspektive ausgerichtet ist. Diese Unternehmen werden daher tendenziell eher eine konstante als eine „sprunghafte“ Wertschöpfung anstreben. Dies führt zu einer gemeinsamen Ausrichtung der Interessen mit externen Investoren, die sich dafür entschieden haben, diese Entwicklung langfristig zu begleiten.

## Unternehmerische Freiheit

Ein weiterer wesentlicher Punkt ist der Wille, sich aus eigener Kraft zu entwickeln. Staatlichen Eingriffen, die schließlich auch politischen Veränderungen unterworfen sind und somit für Unsicherheit sorgen, steht man mit dieser Mentalität naturgemäß kritisch gegenüber. Ob direkt (Akti-

enbesitz) oder indirekt (Subventionen, Vorschriften): Staatliche Eingriffe sind fast immer ein Hindernis für die individuelle und in diesem speziellen Fall die unternehmerische Freiheit. Familienunternehmen scheuen neben der Abhängigkeit vom Staat auch Abhängigkeiten durch Verschuldung und Fremdkapital. Daher wird zur Finanzierung häufig auf familiäre Kapitalressourcen zurückgegriffen. Geschaffene Werte werden reinvestiert, um die schon angesprochene angestrebte langfristige positive Entwicklung zu gewährleisten. Bei der Einschätzung der Unternehmen ist es wesentlich, sich auf die Rendite des Eigenkapitals und/oder des investierten Kapitals zu konzentrieren. Ein positiver Faktor ergibt sich aus der Tatsache, dass Familienunternehmen oft kurze Entscheidungswege aufweisen. Das ermöglicht eine bessere Reaktionsfähigkeit auf Veränderungen des Umfelds.

## Achtung beim Generationenwechsel

Zum Gesamtbild gehören allerdings auch mögliche kritische Aspekte. Bernadette Angleraud hat das 2004 in ihrer gleichnamigen Veröffentlichung „Das Gesetz der drei Generationen“ thematisiert: Die erste Generation schafft, die zweite entwickelt und die dritte verschleudert. Dies ist natürlich kein Naturgesetz, aber in Familienunternehmen recht verbreitet. Der Investor muss daher auch auf die Übergabe der Verantwortung auf die folgende Generation achten. Ein positives Beispiel ist die Sorgfalt, mit der Bernard Arnault sich um die richtigen Entscheidungen für seine Nachfolge bei LVMH bemüht. Manchen Unternehmen gelingt dies perfekt – aber Investoren müssen solche Schlüsselmomente für Familienunternehmen im Blick behalten. ■

## Interview

# „Die Zeiten des Zinsschlaraffenlands sind dauerhaft vorbei“

Smart Investor im Gespräch mit **Dirk Stöwer**, Kontor Stöwer Asset Management, über deutsche Wettbewerbsfähigkeit und die Erfolgsfaktoren von Multi-Asset-Fonds

**Smart Investor: Die beiden Multi-Asset-Fonds KSAM Einkommen Aktiv (WKN: A113US) und KSAM-Value<sup>2</sup> (WKN: A2QAX5) notieren derzeit nahe am Allzeithoch. Welche Strategien haben Sie eingesetzt, um insbesondere die schwierige Phase der Zinswende zu meistern und gleichzeitig den folgenden Aufschwung nicht zu verpassen?**

*Stöwer:* Eine unserer zentralen Strategien während der Zinswende war die Anpassung

unserer Asset Allocation an die veränderten Marktbedingungen. Dabei haben wir auf Anlagen gesetzt, die von steigenden Zinsen profitieren, und gleichzeitig haben wir unsere Duration in Anleihen mit kürzeren Laufzeiten reduziert, um das Zinsänderungsrisiko zu minimieren. Auch die erhöhte Liquidität und Absicherungen waren zielführend. Nachdem dann wieder eine Normalisierung bei der Inflationsrate absehbar war, konnten die hohen Risikoprämien für Neuengagements genutzt werden.

**Smart Investor: Was sind bei Ihrem Investmentansatz die wesentlichen Eckpfeiler zur Steuerung der Asset Allocation?**

*Stöwer:* Grundsätzlich sind wir Aktien- und Credit-Picker. Allerdings können signifikante Regimewechsel der Geldwertstabilität zu Verwerfungen führen. Das gesamte Bewertungsgefüge an den Kapitalmärkten gerät in einer solchen Situation aus dem Gleichgewicht. Bei sprunghaft steigender Inflation klettern nicht nur die Zinsen, sondern auch die Risikoprämien für Unternehmen. Somit fallen Aktien und Renten gleichzeitig, was eine äußerst unangenehme Situation ist, insbesondere für die klassischen 60%-Aktien-40%-Anleihenportfolios. Deshalb legen wir besonderen Wert auf eine umfassende Palette an ökonomischen Daten mit einem Schwerpunkt auf Inflationsvorläufern und den Risiko-Spreads für hochverzinsliche Anleihen.

**Smart Investor: Wo gab es Fehleinschätzungen und Enttäuschungen?**

*Stöwer:* Per saldo sind wir mit der Wertentwicklung sehr zufrieden und die Anleger sind es hoffentlich auch. Aufgrund der extremen Verunsicherung war breite Streuung Trumpf. Wir werden die Portfolios

tendenziell straffen und die Qualitätsparameter noch enger einstellen. Das ist auch in der ungewöhnlichen Situation in Deutschland begründet, da hier einige Grundparameter der Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr erkennbar sind. Unser Blick richtet sich daher zunehmend in Richtung der skandinavischen Länder – die USA bleiben aber der Schwerpunkt.

**Smart Investor: „Value oder Growth“ ist für viele die Frage ... Wie tickt Ihr Team in dieser Hinsicht? Können Sie die Formel „Value im Quadrat“ näher erläutern?**

*Stöwer:* Zur Identifizierung überragender Unternehmen anhand der Bilanzdaten und der Gewinnrenditen muss man keine Klimmzüge machen – und um optisch günstige Aktien zu finden, erst recht nicht. Wir müssen als Investoren aber quasi eine Glaskugel simulieren, denn die Wahrheit liegt in der Zukunft. Der Markt gibt für jeden Titel eine Schätzung über den fairen Wert ab. Darin enthalten ist auch eine Wachstumserwartung. Entdecken wir dabei versteckte Risiken oder übermäßigen Optimismus, halten wir uns fern. Diese akribische Aufgabe übernimmt bei uns ein erfahrener Unternehmensberater. Es muss dabei klar erkennbar sein, dass die Unternehmen den Biss haben und in der Lage sind, in fünf oder zehn Jahren noch besser dazustehen als aktuell. Also kein „Rückspiegel-Deep-Value“, sondern Value<sup>2</sup> durch die Würdigung vieler weicher und harter Faktoren.

**Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Aussichten für die unterschiedlichen Anlageklassen angesichts der aktuellen Entwicklung an den Finanzmärkten?**

*Stöwer:* Hinsichtlich der Rentenanlagen



*Dirk Stöwer ist zusammen mit Martin Beckmann Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management in Trier. Beide verantworten den KSAM Einkommen Aktiv (WKN: A113US), den KSAM-Value<sup>2</sup> (WKN: A2QAX5), den KSAM REBO Flex (WKN: A3DV7N) und den NESTOR Europa (WKN: A2ALWN). Zudem betreuen sie in der Vermögensverwaltung bundesweit vermögende Privatkunden. Kontor Stöwer ist darüber hinaus Veranstalter des FONDSKONGRESS TRIER.*



Der KSAM-Value<sup>2</sup> seit Übernahme des Managements am 1.10.2020 im Vergleich mit Top-Sellern der Peergroup

kann man nun wieder aus dem Vollen schöpfen; hier gibt es derzeit ein breites Spektrum an attraktiven Anleihen. Allerdings sehen wir sowohl von der Zinsseite als auch von der Aktienseite eher Gegenwind in den nächsten Jahren auf uns zukommen. Die Zeiten des ewigen Zins-schlaraffenlands sind unserer Meinung nach vorbei. Die Geopolitik dürfte auch dazwischenfunken. Diese Umstände begünstigen starke Unternehmen, was unserer Vorgehensweise entgegenkommt.

**Smart Investor: Welche Ratschläge würden Sie Anlegern geben, die nach einem Fonds suchen, der sich in Zeiten von Marktvolatilität und Zinsänderungen als stabil und erfolgreich erwiesen hat?**  
**Stöwer:** Anleger sollten sich darüber informieren, ob der Fonds über eine robuste und flexible Anlagestrategie verfügt und eine solide Erfolgsbilanz in verschiedenen Marktumgebungen vorweisen kann. Es ist wichtig, dass der Fondsmanger transparent kommuniziert und

klare Investmentprinzipien verfolgt. Darüber hinaus empfehlen wir Anlegern, auf eine diversifizierte Asset Allocation und eine aktive Risikomanagementstrategie zu achten, um ihre Portfolios widerstandsfähig gegenüber Marktschwankungen zu machen.

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

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Minen-Highflyer

Im Vergleich zum vergangenen Monat hat das Fondsmusterdepot +3,8% zugelegt. Damit konnte es sich komplett der negativen Tendenz am breiten Aktienmarkt entziehen. Der MSCI World EUR hat im selben Zeitraum einen Verlust von 1,2% eingefahren.

### Performancetreiber

Die Performancetreiber waren eindeutig die Edelmetallminenfonds, allen voran der **STABILITAS Silber+Weissmetalle** (WKN: A0KFA1) mit einem herausragenden Plus von 23,8% gegenüber dem Vormonat. Die Aktienkurse der Minen profitieren vom Anstieg der Edelmetalle überproportional;

sie bieten damit quasi einen Hebel auf den Silber- und Goldpreis. Fondsenker Martin Siegel erläutert im Interview auf S. 44 seine Sicht auf den Silberminensektor. Mit +0,9% hat sich der **DNB Technology** (WKN: A0MWAN) der jüngsten Schwäche großer Tech-Titel entzogen. Der Fonds ist defensiver und weniger schwankungsanfällig als die meisten Mitbewerber. Mit +266,9% seit Kauf ist er aktuell der insgesamt performancestärkste Fonds des Musterdepots.

### Im Minus

Vor dem Hintergrund eines in den vergangenen Wochen starken Aktienmarkts in Japan

ist die schwache Performance des **Comgest Growth Japan** (WKN: A2AQQB; -3,3% auf Monatsicht) erklärungsbedürftig. Hauptursache ist der deutliche Anstieg des Euro gegenüber dem Yen (+11,1% auf Jahresicht). Da sich die Entwicklung, vor allem aufgrund möglicher Interventionen der japanischen Notenbank, kurzfristig durchaus umkehren kann, halten wir aktuell die Füße still. Die rote Laterne auf Monatsicht trägt mit -5,0% der Seilern **Global Trust** (WKN: 676583). Hier hat u.a. die Schwäche der hoch gewichteten Microsoft-Aktie belastet.

*Christian Bayer*

Das große Bild

# Mehr als eine Korrektur?

## Bullenlauf abrupt beendet



Bild: © Rudolf Schuppeler – stock.adobe.com

### Abgebrannt

Mitunter verzahnen sich die Börsen und die Realität auf geradezu grimmige Weise. Nachdem wir über Monate Kurse beobachtet hatten, die der Schwerekraft scheinbar dauerhaft getrotzt und sich weder für Krieg noch Inflation interessiert hatten, kehrte kurz vor Redaktionsschluss Ernüchterung ein. Die grimmige Verzahnung mit der Wirklichkeit zeigte sich in Dänemarks Hauptstadt Kopenhagen, wo bei einem verheerenden Großbrand die Hälfte der historischen Börse ausbrannte. Der Versuch, die Fassade zu stabilisieren, scheiterte. Zwei Tage später kollabierte das schwer beschädigte Mauerwerk. Wir hoffen, dass dies kein schlechtes Omen ist. Auch die „Mauer der Angst“, an der sich die Märkte emporarbeiteten, stand lange Zeit erstaunlich stabil. Zuletzt traten allerdings auch hier sichtbare Risse auf. Der ebenfalls in Dänemark beheimatete Pharmariese Novo Nordisk erlebte jüngst ein Debakel mit seiner Abnehmpille Ozempic, welches sich ebenfalls zu einem „Großbrand“ entwickeln könnte.

### Blick nach unten

Ein guter Rat gegen Höhenangst lautet, einfach nicht nach unten zu sehen. Diesen Rat scheinen einige Börsianer zuletzt in den Wind geschlagen zu haben, und dabei dürfte ihnen aufgefallen sein, in welcher luftigen Höhe sich die Märkte inzwischen emporgeschraubt haben – obwohl die US-Zinssenkungen, auf welche seit Monaten spekuliert wird, zuletzt sogar unwahrscheinlicher geworden sind. Eine Weile kann man eine gegenläufige Wirklichkeit wohl ignorieren, auf Dauer aber

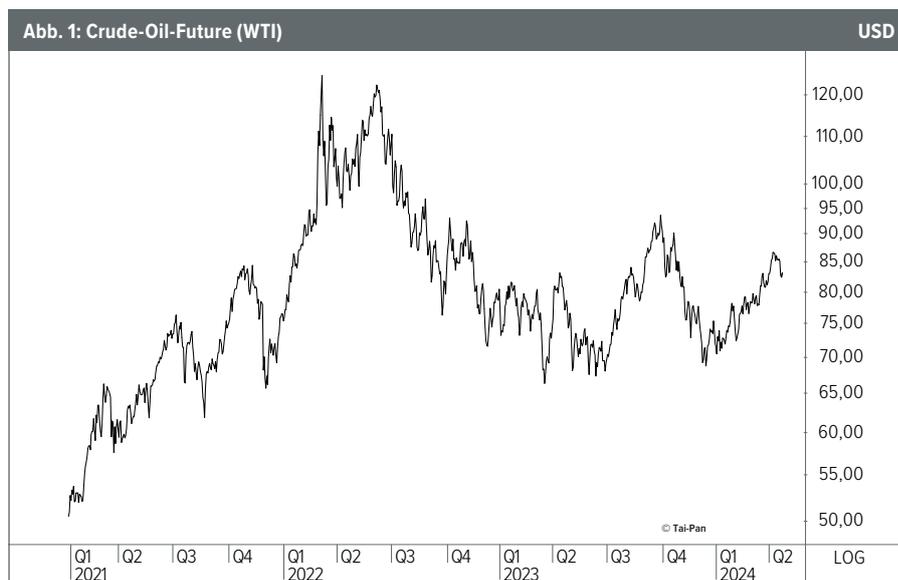
nicht. Erschwerend kommt hinzu, dass zuletzt auch der Konflikt in Nahost mit einer direkten Konfrontation zwischen dem Iran und Israel an Fahrt aufgenommen hat, auch wenn beide Seiten per Redaktionsschluss bemüht scheinen, mehr oder weniger nur das aus ihrer Sicht „Nötige“ zu tun, um gesichtswahrend zu agieren, ohne aber unkalkulierbar zu eskalieren. Fast scheint es, als würde hier über wechselseitige Drohnen- und Raketengarben miteinander kommuniziert. Das muss nicht so bleiben. Ein Missverständnis genügt und die Lage gerät außer Kontrolle. Krieg – wir haben mit Iran/Israel nach Russland/Ukraine bereits den zweiten heißen Konflikt her – wirkt eigentlich immer inflationär. Aus dieser Richtung ist also weiter mit Gegenwind für verbliebene Zinshoff-

nungen zu rechnen. Behalten Sie vor dem Hintergrund des Nahostkriegs vor allem die Entwicklung des Ölpreises (Abb. 1) im Auge, die trotz aller Dekarbonisierungsbemühungen weiter ein hohes Gewicht in den Preisindizes haben.

### Hightech unter Druck

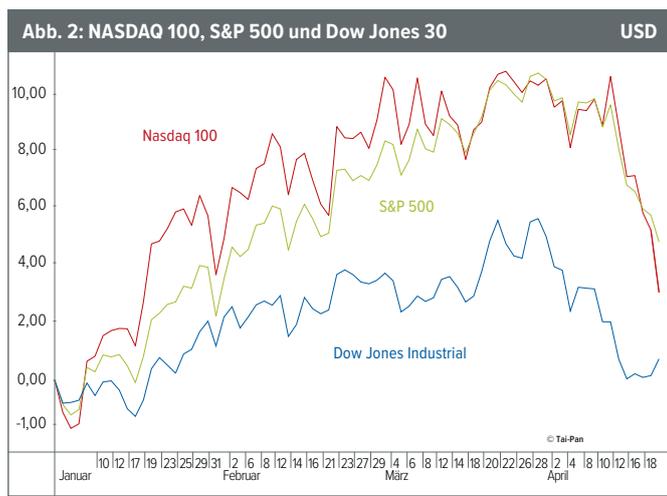
Im Bereich der Hightech-Aktien spielen Energiepreise dagegen allenfalls eine indirekte Rolle. Hier geht es um Wachstumsraten und Bewertungen. Beides steht in enger Verbindung zum Zinsniveau. Bekanntlich ist es eines der Ziele der Zinserhöhungspolitik, die Wirtschaft so abzukühlen, dass der Preisauftrieb gedämpft wird. Je höher der Zins, desto schlechter ist das für das allgemeine Wachstum. Zudem stellt der Zins nicht nur eine alternative, „risikolose“

Abb. 1: Crude-Oil-Future (WTI)



Der Schlagabtausch zwischen Israel und dem Iran führte nicht (!) zu steigenden Ölpreisen. Die Märkte setzen im Moment auf einen begrenzten Konflikt.

Ertragsform dar – mit dem Zinsniveau werden auch künftige Erträge abgezinst. Je höher dieses Niveau ausfällt, desto geringer ist der Gegenwartswert künftiger Gewinne eines Unternehmens; eine Thematik, die bei Wachstumsunternehmen besondere Relevanz einnimmt. Es ist daher nicht verwunderlich, dass mit dem Schwinden der Zinssenkungshoffnungen der NASDAQ 100 von den drei großen US-Indizes zuletzt am schwächsten tendierte (vgl. Abb. 2). Einzelne Starperformer der letzten Zeit mussten just zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe satte Kursabschläge hinnehmen. NVIDIA sank am Freitag, den 19.4. um glatte 10%; der



Schon das ganze Jahr über hinkte der Dow Jones (blau) den techlastigen Indizes hinterher, drehte als erster nach unten und konnte sich zuletzt leicht stabilisieren. S&P 500 und NASDAQ 100 folgten mit späten, aber umso heftigeren Rückschlägen.

Datencenteranbieter Super Micro Computer Inc., einer der Stars des KI-Hypes, brach sogar um 23% ein. Damit wurden in einer Sitzung die Gewinne mehrerer Wochen pulverisiert. Die Idee, dass die Themen Künstliche Intelligenz und Bitcoin (siehe unten) nach dem Motto „Es wird nie wieder schwach“ funktionieren, bestätigte sich damit nicht. Im Gegenteil: Es sah so aus, als hätten die Anleger hier teilweise nur auf den richtigen Moment für Gewinnmitnahmen gewartet, um dann einmal mehr durch die gleiche enge Tür hinauszudrängen.

### Keine Gegenwehr

Unterschätzen Sie diese Dynamik nicht! Gerade in heiß gelaufenen Märkten ist Vorsicht oft der bessere Teil des Mutes. Derzeit lässt sich zwar nicht eindeutig entscheiden, ob wir es mit einer Korrekturbewegung oder dem Abschluss einer Topbildung zu tun haben – die Kurs- und Umsatzentwicklung vom 19.4.2024 legt allerdings nahe, dass dies noch nicht das Ende der Abwärtsbewegung gewesen ist. In der Sitzung vor dem Wochenende kam es unter teilweise gigantischen Umsätzen zu keiner nennenswerten Gegenwehr bei den besonders betroffenen Titeln, die praktisch auf Tagestief schlossen. Für die Aktionäre dieser Unternehmen dürfte sich die Wahrnehmung ihrer Aktien an diesem Tag drastisch verschlechtert haben – vom Highflyer mutierten sie in nur einer Sitzung zu Probleminvestments, bei denen man nun nicht mehr auf Kursgewinne wartet, sondern auf eine Gelegenheit zum

# IN CASE OF EMERGENCY



# BREAK GLASS

150 Jahre Edelmetallerfahrung.

## ROBBE & BERKING

— SEIT 1874 —

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://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

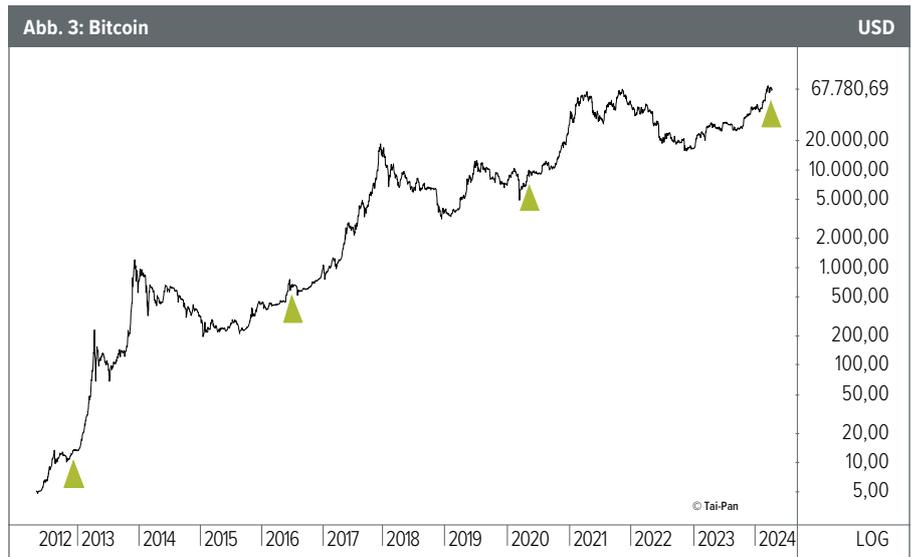
Ausstieg. Allfällige Erholungsbewegungen dürften daher erst einmal mit „Verleiderverkäufen“ konfrontiert werden.

**Zu viel Fantasie**

Dass die Aktienmärkte ein bisschen zu weit vorausgelaufen sein könnten, ist auch an der größten Beteiligungsgesellschaft der USA sichtbar: Berkshire Hathaway. Normalerweise werden solche Konglomerate an den Börsen mit einem Abschlag gehandelt. Nun gut – normalerweise werden diese auch nicht von einer Anlegerlegende wie Warren Buffett geführt. In der Zwischenzeit hatte die Aktie jedoch ein Aufgeld von mehr als 20% entwickelt, das höchste der jüngeren Geschichte. Das ist ein Warnsignal, denn es zeigt eine gewisse Überspekulation. Ein Warnsignal für die Aktie war auch der Tod von Co-Chairman Charles Munger im November 2023. Zwar sind die Nachfolger für den 93-jährigen Warren Buffett bereits installiert, das glückliche Händchen der beiden alten Herren haben Ted Weschler und Todd Combs in den letzten Jahren jedoch noch nicht gezeigt. Mit Berkshire Hathaway werden wir uns in der kommenden Ausgabe des Smart Investor noch intensiver auseinandersetzen.

**Profis auf der Flucht**

Ein weiteres Alarmsignal für die Märkte sind die Aktienverkäufe durch Unterneh-



Schon vor dem Halving (grüne Dreiecke) lief der Bitcoin-Kurs diesmal heiß. Wie viel neue Gefolgschaft kann danach noch angezogen werden?

mensinsider. Auch das betrifft nicht nur die Vorstandschefs der großen Tech-Unternehmen. Ein Jeff Bezos (Amazon) ist fast natürlicherweise auf der Verkäuferseite zu finden, da sein Aktienbestand einen extrem hohen Prozentsatz seines Gesamtvermögens repräsentiert. Aktienverkäufe sind bei den Tech-Milliardären daher eine gewöhnliche Maßnahme zur Arrondierung des eigenen, höchst einseitig aufgestellten Portfolios. Außergewöhnliche Aktienverkäufe finden sich dagegen bei MicroStrategy-CEO Michael J. Saylor. Der Mann trommelt unablässig für den Bitcoin (siehe

unten), das Unternehmen kauft immer wieder – zuletzt auf Kredit! – Bitcoins nach (aktueller Bestand: mehr als 214.000), und was macht Saylor selbst? Er verkaufte insgesamt 370.000 MicroStrategy-Aktien und erlöste dabei rund 372 Mio. USD. Offenbar glaubt Saylor seinen eigenen Prognosen nur bedingt. Inzwischen sind auch Shortseller wie Kerrisdale Capital auf das Papier aufmerksam geworden, das in den ersten Monaten des Jahres zu den absoluten Top-Performern gehörte. Das Problem: Die Aktie hat inzwischen ein massives Aufgeld gegenüber dem Bitcoin selbst entwickelt, was zur Arbitrage geradezu einlädt.

**Ein Hauch von Halving**

Kurz nach Redaktionsschluss erfolgte beim Bitcoin das sogenannte Halving, das vierte in der noch jungen Geschichte des Urkryptos (vgl. Abb. 3). Im Vorfeld war für dieses Event kräftig die Werbetrommel gerührt worden, zum Teil auch mit übertriebenen Aussagen, wonach es künftig weniger Bitcoins geben werde. Richtig ist: Nach dem Halving entstehen beim Schürfen nur noch halb so viele zusätzliche (!) Bitcoins wie bisher. Künftig gibt es statt 6,25 BTC nur noch 3,125 BTC pro geschürftem Block. Im Vergleich zum ersten Halving mit einer Reduktion von 50 auf 25 BTC pro Block, bei einem Bitcoin-Bestand, der damals bei nur rund einem Drittel des heutigen lag, ist das vierte Halving eine Petitesse. Eine Petitesse freilich, auf welche die Community – nicht zuletzt dank der

Insider Trading	Datum	Transaktion	Aktien	Wert
Saylor Michael J.	18.04.24	Option Exercise	5.000	607.150
Saylor Michael J.	18.04.24	Sale	5.000	6.145.132
Saylor Michael J.	17.04.24	Option Exercise	5.000	607.150
Saylor Michael J.	17.04.24	Sale	2.482	3.023.310
Saylor Michael J.	17.04.24	Sale	2.518	2.942.863
Saylor Michael J.	16.04.24	Option Exercise	5.000	607.150
Saylor Michael J.	16.04.24	Sale	5.000	6.342.941
Saylor Michael J.	15.04.24	Option Exercise	5.000	607.150
Saylor Michael J.	15.04.24	Sale	1.967	2.866.307
Saylor Michael J.	15.04.24	Sale	1.869	2.628.173
Saylor Michael J.	15.04.24	Sale	1.164	1.567.956
Saylor Michael J.	12.04.24	Option Exercise	5.000	607.150
Saylor Michael J.	12.04.24	Sale	5.000	7.449.115

An ihren Taten sollt Ihr sie erkennen: einer der lautesten Bitcoin-Fans bei der Arbeit. Optionen ausüben, Aktien verkaufen, Optionen ausüben, Aktien verkaufen ...

frisch zugelassenen Spot-ETFs – bereits im Vorfeld kräftig spekuliert hatte. Es spricht also einiges dafür, dass spekulativ orientierte Marktteilnehmer es Michael J. Saylor erst einmal gleichtun und einen Teil ihrer Gewinne ins Trockene bringen. Der KI-Bereich hat gerade erst gezeigt, dass auch scheinbar unverwundbare Investmentthemen anfällig für Rückschläge sind. Eine kritische Sicht auf den Bitcoin vertritt übrigens unser Interviewpartner Dr. Carsten Priebe ab S. 58.

### Crack-up-Boom am Ende?

Ist der Crack-up-Boom – stark steigende Kurse weniger Assets bei immer weiter verschlechterten Rahmenbedingungen – etwa schon vorbei? Das ist denkbar, würde aber bedeuten, dass die Notenbanken den Dingen nun einfach ihren Lauf lassen. Schwer vorstellbar, dass etwa die Fed sich in einem Wahljahr nicht mit aller Kraft gegen eine Wirtschaftskrise stemmen würde. Zudem sind die USA bereits indirekt an zwei Kriegsschauplätzen (siehe oben) engagiert, mit der Möglichkeit einer dritten Front um Taiwan. Da wird die Politik alles unternehmen, damit das Land und seine Verbündeten nicht auch noch durch eine Rezession/Depression geschwächt werden. Wir denken also, dass die Zinssenkungskarte irgendwann doch noch ausgespielt werden wird – nicht weil die Inflation dann im Griff wäre, sondern als letzter Akt der Verzweiflung in einem Geldsystem, dessen Ablaufdatum sich rasch nähert. Dann werden Sachwerte erneut gefragt sein.

### Nach dem Ausbruch

Daher an dieser Stelle auch noch ein Wort zu den Edelmetallen, die zu den Starperformern der Berichtsperiode gemäß unserer Relative-Stärke-Tabelle (S. 42) geworden sind. Im Gegensatz zum Bitcoin und zu Tech-Aktien wurde diese Performance aus einem relativ ausgeruhten Zustand heraus erreicht. In der Phase von Zinserhöhungen und Hochzinsen litten Edelmetallanlagen rund drei Jahre unter den gestiegenen nominalen Opportunitätskosten. Zuletzt meldeten einige Goldhändler sogar hohe Rückgaben des Publikums, was unter sentimenttechnischen Gesichtspunkten positiv zu bewerten ist. Die breite Anlegerschaft trennt sich in der Regel nahe einem Boden von einem Investment, während sie bei Höchstkursen beherzt zugreift. Natürlich



Nach dem Ausbruch war Gold erst einmal nicht mehr zu halten. Rechnen Sie mit Versuchen, diese Bewegung wieder einzufangen.

sind auch Edelmetalle nach dem Bullenlauf rückschlagsgefährdet. Krieg und die Zwickmühle der Notenbanken, die irgendwann an Zinssenkungen nicht mehr vorbeikommen werden, machen die Metalle aber dennoch zu einem hervorragenden Basisinvestment.

Seit zwei Monaten performt unser in Edelmetalltiteln übergewichtetes Musterdepot auch deutlich besser als der Markt, wengleich einiges der Outperformance auf den oben beschriebenen Titel MicroStrategy entfällt. Mehr zum Musterdepot lesen Sie in diesem Heft auf S. 56/57 und in unserem Newsletter, der jeden Mittwochabend erscheint und am Ende einen Link auf unsere Statements zu unseren Musterdepots sowie zum wikifolio enthält.

### Was andere meinen ...

Unsere Gastanalysten sind in Summe inzwischen nicht mehr positiv für den DAX gestimmt. Die Intermarketanalyse, welche sich auf die BÖRSENSIGNALE von Uwe Lang bezieht, geht bereits seit letztem Monat von einer Korrekturphase beim DAX aus. Dieses Verkaufsvotum wird in der aktuellen Ausgabe nur bestätigt (S. 40).

Nachdem die Quantitative Analyse vor einem Monat noch eine „stabile GRÜN-Phase“ vermeldet hat, brechen die dort verwendeten

Indikatoren – vor allem, seit der Israel-Iran-Konflikt hochkochte – regelrecht weg. Aus Sicht von Werner Krieger und Dr. Werner Koch müsste noch zeitnah eine Beruhigung her, ansonsten drohen schlechte Zeiten für den DAX – mehr auf S. 41 oben.

Noch etwas höheren Korrekturbedarf sieht das sentix Sentiment. Allerdings geht Urheber Manfred Hübner von einer baldigen Beruhigung aus, womit schon bald der Grundstein für eine weitere Aufwärtsbewegung gelegt sein könnte.

### Fazit

Ist der Brand der Kopenhagener Börse ein Symbol für den Niedergang der Finanzbörsen? Ist der Bulle auf dem polierten Börsenparkett ausgerutscht? Zumindest eine Korrektur der jüngsten Kursexzesse dürfte nun anstehen – dies vor allem bei gehypten Wachstumstiteln. Ob der von uns vorhergesagte Crack-up-Boom schon komplett vorbei ist, wollen wir an dieser Stelle noch unbeantwortet lassen. Ganz anders sehen wir die Entwicklung bei den Edelmetallen. Nach der zähen Seitwärtsphase der letzten drei Jahre dürfte der jüngste Ausbruch nach oben erst den Beginn eines neuen Bullenmarktes bei Gold und Silber darstellen.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

# Löcher in der Matrix

## „Crises? What Crises?“

Bundeskanzler Olaf Scholz outete sich jüngst als Supertramp-Fan. Deren Album „Crisis? What Crisis?“ war zwar nicht ihr größter Erfolg, scheint nun aber den Takt für den dauergrinsenden Kanzler vorzugeben. Bei der SPD-Klausurtagung auf Norderney meldete er sich mit einer erstaunlichen Einschätzung zu Wort: Die Krise sei beendet. Stolz solle man auf das Erreichte sein. Das Land habe einen „Turnaround“ hingelegt und er werde jedem entgegentreten, der das wirtschaftlich starke Deutschland schlechtrede. Das Portal Tichys Einblick kommentierte süffisant, dass die Realität offenbar von der Teilnahme an der SPD-Klausurtagung ausgeschlossen war. Entgegentreten müsste Scholz beispielsweise seinem eigenen Wirtschaftsminister, Robert Habeck, der sogar die Chuzpe besaß, die hohen Energiepreise und eine Rezession, die Deutschland im Jahr 2023 im Griff hielten, als klimapolitischen Erfolg zu verkaufen. Da fügt es sich, dass Habeck nicht nur Wirtschaftsminister ist, sondern zugleich Minister für Klimaschutz – was auch immer das konkret bedeuten soll. Je nach Situation kann er also einen der beiden Hüte aufsetzen, um Erfolg vorzugaukeln, wo keiner ist. Zu groß sind ihm beide. Vielleicht meinte der Kanzler aber auch, dass sich die Aussichten nach dem Rezessionsjahr 2023 verbessert hätten? Dann müsste der stolze Scholz dem Internationalen Währungsfonds entgegentreten, der die Wachstumsprognose für Deutschland gerade erst wieder ein weiteres Mal gesenkt hat. Ja, es ist richtig, Wirtschaft ist auch Psychologie. Das aber ist kein Freibrief, um die Menschen hinter die Fichte zu führen – auch nicht für unseren Bundesstolz-Scholz.

## Wärmepumpen auf der Flucht

Aus Erfahrung weiß man, oder könnte man wissen, dass es regelmäßig eng wird, wenn die Politik „blühende Landschaften“ verspricht. Das ist mit dem „grünen Wirtschaftswunder“, das dem Kanzler schon vor Jahresfrist im Traume erschienen war, nicht anders. Anders ist lediglich die Realität: Aus dem grünen Windmühlen- und Solarparadies wandern Leistungsträger und Betriebe in Scharen ab, darunter auch viele Traditionsmarken. Neu ist, dass mit der dänischen Grundfos nun sogar ein Wärmepumpenhersteller sein deutsches Werk schließt – die Wärmepumpe als eines der Herzstücke der Transformation soll künftig u.a. in Ungarn produziert werden. Pikant ist die Begründung: Der Strom in Deutschland sei für die Produktion zu teuer. Machte uns Wirtschafts- und Klimaschutzminister Habeck nicht gerade erst die Rechnung auf, dass die Strompreise gesunken seien?

Für Grundfos war der Rückgang offenbar „too little, too late“, besonders nach den zuvor erreichten Rekordpreisen.

## Alte Tricks in neuen Studien

Das Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK) ist bekannt für den alarmistischen Unterton seiner Studien; Studien, die oft als Takt- und Stichwortgeber für die Politik dienen. Konsequenterweise wird die Veranstaltung auch von dort bezahlt, „zu etwa gleichen Teilen von Bund und Land“. Auch in der aktuellen Studie „The economic commitment of climate change“ scheint man der Hauslinie treu zu bleiben und findet die gewohnt unkritische Aufnahme im Mainstream. „Der Klimawandel bedroht die Weltwirtschaft“, heißt es etwa bei tagesschau.de. Das Ganze wirkt, als solle hier etwas verkauft werden, in diesem Fall die „Gutes-Klima-Politik“ der Regierung. Zum Arsenal von Verkäufern gehören traditionell einige Tricks: So muss die Entscheidung dringend gemacht werden (Trick Nr. 1). Handeln Sie jetzt, sonst ist das gute Angebot weg oder Sie werden schweren Schaden nehmen. Das ist auch das klassische Geschäft mit der Angst (Trick Nr. 2). Ganz billig ist die Sache zwar nicht: 38.000 Mrd. USD haben die Forscher errechnet – pro Jahr! –, und das ist wohlgerne der Schaden, falls wir es schaffen, den Ausstoß „klimaschädlicher Gase“ künftig drastisch zu senken. Tue man das aber nicht, dann – wehe, wehe – seien „noch deutlich größere wirtschaftliche Schäden zu erwarten“. Plötzlich wirkt absurd Teures wie ein echtes Schnäppchen (Trick Nr. 3). Fazit: Die Klimaindustrie macht Ihnen erneut ein Angebot, das Sie nicht ablehnen können.

## Damenwahl ohne Dame?

Die Unionsparteien haben ein Problem. Im anstehenden Wahlkampf für das sogenannte EU-Parlament haben sie sich mit ihren EU-Schwesterparteien auf Kommissionschefin Ursula von der Leyen als Spitzenkandidatin geeinigt. Allerdings steht die Frau spätestens seit den dubiosen Pfizer-Deals im Kreuzfeuer der Kritik. Schon als Bundesverteidigungsministerin war ihre Amtsführung umstritten („Berateraffäre“). Bevor die Angelegenheit damals hochkochte, entschwand sie nach Brüssel. Dort interessieren sich mittlerweile aber eher die Ermittlungsbehörden für sie als die Wähler. Inzwischen verdichten sich sogar die Gerüchte, dass die belastete Kandidatin noch vor der Wahl ausgetauscht werden könnte. Vom Leyen-Regen in die Draghi-Traufe?! In Deutschland plakatieren CDU/CSU jedenfalls vorsorglich bereits ohne ihr Kontorfei. Das ist wohl auch eine Lehre aus der letzten EU-Wahl, als Manfred Weber geklebt, aber von der Leyen installiert

wurde – Brüsseler Hinterzimmer und das Berliner Kanzleramt unter Angela Merkel machten es möglich.

### „Weiß Ihr Chef, ...“

... dass Sie FDP gewählt haben?“ Der Ravensburger Wahlkampfauftakt von Marie-Agnes Strack-Zimmermann, FDP-Spitzenkandidatin für die EU-Wahl, ging viral. Gegenüber lautstarken Kritikern offenbarte sie nicht nur eine ziemlich kurze Zündschnur, sondern auch eine wenig liberale Seite. So wollte sie von einem der Demonstranten wissen – man kann dies als Drohung auffassen –, ob denn sein Chef wisse, was er hier mache, ganz so, als ob dies den Chef oder Frau Strack-Zimmermann irgendetwas angehe. Vielleicht sollte die Dame in einer ruhigen Minute auch einmal darüber nachdenken, wer eigentlich die Chefs der Politiker sind. Spoiler: Es sind genau jene Wähler, über deren Interessen die Politik außerhalb des Wahlkampfes so routiniert hinwegmarschiert. Ganz so überraschend ist die handfeste Wähleransprache durch „Oma Courage“ allerdings nicht. Schon in der Debatte um eine mögliche Impfpflicht mit den eilig (notfall)zugelassenen mRNA-Spritzen exponierte sich die „Liberale“ als eine der lautstarken Befürworterinnen.

### „Kein Anlass“

Nach einer ersten Staffel freigelegter RKI-Protokolle, die jedoch weitgehend geschwärzt waren („black lines matter“), ist auch die SPD auf die verwegene Idee gekommen, dass etwas Transparenz in Sachen Corona-Maßnahmen nicht schaden könnte, zumindest in Bayern, wo sie mangels Regierungsbeziehung relativ unbelastet ist. Nun könnte der Laie denken, dass die Sozialdemokraten damit offene Türen bei der Bayerischen Staatsregierung eingerannt hätten, ist eine solche Anfrage doch eine Steilvorlage, um der Öffentlichkeit noch einmal darzulegen, wie streng wissenschaftlich und evidenzbasiert damals gearbeitet wurde, wie viele Zigtausend Menschen durch „Team Vorsicht“ vor dem sicheren Tod bewahrt wurden und warum man seinerzeit kein Buch auf der Parkbank lesen durfte. Doch weit gefehlt: Für eine Offenlegung der Akten sieht die Staatsregierung „keinen Anlass“ – vermutlich aus Bescheidenheit. Tue Gutes und schweige still.

### Einnahmenmaximierer

Wenig Beachtung fand im Medienhauptstrom ein Ergebnis der Frühjahrstagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank. Eine Ländergruppe – Frankreich, Barbados, Kenia, Antigua und Barbuda sowie Spanien – hob eine „Internationale Klimakoalition“ aus der Taufe mit dem originellen



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Ziel, den – Tusch! – Klimawandel zu bekämpfen. Da dieses Ziel ein wenig schwammig ist, hat man sich ein konkretes Zwischenziel gesetzt, die Finanzierung der Bekämpfung des Klimawandels. Es geht also um Geld, und da wird die Politik bekanntlich kreativ, besonders, wenn es um das Geld anderer Leute geht. Zu diesem Zweck will man sich einer eigens im Dezember 2023 gegründeten „Taskforce für Internationale Besteuerung“ bedienen, die Möglichkeiten für weltweite Klimaabgaben prüfen soll. Die Ergebnisse würden dann beim übernächsten „Klimagipfel“ COP30 in Brasilien vorgestellt werden. Wir sind sicher, dass die Taskforce zahlreiche Wege zu den Geldbörsen und Bankkonten der Menschen finden wird – für die gute Sache und für jene Funktionäre, die so unermüdlich für die gute Sache kassieren, Pardon, arbeiten. ■

Ralph Malisch

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

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

## Charttechnik

## Der dritte Aufwärtsschub

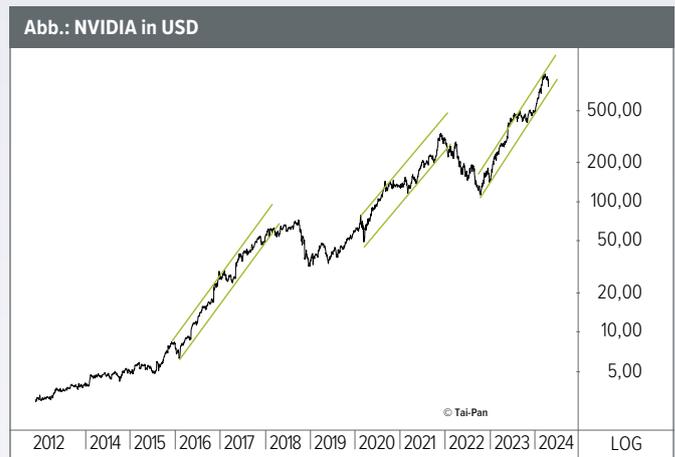
## NVIDIA vor der Korrektur?

**Produkte für den Hype**

Der Chipdesigner NVIDIA führte bis vor rund zehn Jahren ein eher unauffälliges Börsendasein. Dann wurde das Unternehmen zunächst vom Hype um das Bitcoin-Mining und zuletzt vom Megatrend Künstliche Intelligenz (KI) erfasst. Im Ergebnis stieg die Aktie seit dem Jahr 2015 steil an und konnte sich in dieser Zeit mehr als verhundertfachen. Sieht man genauer hin, zerfällt dieser Trend in drei Aufwärtsschübe, die von zwei Korrekturphasen unterbrochen wurden (vgl. Abb.). Aktuell befindet sich das Papier in seinem dritten Aufwärtsschub.

**Sollbruchstelle**

Aus Anlegersicht ist es entscheidend, ob mit dem Kursrückschlag vom 19.4. – es ging um satte 10% nach unten – eine weitere Korrekturphase eingeläutet worden sein könnte. Zunächst ist es ein Zeichen der Stärke, dass die aufwärts gerichtete Trendlinie dadurch noch nicht einmal berührt wurde und der Abschlag im Chart kaum sichtbar ist. Erst wenn dieser Trend durchschlagen wird, wäre die Aktie offiziell im Korrekturmodus. Ein Papier zum



Kaufen und Liegenlassen ist Nvidia auf dem erreichten Niveau dennoch nicht mehr. Zwar attestieren Analysten dem Unternehmen hervorragende Aussichten, die aber müssen teuer bezahlt werden. Die Kombination aus hohen Erwartungen und einer ambitionierten Bewertung machen solche Wachstumstitel anfällig für Rückschläge: Verfehlte Quartalszahlen, Margenverfall oder die disruptive Technologie eines konkurrierenden Anbieters – mögliche Auslöser gibt es zuhauf.

Ralph Malisch

## Intermarketanalyse

## Korrektur aufgrund fehlender Zinswende!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

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

Die Zinsstrukturkurve (langfristige abzgl. Kurzfristiger Zinsen) bleibt weiterhin tief im Minus. Letzter Stand: -1,44.

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

Trotz der Kursrückgänge geben die Aktienindizes noch kein Verkaufssignal.

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

Die Anleihezinsen sinken – noch! Aber das könnte sich ändern. Die enttäuschenden Inflationszahlen treiben langsam die Anleihezinsen wieder nach oben.

**Ölpreis: Negativ!** Der Preis für Brentöl bleibt im Aufwärtstrend, zuletzt knapp unter 90 USD.

**CRB-Index: Negativ!** Die Rohstoffpreise sind seit einem Monat insgesamt kräftig gestiegen, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 295,6 Punkte). Das ist ein Vorbote für wieder steigende Inflationszahlen.

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Wenigstens gibt der US-Dollar jetzt ein positives Signal, nachdem er mittlerweile wieder ein 15-Wochen-Hoch zum Euro erreicht hat und über 0,93 EUR notiert.

**Saisonfaktor: Negativ!** Ab dem Mai gilt wieder die Regel, dass die Börsen im Sommerhalbjahr (Mai bis Oktober) im Durchschnitt wesentlich schwächer laufen als im Winterhalbjahr (November bis April).

**Fazit**

Unser Gesamtsystem hat bereits vor einem Monat mehrheitlich ein negatives Signal gegeben, was sich nunmehr auch bestätigt hat. Zwar springt die Konjunktur jetzt sowohl in den USA als auch in Europa wieder an – aber das hilft dem Aktienmarkt nicht, der sich eben daran stört, dass nun auch kein Grund mehr für vorzeitige Zinssenkungen der Zentralbanken besteht. Freilich ist noch keine wirkliche Baisse in Sicht; dazu müsste der S&P 500 unter 4.700 Punkte sinken.

## Quantitative Analyse

# Make or Break!

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

Nachdem sich unsere Indikatoren seit Ende Februar zunächst wieder stabilisiert haben, brechen sie seit Anfang April massiv ein. Unser Sentimentindikator befindet sich praktisch im freien Fall, er könnte schon auf kurze Sicht als reaktionsschnellster unserer drei Indikatoren für einen Ausstieg aus den deutschen Aktienmärkten plädieren. Nicht viel besser steht es um den Technikindikator: Auch er tangiert bereits die Entscheidungslinie. Ein Ausstiegssignal könnte bei einem weiteren Abrutschen der Aktienmärkte schon innerhalb weniger Tage bevorstehen. Etwas länger dürfte das Ausstiegssignal bei unserem Trendindikator auf sich warten lassen. Seit Anfang April verliert aber auch er kontinuierlich an Boden.

Auslöser für diesen massiven Vertrauensverlust waren der iranische Raketenangriff auf Israel und die Angst vor einem Flächenbrand in Nahost. Es bleibt zu hoffen, dass insbesondere die Großmächte USA und China positiv auf den Iran und Israel einwirken können – galoppierende Ölpreise, massive Inflation, steigende Zinsen und eine Rezession können schließlich nicht im Sinne der beteiligten Parteien sein. Bei einer Beruhigung der Situation könnten die Aktienmärkte rasch wieder ansteigen und somit das Pro-Aktien-Votum unserer Börsenampel retten.

## sentix Sentiment

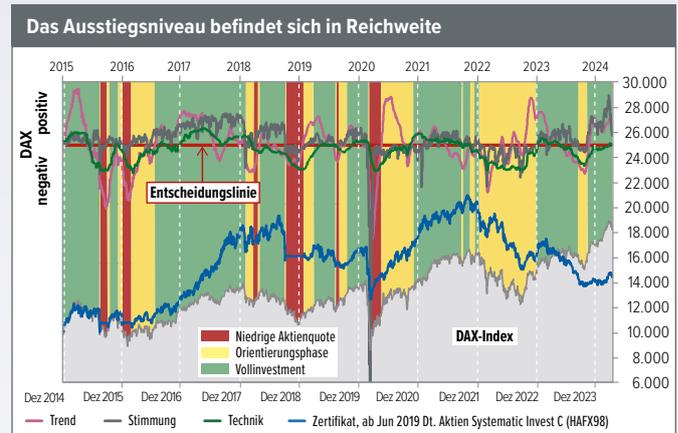
# Korrektur bislang konstruktiv

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

Die angezeigte Risikolage bei deutschen Aktien hat sich in Form einer Korrektur manifestiert. Der April, der saisonal eigentlich als der stärkste Monat für deutsche Aktien gilt, erweist sich bislang als Enttäuschung.

Sind die ersten beiden Wochen des April schwach, ist statistisch meist der ganze Monat wenig ergiebig – Anleger sollten also nicht mit einer allzu baldigen kräftigen Erholung rechnen. Allerdings ist es auch unwahrscheinlich, dass die aktuelle Korrektur das Ende des Aufwärtstrends darstellt. Darauf deutet zumindest die Entwicklung im sentix-Datenkranz.

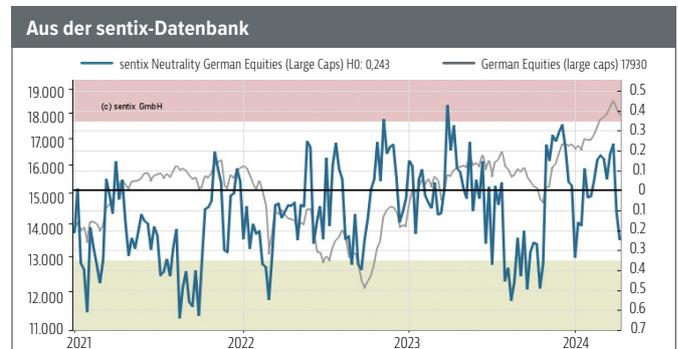
Während sich das Sentiment im Einklang mit den Preisen ordentlich eintrübte, ist im strategischen Grundvertrauen eine Aufwärtsreaktion feststellbar. Vor allem die professionellen Marktteilnehmer sehen die Korrektur konstruktiv. So mancher Investor, der die Rally der letzten Monate verpasst hat, wittert eine zweite Chance. Das dürfte zumindest zu einem



**Markttrend:** Nach einer zwischenzeitlichen Schwäche bis Mitte Februar hatte sich der Trend erholt, nur um seit Anfang April wieder einzubrechen. Die nächsten Wochen werden zeigen, ob sich der Trend oberhalb der Entscheidungslinie wird halten können.

**Marktstimmung:** Der Einbruch unseres Sentimentindikators in dieser kurzen Zeitspanne seit Anfang April war massiv und kam in den letzten Jahren sehr selten vor. Ein Ende des freien Falls ist zudem nicht in Sicht.

**Markttechnik:** Die Markttechnik befindet sich in Reichweite des Ausstiegsniveaus. Schon die nächsten Tage könnten eine Entscheidung bringen.



sentix Time Differential Index Aktien Deutschland und DAX

ernsthaften Comeback-Versuch in einigen Wochen beitragen. Im sentix Time Differential Index wird deutlich, wie vorteilhaft sich der Datenkranz verändert hat, dass es aber auch noch etwas mehr an Konsolidierung brauchen wird, bevor die Börsenampel wieder auf Grün springt.

Relative Stärke

# Gold für Silber, Silber für Gold

## Edelmetalle schieben sich an die Spitze

### Medaillen statt Motto

Über längere Zeit galt für die Edelmetallanlagen unseres Universums nur das olympische Motto: „Dabeisein ist alles“. In der Berichtsperiode konnten sie

sich dann aber souverän an die Spitze setzen. Für Silber gab es Gold (Platz 1) und für Gold Silber (Platz 2). Beide Metalle schoben sich um satte sieben Ränge nach vorne und befin-

den sich mit Abständen von jeweils mehr als +15% gegenüber ihren eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitten (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) nun bereits im übergekauften Bereich.

Die Anfälligkeit für Korrekturbewegungen hat sich damit erhöht. Einen noch größeren Satz vollzog der Gold Bugs Index, der um 13 Ränge auf den dritten Medaillenrang emporschnellte. Damit liegen alle drei Edelmetallanlagen an der Spitze unseres Universums. Zu den größten relativen Gewinnern zählte zudem Rohöl: Das schwarze Gold konnte ebenfalls 13 Ränge gutmachen und landete auf Platz 5. Der Rohölpreis gilt als ein geradezu klassisches Krisenbarometer, besonders wenn Unruhe in den schwelenden Nahostkonflikt kommt, wie dies zuletzt der Fall war.

### Tech-Blues

Allerdings erklären sich einige der positiven Relativbewegungen vor allem durch die allgemeine Schwäche der Aktienindizes. Die Weltbörsen befinden sich im Korrekturmodus, was sich besonders deutlich an der Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“ ablesen lässt. Bedeutend mehr als die Hälfte der Indizes liegt aktuell im roten Bereich, also in den unteren 30% der Kursspanne der letzten vier Wochen. Besonders hart hat es den japanischen Nikkei 225 getroffen, der mit einem Verlust von 14 Rängen auf Platz 16 zum Periodenverlierer wurde, nachdem er sich zuvor noch drei Monate auf Platz 2 gehalten hatte. Ebenfalls schwach tendierten Technologieaktien. Der deutsche TecDAX verlor 11 Ränge auf Platz 22, der NASDAQ 100 gab um sieben Ränge auf Platz 13 nach.

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	
		19.4.	15.3.	16.2.	19.1.	8.12.	17.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Silber		1	8	16	17	20	8	78	83	88	+0,17	+19,5
Gold		2	9	15	12	11	6	83	91	94	+0,17	+15,2
Gold Bugs Ind.	USA	3	16	23	19	15	21	67	79	53	+0,17	+14,6
PTX	Polen	4	1	1	3	2	1	50	82	91	+0,21	+8,6
Rohöl		5	18	18	21	25	22	33	63	32	-0,05	+7,0
IBEX 35	E	6	7	14	10	3	3	32	80	88	+0,12	+6,8
CAC 40	F	7	3	10	13	10	9	25	83	89	+0,10	+5,9
DAX	D	8	4	7	8	4	5	0	77	86	+0,12	+5,8
S&P 500	USA	9	5	4	5	9	4	0	73	78	+0,10	+3,5
Sensex	Indien	10	14	9	6	6	13	19	83	91	+0,07	+3,7
DJIA 30	USA	11	10	5	4	7	7	11	74	82	+0,09	+2,3
FTSE 100	GB	12	17	13	14	16	15	36	83	86	+0,02	+4,1
NASDAQ 100	USA	13	6	3	1	5	2	0	66	79	+0,09	+1,1
H Shares	China	14	20	22	24	23	24	5	55	11	-0,03	+0,4
All Ord.	Aus	15	13	8	9	14	18	0	70	76	+0,05	+2,2
Nikkei 225	J	16	2	2	2	17	11	0	61	75	+0,13	+4,0
SMI	CH	17	12	12	11	13	19	18	71	69	+0,04	+3,0
MDAX	D	18	19	17	18	19	16	4	59	28	+0,03	-0,1
KOSPI	Korea	19	15	11	16	18	17	3	62	37	+0,07	+0,8
REXP 10 *	D	20	21	19	15	12	12	4	11	10	+0,00	-1,4
Hang Seng	HK	21	22	20	23	24	25	0	36	9	-0,06	-2,8
TecDAX	D	22	11	6	7	8	10	0	56	41	+0,06	-2,0
Shenzhen A	China	23	23	24	22	21	20	27	46	21	-0,10	-5,0
S.E.T.	Thai	24	24	21	20	22	23	0	0	0	-0,06	-4,4
Merval	Arg	25	25	25	25	1	14	44	78	87	+0,49	+20,9
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

# Ungeliebte Goldhaussa

## Schwierige Favoritensuche bei Minenaktien



Bild: © Ruffin - stock.adobe.com

### Eine Haussa ohne Newmont und Barrick

„Die größten Minenunternehmen fehlen bei der Goldhaussa“, schreibt die Nachrichtenagentur Bloomberg. Der Preis des Edelmetalls erklomm seit Ende Februar einen Rekordstand nach dem anderen, aber die Aktien der beiden Branchenführer Newmont und Barrick lagen Anfang April seit Jahresbeginn noch im Minus. „Ich habe ein so merkwürdiges Phänomen noch nie gesehen“, sagt Peter Grosskopf, der ehemalige CEO der auf Rohstoffaktien spezialisierten Investmentbank Sprout Inc.

Normalerweise müssten die großen Werte am Beginn einer Edelmetallhaussa als erste steigen. Bisher tun sie es nicht. Minenaktien sollten das Metall in einer Haussa im Verhältnis zwei zu eins outperformen. Das tun sie seit Anfang März, wenn man den VanEck Gold Miners ETF als Maßstab nimmt (siehe Chart!). Verantwortlich dafür sind die Aktien eher kleinerer Unternehmen. Die meisten der großen und bei Investoren bekannten Werte gehören zu den schwächeren Performern (siehe Tabelle!).

### Agnico Eagle 100% Kurspotenzial

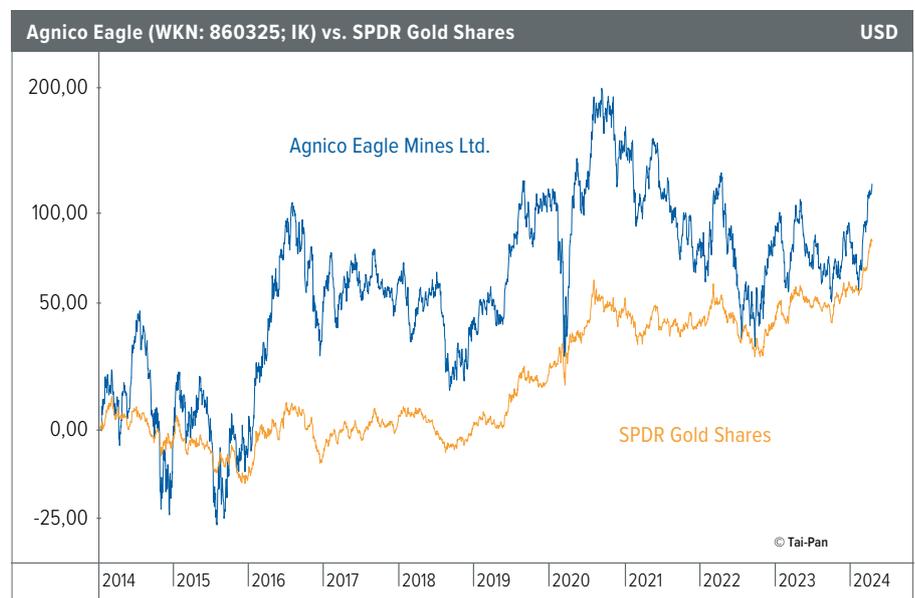
Die Skepsis gegenüber den drei Branchenführern Newmont, Barrick und **Agnico Eagle** (IK) wird mit Inflationsorgen begründet. „Zement, Sprengstoff und Stahl werden immer teurer, aber wir versuchen,

das in den Griff zu bekommen“, wird Barrick-CFO Graham Shuttleworth zitiert. Bei Newmont waren 2023 die operativen Kosten um sage und schreibe 43% höher als von den Analysten erwartet.

Börsenbriefautor Markus Bußler macht am Beispiel unseres Musterdepotwerts Agnico Eagle die Gegenrechnung auf: Der Aktienkurs befindet sich aktuell auf dem gleichen Niveau wie Mitte 2016. Damals lag der Goldpreis bei knapp 1.400 USD pro Unze, Agnico erzielte bei Kosten von knapp 900 USD eine Gewinnmarge von 500 USD. Das Unternehmen wird

2024 Förderkosten von 1.250 USD ausweisen. Beim aktuellen Goldpreis errechnet sich ein Gewinn von über 1.000 USD pro Unze. Bußler sieht deshalb für Agnico Eagle 100% Kurspotenzial.

Eine in der Präsentation von Seabridge Gold veröffentlichte Tabelle zeigt, warum Agnico Eagle als einziger der großen Goldförderer kaufenswert ist. Barrick, Newmont und Kinross erwiesen sich seit 2007 als wahre Kapitalvernichter. Deren Aktienzahl stieg um 112%, 164% bzw. 101% – ihre Produktion pro Aktie sank jedoch um 77%, 66% bzw. 28%, die Goldreserven



Favoriten für die Edelmetallhaushalte					
Name	WKN	Kurs in EUR	Börsenwert in Mio. EUR	Kurs unter Allzeithoch	Kursgewinn seit 1.3.2024
<b>Edelmetallproduzenten</b>					
Agnico Eagle [CA] (IK)	860325	59,74	29.535,46	-14,17%	29,87%
Pan American Silver [GB]	876617	17,83	6.497,25	-43,77%	52,39%
Endeavour Mining [UK] (IK)	A3CSCF	20,94	5.136,58	-71,55%	32,53%
B2Gold [CA] (IK)	A0M889	2,43	2.624,40	-56,84%	5,65%
Equinox Gold [CA]	A2PQPG	5,59	1.747,99	-49,27%	39,75%
Calibre Mining [CA] (IK)	A2N8JP	1,26	573,17	-3,82%	20,00%
Karora Resources [CA]	A2QAN6	3,84	671,62	-50,13%	32,41%
Impact Silver [CA] (IK)	A0HGWG	0,2	38,6	-92,59%	100,00%
<b>Minenentwickler und Explorier</b>					
Seabridge Gold [CA]	541875	14,21	1.186,54	-35,41%	32,80%
Perpetua Resources [CA]	A2QPVU	5,80	367,14	-83,92%	107,14%
Tudor Gold [CA] (IK)	A3D078	0,61	133,35	-75,79%	-3,17%
Elores Resources [CA] (IK)	A12C1E	0,96	73,73	-95,64%	6,67%
<b>Royalty-Favorit</b>					
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	1,82	201,47	-38,10%	26,39%

Quellen: onvista, Finanzen.net, eigene Berechnungen

pro Aktie schrumpften um 71%, 40% bzw. 76%. Die Aktienzahl von Agnico Eagle stieg um 249%. Durch die Steigerung der Förderung pro Aktie um 326% wurde dennoch ein Mehrwert für die Aktionäre erzielt (Reserven pro Aktie: -8%).

### Der Goldpreis wird in Shanghai gemacht

Erklären lässt sich die relative Schwäche der Minenmarktführer nur damit, dass die aktuelle Edelmetallhaushalte in den Köpfen der meisten amerikanischen und europäischen Anleger noch gar nicht angekommen ist. Unsere Medien berichten kaum darüber; KI und Bitcoin sind offenbar interessantere Themen.

Es wird in den USA und Westeuropa bislang eigentlich nur in Insiderzirkeln diskutiert, dass dies eine Rallye made in China ist und dass New York und London die Kontrolle über den Goldpreis an Shanghai verloren haben. Die Notenbanken von China, Russland und den arabischen Ölsta-

## Auf Stippvisite

# Osisko Development

Mit dem gestiegenen Goldpreis werden historische Erzlagerstätten zu neuem Leben erweckt. In Barkerville, etwa acht Autostunden nördlich von Vancouver, gab es im 19. Jahrhundert den ersten Goldrausch. 2019 erwarb Osisko Gold Royalties die dortige Cariboo-Mine nebst vorhandener Infrastruktur. Dieses Projekt wurde dann in ein neues Unternehmen namens Osisko Development (WKN: A3DK8G) ausgegliedert. CEO ist Sean Roosen, der einst Canadian Malartic in Produktion brachte, die größte Goldmine Kanadas.

Da Kapital knapp ist, soll Cariboo in zwei Schritten wiederbelebt werden. Mit einer anfänglichen Investition von nur 137,3 Mio. CAD soll eine Jahresförderung von 73.000 Unzen Gold erreicht werden. Drei Jahre später wird die Kapazität mit einem Kapitalaufwand von 451,1 Mio. CAD verdreifacht.

Im Oktober 2023 wurde die Umweltverträglichkeitsprüfung beendet. Roosen erwartet, dass bis Mitte 2024 alle noch ausstehenden Genehmigungen vorliegen. Danach werden Verhandlungen zur Finanzierung der Mine geführt. Bis dahin ist mehr als genug Geld vorhanden. Osisko Development hatte am 31.12.2023 rund 44 Mio. CAD auf der Bank, im März 2024 erhielt das Unternehmen einen Überbrückungskredit von 50 Mio. USD. Baubeginn wäre Anfang 2025. Mitte 2026 soll die Mine in Betrieb gehen. Sie soll eine anfängliche Lebensdauer von zwölf Jahren haben; diese wird mit Sicherheit verlängert. Die Ressourcen liegen schon jetzt bei 5,3 Mio. Unzen Gold und dürften durch Exploration noch größer werden, das Gelände ist riesig und zum Teil noch völlig unerforscht. Roosen: „Wir haben gerade erst an der Oberfläche gekratzt.“



Sean Roosen,  
Chairman und CEO  
von Osisko Development

Tintic im US-Bundesstaat Utah ist das zweite Projekt. Osisko hatte gehofft, einen kleinen, extrem hochgradigen Teil schnell in Produktion zu bringen – doch daraus wurde nichts. „Wir sind dennoch begeistert“, sagt Roosen über die letzten Explorationsergebnisse: „Das hat viel Potenzial, es ist aber auch noch viel zu tun.“

Osisko Development will Ende dieses Jahrzehnts ein führender mittelgroßer Goldproduzent in Nordamerika sein. Das Unternehmen ist auf einem guten Weg.

Rainer Kromarek

ten machen Ernst mit der Dedollarisierung, tauschen wegen der vielfältigen US-Sanktionen „gefährlich“ gewordene US-Dollar in Gold. Chinesische Privatanleger unterstützen diesen Trend. Die in Shanghai und Hongkong gehandelte Aktie des chinesischen Metallförderers Zijin Mining ist in diesem Jahr der mit Abstand beste Wert unter den Top Ten des populären VanEck Gold Miners ETF. Das passt ins Bild.

Anleger aus dem Westen stehen bei Gold immer noch mehrheitlich auf der Verkäuferseite und nutzen die vermeintlich hohen Edelmetallpreise für Gewinnmitnahmen. Die Produktion neuer Goldmünzen in den USA und Australien erfuhr im März einen scharfen Einbruch, Münzen aus Rückläufen über-

schwemmen den Markt. Das Desinteresse der Anleger zeigt sich auch bei den Minenaktien-ETFs: Deren Kurse stiegen seit März, ihre Börsenumsätze aber nicht. Die einzigen echten Zuflüsse gab es bei Silber-ETFs.

#### Auf der Suche nach Favoriten

Die Entwicklung der einzelnen Minenaktien in diesem Jahr wirkt zufällig. Es fällt schwer, Aktien in Gruppen einzuordnen und daraus Regeln abzuleiten.

Equinox Gold, ein mittelgroßer Goldproduzent mit vergleichsweise hohen Kosten, ist dieses Jahr überdurchschnittlich gut gelaufen. Das dürfte am großen Hebel liegen. Jeder Goldpreisanstieg um 100 USD hat eine immense Auswirkung auf deren

Ertragsituation. Dazu kam als gute Nachricht die pünktliche Inbetriebnahme der Greenstone-Mine in Kanada. Die Leidenszeit der Aktie ist vorbei.

**Calibre Mining** (IK) ist seit der Übernahme von Marathon Gold und deren Valentine-Mine in Neufundland ein gefragtes Investment. Die Produktion dürfte sich dadurch verdoppeln. Konkurrent Karora Mining zog jetzt nach und vereinbarte die Fusion mit Westgold Resources. Dadurch entsteht einer der größten Metallförderer in Westaustralien. Die Anleger haben bislang verhalten darauf reagiert. Noch ist unklar, ob aus zwei bisher schwachen Performern ein Highflyer wird.

Die dividendenstarken Goldproduzenten **B2Gold** (IK) und **Endeavour Mining** (IK) zählen, weil deutlich unterbewertet, zu den Favoriten der Analysten. Das Problem bei diesen beiden Titeln ist die schlecht kalkulierbare politische Lage in deren Hauptabbaugebiet Afrika.

#### Kurssprünge bei Explorern

Kurssprünge von 40% an einem Tag sind bei Explorern derzeit keine Seltenheit. Die Leerverkäufer haben früher prächtig daran verdient, in einem engen Markt deren Kurse nach unten zu treiben. Die vielerseits unerwartete Goldhausse hat sie nun auf dem falschen Fuß erwischt. Jetzt müssen sie in ihre Positionen eindecken – zu höheren Kursen.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	19.4.24	15.3.24	29.12.23	2.1.06	Vormonat	29.12.23	2.1.06
Gold in USD	2.390,60	2.155,92	2.062,75	516,88	+10,9%	+15,9%	+362,5%
Gold in EUR	2.240,23	1.979,78	1.871,25	437,30	+13,2%	+19,7%	+412,3%
Silber in USD	28,69	25,19	23,78	8,87	+13,9%	+20,6%	+223,4%
Silber in EUR	26,89	23,13	21,61	7,61	+16,3%	+24,4%	+253,4%
Platin in USD	934,50	939,50	992,00	966,50	-0,5%	-5,8%	-3,3%
Palladium in USD	1.030,50	1.084,00	1.101,50	254,00	-4,9%	-6,4%	+305,7%
HUI (Index)	262,73	232,69	243,31	298,77	+12,9%	+8,0%	-12,1%
Gold/Silber-Ratio	83,33	85,59	86,74	58,27	-2,6%	-3,9%	+43,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,89	17,96	18,27	21,20	-11,5%	-13,0%	-25,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0656	1,0896	1,1041	1,1819	-2,2%	-3,5%	-9,8%

Anzeige

**BULLIONART**  
Silberkunst

Jana Pfeifer | Kleine Liegende | 30 Exemplare

2,3 kg Feinsilber



Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.

Mehr Skulpturen aus Feinsilber: [www.BullionArt.de](http://www.BullionArt.de) | [silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de) | Telefon: 089 335501

Die zehn größten Positionen des VanEck Gold Miners ETF

Name	Anteil am Anlagevermögen	Kursgewinn per 9.4.2024
Newmont	11,42%	-2,88%
Agnico-Eagle Mines	8,21%	+13,72%
Barrick Gold	8,07%	+0,67%
Franco-Nevada	6,33%	+9,55%
Gold Fields	4,90%	+22,91%
Zijin Mining	4,52%	+32,28%
Northern Star Resources	4,18%	+7,87%
Anglogold Ashanti	3,97%	+25,89%
Royal Gold	3,41%	+2,20%
Gesamt	60,79%	+10,24%
<b>Zum Vergleich:</b>		
Gold		13,68%
Silber		16,81%

Quellen: VanEck, TradingView;  
Vergleichsbasis: USD

Gefragt sind in diesem Bereich Aktien von Unternehmen mit großen und hochgradigen Ressourcen, die in absehbarer Zeit in Produktion zu bringen sind. Ein Paradebeispiel ist **Perpetua Resources**. Das Unternehmen arbeitet daran, im US-Bundesstaat Idaho eine stillgelegte Gold-Antimon-Mine wieder in Betrieb zu bringen. Das für die Waffenproduktion benötigte Antimon, das dort schon im Zweiten Weltkrieg gefördert wurde, weckte das Interesse der amerikanischen Regierung. Die Exploration wird vom Verteidigungsministerium bezahlt. Es gibt bereits eine Kreditzusage über 1,8 Mrd. USD von einer staatlichen Entwicklungsbank. Geldsorgen hat dieses Unternehmen also nicht.

Die größten Kursgewinne wurden mit Silber-Small-Caps erzielt. Der steigende Metallpreis verbessert drastisch die Gewinn-situation eines kleinen Produzenten wie **IMPACT Silver** (IK). Aber auch speku-

lative Silberexplorer wurden – wenn auch von niedrigem Niveau aus – zu „Kursraketen“. **Pan American Silver** gilt Rick Rule, einem der besten Analysten für Rohstoffaktien, als Silberfavorit für konservative Investoren.

Royalty und Streaming ist ganz klar ein defensives Investment für schlechte Zeiten. **EMX Royalty** (IK) ist nach bisherigen Erfahrungen der einzige Wert aus diesem Bereich, mit dem man in Haussephasen bei Edelmetallen eine Outperformance erzielen kann (siehe Chart!). Die kanadische Beteiligungsgesellschaft ORECAP Invest (IK), deren Aktienkurs sich 2024 bereits mehr als verdoppelt hat, gilt als aussichtsreicher Geheimtipp. Die Aktie wird nur in Kanada gehandelt.

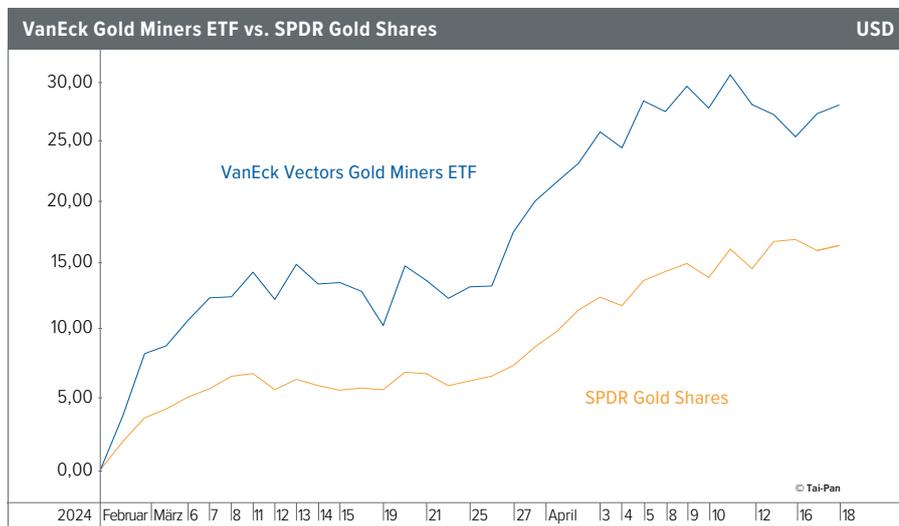
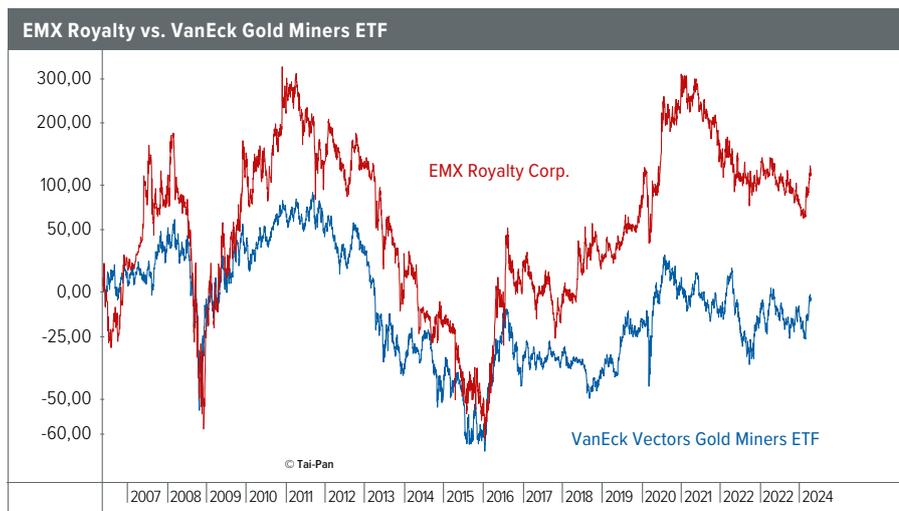
**Wetten auf die Zukunft**

Mit dem steigenden Goldpreis werden als hochspekulative Investments auch Aktien von Unternehmen wie **Seabridge**, Smart-Investor-Musterdepotwert **Tudor Gold** (IK) oder Redaktionsfavorit **Eloro Resources** (IK) interessant. Diese haben, geologisch gut abgesichert, gewaltige Erzvorkommen. Damit daraus Minen werden – Minen, die dann über Jahrzehnte produzieren –, bedarf es Investitionen in Milliardenhöhe. Mit steigenden Metallpreisen nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass diese Bergwerke gebaut werden können.

Beispiel Eloro Resources: Das Unternehmen besitzt eines der weltweit größten Silber-Zink-Blei-Vorkommen in Bolivien. Der aktuelle Aktienkurs liegt unter 2 CAD. Das Researchhaus Sphene Capital sieht den wahren Wert bei 12,70 CAD – natürlich nur unter der Voraussetzung, dass Ende dieses Jahrzehnts die Mine gebaut wird. Eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) ist in Arbeit. Eine mutige Wette.

Weniger spekulativ könnte ein Einstieg bei Seabridge Gold sein. CEO Rudi Fronk berichtete vor Kurzem, dass bei dem KSM-Projekt, welches das größte Asset von Seabridge darstellt, alle Vorbereitungen für den Bau der Mine abgeschlossen seien. Er sei in guten Verhandlungen mit möglichen Joint-Venture-Partnern für diese 6-Mrd.-USD-Investition.

Rainer Kromarek



## Rohstoffe

# Geopolitik hält den Sektor in Atem

## Überblick

### Drohende Eskalation im Nahen Osten bestimmt das Geschehen

Das laufende Jahr ist bislang kein schlechtes für den Rohstoff-Sektor: Branchenübergreifend lag dessen Plus in der Spitze bei über 13%, momentan notieren die breiten Indizes nur kurz darunter. War es bisher vor allem die US-Zinspolitik, die für Bewegung sorgte, tritt diese nun angesichts der angespannten

Lage im Nahen Osten als Preistreiber merklich zurück. So eilt „Krisenasset“ Gold trotz Dollarrally und Staatsanleiheverkauf von Allzeithoch zu Allzeithoch – und wird mittlerweile, nach schleppendem Start, vom „kleinen Bruder“ Silber prozentual noch deutlich überflügelt. Auch die Energiemärkte spiegeln die Gefahrenlage wider: So erreichte nicht nur Rohöl ein neues Sechs-

monatshoch, auch Erdgas zieht nach oben. In Asien stiegen die Preise für LNG auf den höchsten Stand seit Anfang Januar, in Europa legte der Benchmark-Gaspreis (TTF) im Zuge der jüngsten Eskalation um fast 34% zu. Aktuell ist reichlich Risikoprämie in den Märkten; sollten die Mittel der Diplomatie siegen, müssen Rohstoffbullen mit Rückschlägen rechnen.

## Kupfer

### Aus der Lethargie erwacht – anspringende Weltkonjunktur trifft auf knapperes Angebot

In der Bergbauindustrie gilt Kupfer seit Langem als eines der aussichtsreichsten Industriemetalle. Nicht wenige prognostizieren hier eine regelrechte Preisexplosion, angesichts der voranschreitenden Elektrifizierung der Welt bei gleichzeitig immer knapper werdendem Angebot. Dennoch pendelte Kupfer gut ein Jahr lang in einer Seitwärtszone, deutlich unterhalb des im März 2022 markierten Allzeithochs von 11.110 USD/Tonne. Diese wurde nun nach oben verlassen, denn das wachsende Vertrauen in eine wirtschaftliche Erholung in Kombination mit einem vorangegangenen Angebotsschock und dem jüngsten überraschenden Schritt der Londoner Metallbörse LME lassen das rote Metall wieder in den Mittelpunkt rücken. So wurden die Produktionssorgen bereits Ende letzten Jahres genährt, als die panamaische Regierung anordnete, die riesige Mine des kanadischen Produzenten First Quantum Minerals Ltd. zu schließen. Dies nahm etwa 400.000 Tonnen Kupfer aus dem weltweiten Jahresangebot. Kurz darauf verblüffte Bergbaugigant Anglo American die Anleger mit der Ankündigung, seine Produktion 2024 um etwa 200.000 Tonnen zu kürzen. Seinerzeit schwächelte der Verbrauch, doch mittlerweile zeigt das



verarbeitende Gewerbe – die wohl wichtigste Nachfragemessgröße für Kupfer – deutliche Anzeichen für einen Aufschwung. In China ist der entsprechende Einkaufsmanagerindex im März zum ersten Mal seit September angestiegen, während vorläufige Daten aus Indien auf das stärkste Wachstum der Branche seit Jahren hindeuten. Auch die jüngsten Sanktionen Großbritanniens und der USA gegen Russland stützen den Markt. So darf seit dem 13.4.2024 kein Kupfer mehr aus russischer Produktion an die LME geliefert werden. Deren Anteil an den Beständen

in den LME-Lagerhäusern beläuft sich auf beachtliche 62%. Diese Altbestände können zwar noch ausgeliefert, jedoch nicht mehr aufgefüllt werden – insgesamt abnehmende Lagerbestände dürften die Folge sein. All dies hat Kupfer Mitte April auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr katapultiert; in der Spitze konnte das rote Metall seit Anfang 2024 um 20% zulegen. Der steile Preisanstieg birgt naturgemäß die Gefahr eines Rücksetzers, für einen abermaligen Trendwechsel fehlen jedoch bislang die Argumente. ■

Markus Grüne

Branche im Blickpunkt

# Bigtech aus China

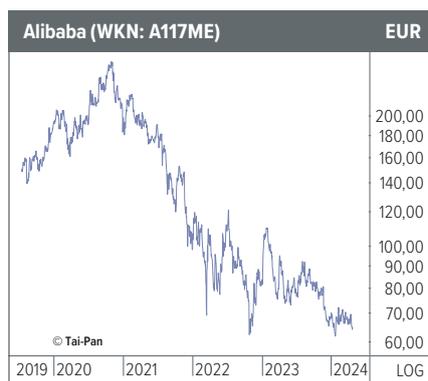
Nach dem Gipfelsturm der Nasdaq suchen Investoren Alternativen. Dabei stechen die Tech-Pendants aus dem Land der Mitte hervor – mit ihren Bewertungen, stabilen Bilanzen und Perspektiven.

## Innovationsmaschine läuft auf Hochtouren

Die Erfinder in China sind umtriebiger wie noch nie. In den zurückliegenden zehn Jahren haben sich die US-Patente für chinesische Unternehmen mehr als vervierfacht. Das Kopf-an-Kopf-Rennen mit den USA konnte China 2021 erstmals für sich entscheiden. Gerade in Zukunftsbereichen wie digitaler Kommunikation und 5G setzen chinesische Unternehmen immer öfter Maßstäbe, trotz der Handelsbeschränkungen für Halbleiter. Auch bei Quantentechnologie haben sie die Nase vorn. In der Künstlichen Intelligenz, etwa bei KI-Algorithmen und leistungsstarken Chips, hat China deutlich aufgeholt und ist laut einer Studie des australischen Think-Tanks ASPI nahezu gleichauf mit den USA. Der Kampf um Talente ist voll entbrannt. Diese sind die Basis für die Technologien marktführender Produkte und Dienstleistungen, aber auch für eine dynamische Einkommensentwicklung im Reich der Mitte, an der die gesamte Bevölkerung partizipiert und die den Wohlstand der Mittelschicht fördert. Im Folgenden stellen wir frühere Highflyer aus China vor, die mittlerweile – trotz ihrer Marktstellung – zu Schnäppchenpreisen zu haben sind und deren Wachstumsaussichten nach wie vor beeindrucken.

### Wachstumswert im Value-Gewand

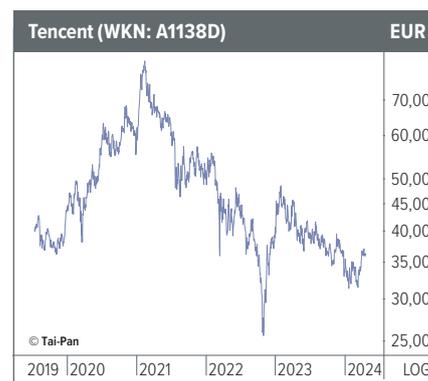
Als wahre Cashmaschine hat sich Chinas führender Onlinehändler **Alibaba** (WKN: A117ME) entwickelt. Mit seinen Plattformen und Diensten wie Alibaba.com, Tmall, Taobao und Alipay erwirtschaftet das Unternehmen knapp zwei Drittel seiner Umsätze. Etwa 10% werden im Cloudbereich verdient. Die Liquidität von umgerechnet gut 85 Mrd. EUR deckt mehr als die Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung ab. Die Eigenkapitalquote liegt bei über 56%. Mit



einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2 und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 1,3 auf Basis der geschätzten 2024er-Zahlen erwirbt der Investor mit Alibaba einen Wert, der trotz seiner bereits erreichten Größe weiter wächst. Für die nächsten drei Jahre soll der Umsatz um gut 8% zulegen. Jeder Dollar davon erwirtschaftet ca. 17% an freiem Cashflow. Die Dividende dürfte daher in den kommenden Jahren weiter steigen.

### Inhalte und Dienste sehr begehrt

Eine ebenfalls solide Bilanz mit einer Eigenkapitalquote jenseits der 50%-Marke weist **Tencent** (WKN: A1138D) auf. Das Unternehmen mit Sitz in Shenzhen erzielt nahezu 55% seiner Umsätze mit mobilen Anwendungen wie Onlinespielen, Instant Messaging und Spielesoftware. Mit mehr als 400 Millionen Nutzern betreibt Tencent die größte Gaming-Community und ist auch mit der Mobile-Community Weixin sowie mit dem gleichnamigen Zahlungsdienst führend. Mit mehr als 26% trägt die Entwicklung elektronischer Bezahldienste zum Umsatz bei, gefolgt von Werbung mit 17%. Mit einer operativen Marge von 25% bei steigender Tendenz und einem jährlichen Umsatzwachstum von durchschnittlich 10% liegen die Bewertungskennziffern für dieses Jahr bei einem Kurs-Umsatz-Ver-



hältnis von 4,3 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 3,1. Die Ratingagentur Fitch bewertete kürzlich Tencent mit einem A+ und bestätigte damit die stabile Geschäftsentwicklung.

### Erwerb über Holding zum Schnäppchenpreis

Bei Tencent besteht auch eine Alternative für das direkte Investment. Der im niederländischen Hoofddorp beheimatete EURO-STOXX-50-Wert **Prosus** (WKN: A2PRDK) ist größter Tencent-Einzelaktionär mit mehr als 25%. Damit entfallen knapp 86 Mrd. EUR von Tencents Kapitalisierung auf Prosus, sodass diese für die niederländische Holding nicht nur die wichtigste ist, sondern auch ihre eigene Marktkapitalisierung von lediglich 75 Mrd. EUR deutlich übersteigt. Zudem erwirbt der Investor mit der Prosus-Aktie weitere aussichtsreiche Beteiligungen an gelisteten und nicht gelisteten E-Commerce-Unternehmen zum Nulltarif. Ein prominentes Beispiel dafür wäre die deutsche Delivery Hero, an der Prosus 27,97% hält.

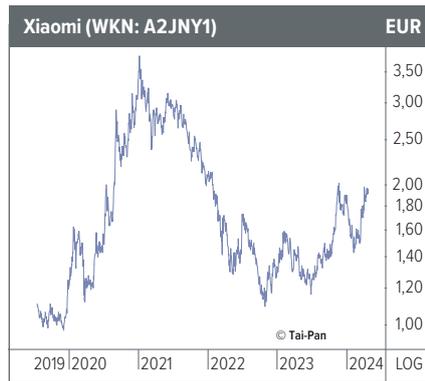
### Xiaomi überrascht

Als **Xiaomi** (WKN: A2JNY1), alias die „Apple in China“ ein Elektroauto ankündigte, war die Überraschung groß. Mit einem Kurssprung von 16% goutierte der Markt die

Lancierung des sportlichen Speed Ultra 7 (SU7) und bewertete diese mit umgerechnet ca. 7 Mrd. EUR. Die Kursreaktion könnte den Impuls für einen neuen Aufwärtstrend setzen. Das bisher auf smarte Handys und Gadgets fokussierte Unternehmen nutzt für die Digitalisierung des SU7 seine Kompetenz und prescht mit einem aggressiven Preis nach vorn. Für weniger als 30.000 USD soll der Stromer an den Käufer gehen und das Tesla-Einstiegsmodell überholen. Auch der SU7 könnte zu einem Exportschlager werden – immerhin erwirtschaftet der eigentümergeführte Konzern ca. 50% der Umsätze im Ausland. Mit dem SU7 könnte die Wachstumserwartung der Analysten für die nächsten drei Jahre Makulatur werden. Auch wenn der steigende Wettbewerb bei E-Autos die Profitabilität noch in die Zukunft schiebt, erscheint der erwartete jährliche Umsatzzuwachs für Xiaomi von 13% konservativ. Neben dem Cashflow aus dem bisherigen Geschäft sind es die Bilanz und die Bewertung, die einen Puffer geben. Mit einem Eigenkapitalanteil von mehr als 50% erscheint diese solide und das Kurs-Umsatz-Verhältnis und Kurs-Buch-Verhältnis für dieses Jahr von 1,2 und knapp zwei relativ niedrig.

**Ohne Chips geht es nicht**

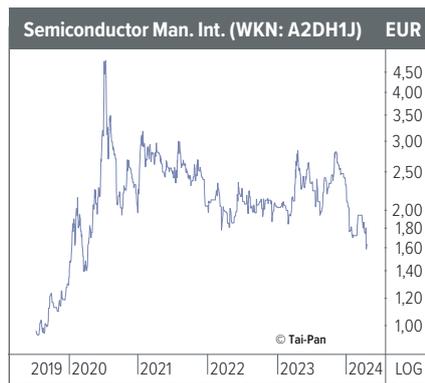
Nach dem Rückgang im abgelaufenen Geschäftsjahr zeigen die Erwartungen für den Umsatz des größten Auftragsherstellers für Halbleiter in China, **Semiconductor Manufacturing International** (WKN: A2DH1J), wieder nach oben. In den nächsten drei Jahren soll dieser um durchschnittlich 15% pro Jahr zulegen. Zwar drohen am Horizont möglicherweise nach dem Umgehen von US-Sanktionen neue Strafmaßnahmen. Allerdings dürfte dies den positiven Trend nicht umkehren. Dafür sorgen u.a. öffentliche Fördermittel, um die



künftige Selbstversorgung mit Chips für innovative Anwendungen wie Künstliche Intelligenz oder Quantentechnologie zu gewährleisten. Daneben ist die Nachfrage erfolgreicher Produzenten chinesischer Handys und Gadgets wie HUAWEI groß, die auf die Chips von SMIC vertrauen. 80% des Umsatzes generiert SMIC in China – mit steigender Tendenz.

**Diversifikation über ETF**

Wer auf ein Portfolio chinesischer Technologiewerte abzielt, wird bei HSBC fündig. Der **HSBC Hang Seng Tech ETF** (WKN: A2QHV0) erlaubt dieses gezielte Exposure in führende Technologiewerte, die an der Börse Hongkong gelistet sind. Die Zusammensetzung des physisch replizierten ETFs



wird vierteljährlich angepasst und thesauriert die Dividenden. Die jährliche Gesamtkostenquote liegt bei 0,5%. Die Top Ten – darunter Li Auto, Kuaihou Technology, Alibaba und Xiaomi – umfassen ca. 70% des relativ konzentrierten Portfolios.

**Fazit**

Die Handelsbeschränkungen westlicher Behörden dürften an der Marktführerschaft und Aufholjagd chinesischer Produkte nichts ändern. Der Streit um die Plattform Tik-Tok, welche entweder von der chinesischen Muttergesellschaft ByteDance verkauft



werden muss oder vom amerikanischen Markt ausgeschlossen wird, zeigt die Anspannung im Sektor. Prominent war auch der Fall Huawei mit seiner führenden 5G-Technologie. Regulatorische Risiken oder solche, die aus wirtschaftspolitischen Entscheidungen erwachsen, können die individuelle Wertentwicklung maßgeblich beeinflussen. Daher sollte eine Beimischung der vorgestellten Werte auch immer mit der individuellen Verlusttragfähigkeit übereinstimmen. Die fundamentalen Kennzahlen und das makroökonomische Umfeld sprechen für einen Einstieg.

*Markus Frohmader*

Kennzahlen der vorgestellten chinesischen Unternehmen										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2023*	EpS 2023	EpS 2024e	KGV 2023	KGV 2024e	Div. 2023	Div.-Ren. 2023
Alibaba	A117ME	64,80	155,5	114,8	3,65	8,21	17,7	7,9	0,89	1,4%
Tencent	A1138D	36,40	339,8	78,1	1,56	2,47	23,3	14,7	0,39	1,1%
Xiaomi	A2JNY1	1,89	48,9	34,7	0,09	0,07	20,9	26,0	-	-
Semiconductor Manufact. Intl.	A2DH1J	1,65	13,6	5,8	0,10	0,05	16,6	32,9	-	-
HSBC Hang Seng Tech ETF**	A2QHV0	4,25	332,0	-	-	-	-	-	-	-

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EU \*\*) Marktkapitalisierung = Volumen

Quellen: onvista, Finanzen.net; Marketscreener

Buy or Goodbye

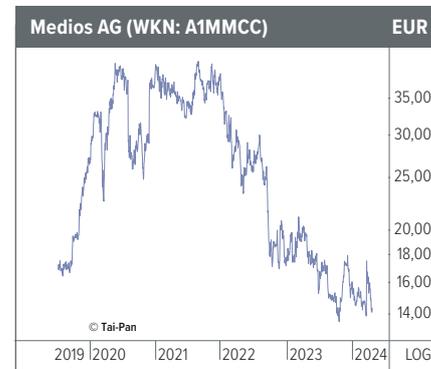
## Buy: Medios AG

Die Medios AG aus Berlin bezeichnet sich als führenden Anbieter von Specialty Pharma Solutions in Deutschland. Dabei geht es in der Hauptsache um personalisierte Medizin. Medios deckt hier die gesamte Kette von der Arzneimittelversorgung bis zur Herstellung patientenindividueller Therapien einschließlich der Verblisterung ab. Vision ist es, die europäische Spitzenposition in dieser Pharmazie zu erobern.

Das hat Medios bislang mit überwiegend organischem Wachstum angestrebt: Die Wachstumsrate beim Umsatz seit 2017 beträgt satte 21,3%. Im März wurde nun die Ceban Pharmaceuticals B.V. akquiriert, eine schnell wachsende pharmazeutische Compounding-Plattform in den Niederlanden mit Niederlassungen in Belgien und Spanien. Compounding bedeutet in diesem Zusammenhang die individualisierte Zusammenstellung von Wirkstoffen.

Ceban erzielte 2023 einen Umsatz in Höhe von etwa 160 Mio. EUR und ein bereinigtes EBITDA von etwa 29 Mio. EUR. Der Kaufpreis setzt sich aus einer Barkomponente (253 Mio. EUR) und 1,7 Mio. neuen Medios-Aktien zusammen. Nach Bekanntgabe schoss der Kurs um etwa 20% hoch, ist mittlerweile aber wieder auf unter 15 EUR abgebröckelt. Offenbar ist vielen Marktteilnehmern der Akquisitionspreis zu ambitioniert und die Verwässerung zu groß. Medios betont die wichtige Internationalisierung durch die Akquise, muss allerdings beweisen, dass die Integration bewerkstelligt werden und Synergien umgesetzt werden können.

2023 verdiente die Gesellschaft 0,79 EUR je Aktie, durch den Zukauf soll das EBITDA um 50% steigen. Konservativ mit einem Gewinn je Aktie von 0,91 EUR gerechnet ergibt sich ein KGV



für 2024e von 17 bei aktuellen Kursen; 2025 dürfte das KGV bei weiterem Gewinnwachstum bei weniger als 15 liegen. Medios scheint damit moderat bewertet. Der Börsenwert der Gesellschaft beträgt 350 Mio. EUR bei mehr als 2 Mrd. EUR Umsatz – auch diese Kennzahl eröffnet Kurspotenzial.

Stefan Preuß

## Goodbye: Reckitt Benckiser

### Passen die Teile eines Puzzles zusammen, entsteht ein Bild.

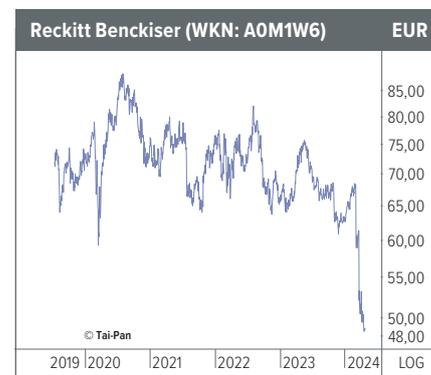
Puzzleteil eins: die Millionenklage. Jüngst verurteilt ein Gericht im US-Bundesstaat Illinois die Reckitt-Konzerntochter Mead Johnson auf Schadenersatz – 60 Mio. USD für ein verstorbenes Frühgeborenes. Der Babytod soll durch ein Säuglingsmilchprodukt von Mead mitverursacht sein. Weitere Klagen in ähnlichen Fällen drohen. Anleger erinnert das sogleich an Bayerners kostspielige Prozessschlachten nach der Übernahme von Monsanto.

Puzzleteil zwei: Buzzwordnebel statt klarer Aussichten für Investoren. Reckitt-CEO Kris Licht veröffentlicht aktuell auf LinkedIn: „Während meiner Karriere habe ich gesehen, dass stark abliefernde Teams divers sind (...) Ich bin engagiert, sicherzustellen, dass jeder aus unserem Team sich wertgeschätzt fühlt, gehört wird und sich beteiligen kann. Ich bin stolz auf den

Fortschritt, den wir machen bei Reckitt, wo Diversität und Inklusion essenziell (...)“

Puzzleteil drei: Strategiesuche. Das „Reckitt Strategy Update“ des Herstellers von Reinigungsmitteln, Gesundheitsprodukten und Milchpulver wirkt wie eine Aneinanderreihung von Allgemeinplätzen. Es passte genauso für eine Unternehmensberatung oder einen Zuckerwasserabfüller. Was erklärbar sein mag: CEO Licht arbeitete fünf Jahre bei Pepsi, davor zwölf Jahre bei McKinsey.

Dem Markt fehlt ausweislich der Kurse eine überzeugende Reaktion des Konzerns auf das Prozessgeschehen in den USA. Diverse Teams helfen bislang wenig, wie stark sie auch abliefern und wen sie auch inkludiert haben. Die Strategie von Reckitt bleibt vielen Investoren unklar, sie stoßen Papiere ab. Der Kurs des vormaligen Witwen- und Waisenpapiers verfällt. Das kann sich



jederzeit ändern – Licht kann zupackend werden, seine Strategie überzeugend. Anleger werden das sehen: im Kurs. Wenn die Notierungen nachhaltig steigen, wirklich erst dann kann Reckitt wieder eine vielversprechende Aktie werden.

Frank Sauerland

# Investieren Sie wie Dr. Markus Krall

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



alphaNovum

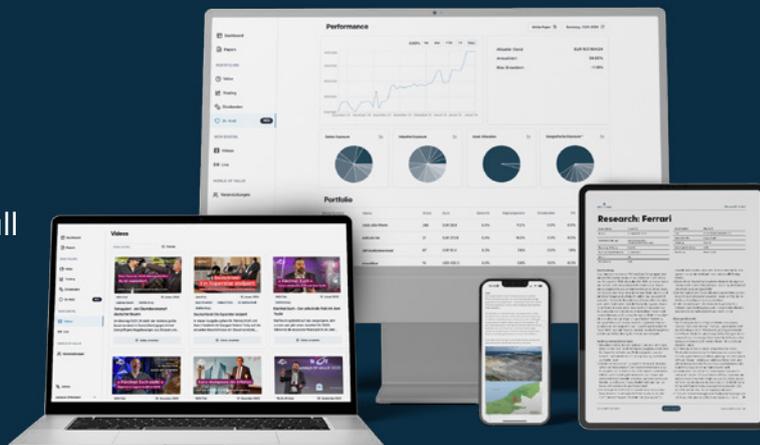
Das Investmentportal für den langfristigen Anleger

## 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](http://www.alphanovum.de)

CANSLIM-Aktien

# Die Growth-Agenda

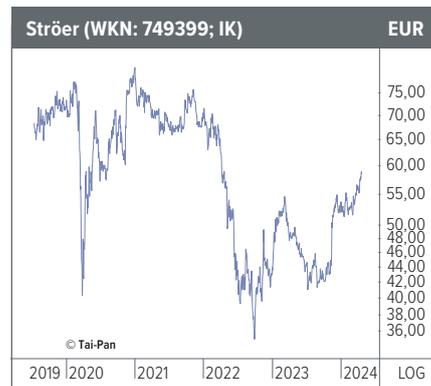
Unternehmen mit einer schlüssigen Wachstumsstory verfolgen meist einen klaren „Fahrplan“. Untermauert wird dieser durch strukturelle Markttrends und operative Ziele, die nach und nach abgearbeitet werden.

## KI-Profitteur aus der Provinz

Hinter dem mehrheitlich zum United-Internet-Konzern gehörenden Digitalisierungs- und Cloudspezialisten **IONOS** (IK) aus Montabaur liegt ein bewegtes erstes Börsenjahr. Nach dem IPO im vergangenen Frühjahr (Emissionskurs: 18,50 EUR) setzte der SDAX-Titel zunächst zu einer längeren Talfahrt an. Offenbar waren Investoren nur wenig angegan vom Geschäftsmodell und der Aktie. Ein Stimmungsumschwung setzte erst im Dezember ein, als Ionos seine Mittelfristprognose vorstellte. Demnach erwartet der Konzern für das laufende Geschäftsjahr ein Umsatzwachstum von rund 11%. Auch für das Jahr 2025 sei ein „unvermindert starkes Wachstum“ geplant. Trotz weiterhin hoher Marketingausgaben – u.a. für die Neukundengewinnung – soll gleichzeitig die bereinigte operative Marge von 27,4% im vergangenen Geschäftsjahr über 28,5% auf etwa 30% ansteigen. Schon darin zeigen sich die im Geschäftsmodell angelegten Skaleneffekte. Die Gesellschaft tritt als Digitalisierungspartner und Clouddienstleister für

kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie Freiberufler am Markt auf. Im Bereich Webhosting ist man gemessen an der Zahl gehosteter Domains (12 Mio. Ende 2023) europäischer Marktführer. Die meisten Dienste werden mit den über sechs Millionen Kunden über monatliche Abos abgerechnet. Angesichts der großen Bedeutung einer eigenen Webpräsenz ergibt sich konjunkturunabhängig eine hohe Kundentreue. Gleichzeitig wird das Angebot durch die Entwickler fortlaufend um neue Webservices erweitert. Dabei kommen beispielsweise bei den Webseitenbaukästen bereits seit längerem KI-Tools zum Einsatz. Der fragmentierte Markt für KMU bietet der Gesellschaft dank ihrer starken Marktpräsenz hohe Wachstumschancen, zumal die Nachfrage nach den von Ionos angebotenen Diensten weiter zunehmen dürfte. Selbst für die Segmente Domain und Webhosting erwarten Studien bis 2026 ein jährliches Wachstum von 8%. Für den Cloudbereich ergeben sich sogar prozentual deutlich zweistellige Steigerungsraten. Vor diesem Hintergrund erscheint die Bewertung (KGV von 17) sehr attraktiv. Zuletzt schob die Nachricht über einen Großauftrag der Bundesverwaltung den Kurs kräftig an. Laut Ausschreibung könnte sich der Auftragswert zum Aufbau einer sicheren Cloudlösung auf über 400 Mio. EUR belaufen. Genau das ist es, was CANSLIM-Anleger hören wollen.

schnittliches Wachstum. Bei der Kölner **Ströer-Gruppe** handelt es sich um den hierzulande mit Abstand größten Vermarkter von Außen- und Onlinewerbung. Zum Portfolio des Medienhauses gehören über 300.000 Außenwerbeflächen, welche an hoch frequentierten Orten wie Fußgängerzonen, Bahn-



## Hier wird die Werbetrommel gerührt

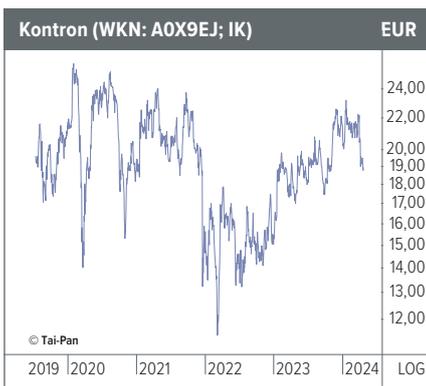
Eine starke Marktposition ist zumeist die Voraussetzung für ein längerfristig überdurch-

höfen, Haltestellen und Einkaufszentren zu finden sind. Ströer bietet neben einfacher Plakatwerbung und Litfaßsäulen auch beleuchtete Großflächen und über 7.000 digital bespielbare Public-Video-Flächen an. Ergänzt wird das Segment dieser eher klassischen Out-of-Home-(OOH-)Angebote um Online- und Dialog-Marketing-Dienste. So gehören reichweitenstarke Newsportale wie „t-online“ sowie zahlreiche Special-Interest-Seiten (GIGA, familie.de, kino.de) zu den Ströer-Kanälen. Tatsächlich können die Kunden auf mehreren Tausend Webseiten ihre Werbung schalten. Zum Bereich Dialog Marketing gehören das Call-Center-Geschäft und die Direktvertriebsaktivitäten. Perspektivisch zum Verkauf steht

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2023*	Umsatz 2024e*	Umsatz 2025e*	EpS 2023	EpS 2024e	EpS 2025e	KGV 2024e	KGV 2025e
IONOS [DE] (IK)	A3E00M	22,90	3,2	1,4	1,6	1,8	1,24	1,34	1,56	17,1	14,7
Kontron [AT] (IK)	A0X9EJ	18,93	1,2	1,2	1,9	2,1	1,23	1,45	1,87	13,1	10,1
Ströer [DE] (IK)	749399	58,40	3,2	1,9	2,1	2,4	2,22	2,64	3,06	22,1	19,1

\*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: yahoofinance.com, Finanzen.net, eigene Berechnungen



die Beteiligung am schnell wachsenden Kosmetikhersteller ASAMBEAUTY, der seit 2016 zum Ströer-Konzern gehört. Nach einem Umsatzsprung um fast 30% auf 202 Mio. EUR im vergangenen Geschäftsjahr plant Asam Beauty auch heuer, seinen Expansionskurs dynamisch fortzusetzen. Ein möglicher Verkauf zu einer zweifachen Umsatzbewertung würde bereits über 400 Mio. EUR in die Kassen spülen. Derweil bietet Ströer das eigentliche Kerngeschäft mit Außenwerbung sowie der Digitalisierung der eigenen Infrastruktur ebenfalls eine starke Wachstumsperspektive: So prognostiziert der Vorstand für das erste Quartal ein Wachstum im OOH-Segment von bis zu 15%. Dadurch soll das Plus beim Konzernumsatz im Gesamtjahr den Vorjahreswert von 7,5% „spürbar“ übertreffen. Der Trend, wonach Außenwerbung gegenüber anderen Werbeformaten Marktanteile hinzugewinnt, dürfte sich somit 2024 fortsetzen. Die Ströer-Aktie lieferte nach dem Ausbruch aus einer monatelangen Seitwärtsspanne zuletzt ein frisches Kaufsignal.

## Übernahme eröffnet neues Kapitel

Punkt für Punkt arbeitete Hannes Niederhauser, CEO von **Kontron** (IK), an der Transformation des Konzerns in einen reinen Internet-of-Things-(IoT)-Anbieter. Solche IoT-Lösungen vernetzen Maschinen und können diese effizienter und „smarter“ machen. Dabei hat sich das TecDAX-Mitglied aus dem österreichischen Linz auf industrielle IoT-Anwendungen spezialisiert, welche von über 3.000 Ingenieuren entwickelt werden. Zielbranchen sind der Transportsektor (Beispiel Zugkommunikation), der Automations- und Kommunikationssektor (5G-Technologie) sowie der Luftfahrt- und Medizintechnikbereich. Durch die Übernahme des Elektronikunternehmens KATEK kommt nun mit Greentech/Smart Energy ein weiteres Standbein dazu. Der CEO hat hier vor allem Steuerelektronik für Solaranlagen und Ladelösungen für E-Fahrzeuge im Blick. Der Katek-Zukauf bildet vorerst den Abschluss der vor rund zwei Jahren gestarteten Wachstumsagenda. Damals trennte man sich von seinem margenschwachen IT-Servicegeschäft. Die Erlöse aus dem Verkauf flossen nach und nach in Akquisitionen von IoT-Firmen. Allein im Jahr 2023 schloss man vier strategische Zukäufe ab, sodass man inzwischen ein breites Spektrum an IoT-fähigen Produkten und Lösungen – dazu gehört auch das eigene Betriebssystem „KontronOS“ – anbieten kann. Durch die Katek-Übernahme steht Kontron im laufenden Jahr vor einem Umsatzsprung auf bis zu 1,9 Mrd. EUR (Vj.: 1,2 Mrd. EUR). Beim Konzerngewinn erwartet Niederhauser einen Anstieg auf

rund 100 Mio. EUR (Vj.: 77,7 Mio. EUR). Das Ziel, im Jahr 2025 Erlöse von 2,0 Mrd. EUR zu erwirtschaften, rückt damit in greifbare Nähe. Gestützt wird dieses Wachstum von einem konzernweit starken Auftragseingang mit einer Book-to-Bill-Ratio von 1,18. Allein in den letzten Wochen gewann die Transportsparte mehrere Großaufträge für Zugfunksysteme im Wert von über 130 Mio. EUR. Einigen Anlegern scheint die Übernahme von Katek, die bislang eher margenschwach unterwegs war, nicht zu gefallen; so erklären sich die Kursverluste nach der Bilanzvorlage. Da der Vorstand bislang aber stets Wort gehalten hat, eröffnet diese Kursschwäche nun eine attraktive Einstiegchance.

## Fazit

Wachstum will gemanagt werden. Hierzu bedarf es eines möglichst langfristig klaren Fahrplans, der sich auf schlüssigen Annahmen und intakten Markttrends stützt. Die hier vorgestellten Unternehmen bieten genau eine solche Wachstumsperspektive. ■

Marcus Wessel

## Über CANSLIM

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

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](http://WWW.LP-SOFTWARE.DE/SMARTINVESTOR)

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

Lenz + Partner  
part of Infront



## Beteiligungsgesellschaften

# Was macht börsennotierte Beteiligungsunternehmen so besonders?

Über einige herausragende Eigenschaften dieser Unternehmensart

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



*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 Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. 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 Beteiligungsunternehmen hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.*

Auf Basis der Erfahrung aus zahlreichen Gesprächen wird in diesem Beitrag eine häufig gestellte Frage aufgegriffen: „Was macht börsennotierte Beteiligungsunternehmen so besonders?“ Dazu sei in erster Linie eine Aussage von Warren Buffett hervorgehoben: „Ich bin ein besserer Geschäftsmann, weil ich Investor bin, und ich bin ein besserer Investor, weil ich Geschäftsmann bin.“ Die Lehren aus beiden Erfahrungen verstärken sich – und darum geht es dem Autor bei börsennotierten Beteiligungsunternehmen, die wir in den Aktiensparten Investmentunternehmen (Investment- und Beteiligungsgesellschaften), Holdings (diversifizierte Holdinggesellschaften) und bei Mischkonzernen finden. Man investiert sozusagen mit den operativen Investmentprofis und das bringt z.B. folgende herausragende Eigenschaften mit sich:

## Identifikation und Investition in sorgfältig ausgewählte Unternehmen

Diese Unternehmen und deren Lenker sind oftmals herausragende operative Investoren. Man profitiert von deren Spezialwissen zu Branchen und den tiefen Kenntnissen zu ihren Investmentbeteiligungen und Akquisitionen, mit denen die Unternehmen Wachstum und Innovation erzielen. Als Eigentümer und Manager handeln diese rein unternehmerisch.

## Finanzierung, Entwicklung und Integration von Unternehmen

Diese Profis haben schon viele Unternehmen begleitet und groß gemacht, z.B. **Soft-**

**Bank Group** (WKN: 891624), der größte Technologieinvestor der Welt aus Japan. Zur Gruppe gehört u.a. der Chipdesigner ARM, den SoftBank im Jahr 2016 für 32 Mrd. USD übernommen und von der Börse genommen hatte. In den letzten Jahren hat SoftBank dann Arm finanziert, weiterentwickelt sowie in sein Unternehmensökosystem integriert und 2023 erfolgreich wieder an die Börse gebracht. Das US-IPO von Arm Holdings war erfolgreich, aber erst im Zuge des KI-Booms rund um NVIDIA ist die Aktie dann bis auf einen Marktwert von 165 Mrd. USD explodiert; aktuell sind es rund 125 Mrd. USD. Damit liegt Arms Börsenwert deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung der SoftBank Group von rund 85 Mrd. USD, welche aber nach wie vor 90% der Anteile an Arm hält. Vor diesem Hintergrund könnte die SoftBank-Aktie auch als Schnäppchen bezeichnet werden.

## Optimierung und Transformation von Unternehmen

Ziel des Managements aller beteiligten Unternehmen ist es, die Geschäftsperspektiven zu verbessern, während Aktionäre sich daraus Kursgewinne erhoffen können. Die deutsche Gesellschaft **Mutares SE** (WKN: A2NB65) z.B. ist darauf spezialisiert, Unternehmen oder Unternehmensteile aus größeren Konzernen in Umbruchsituationen zu kaufen. Diese werden dann optimiert und transformiert, sprich: restrukturiert. Diese Verfahrensweise nennt sich „Buy, Turnaround and Sell“ und verspricht hohe Hebel – allerdings in beide Richtungen. Im Erfolgsfall ist dies jedoch ein sehr lukratives Geschäft.

## Entwicklung von diversifizierten Unternehmensökosystemen

Diese Unternehmen entwickeln langfristig ausgerichtete diversifizierte Ökosysteme von Portfoliounternehmen. Sie lassen sich kennzeichnen durch: die Form der Kapitalallokation (z.B. Investmentstrategie), die Struktur (z.B. Geschäfts- und Organisationsmodell) und die Menschen (z.B. Unternehmensführung und -kultur). Die schwedische **Investor AB** (WKN: A3CMTG) etwa unterstützt und verbindet ein Netzwerk innovativer, branchenprägender Unternehmen. Über 100 Jahre hat sich ein einzigartiges Unternehmensökosystem entwickelt aus börsennotierten Investmentbeteiligungen und Unternehmen, die komplett zu Investor gehören und in Patricia Industries gebündelt sind. Diese Unternehmen tragen zum gegenseitigen Wachstum bei, indem sie zusammenarbeiten und ihr einzigartiges Fachwissen teilen. Dazu kommen Listed-Private-Equity-Beteiligungen über **EQT** (WKN: A0RFZL), welche aus der Investor AB hervorgegangen ist.

## Potenzielle Nachfolgelösungen und langfristige Heimat für akquirierte Unternehmen

Einige dieser Unternehmen bündeln ihre Aktivitäten in Beteiligungsplattformen, an denen das Unternehmen z.B. mit 80% beteiligt ist, während die verbleibenden 20% vom jeweiligen Managementteam gehalten werden. So können potenzielle Nachfolgelösungen, ein großes Thema in mittelständischen Unternehmen, vorbereitet und umgesetzt werden. Beispielsweise pflegt die **CHAPTERS Group AG** (WKN: 661830) diesen unternehmerischen und langfristigen Ansatz, der die Entwicklung und das nachhaltige Wach-

tum der operativen Gesellschaften in enger Zusammenarbeit mit der jeweiligen Geschäftsleitung und Belegschaft fördert. Dabei übernimmt Chapters nicht die operative Kontrolle, sondern bestärkt und befähigt die Teams, die den Kunden am nächsten stehen, die für das jeweilige Unternehmen besten Entscheidungen zu treffen.

## Attraktive Gewinnmargen und hohe Kapitalrenditen (ROIC) durch günstigen Einkauf

Beteiligungsunternehmen können eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen und mit hohen Freiheitsgraden am langfristigen Wachstum der Portfoliopositionen partizipieren, wodurch mitunter erhebliche Renditen erzielt werden können. Aus dem europäischen Markt seien z.B. die skandinavischen Firmen **Latour** (WKN: A2DY0M), die bereits erwähnte Investor AB und **EXOR** (WKN: A2DHz4) genannt, die langfristig den Markt outperformen und hohe Kapitalrenditen von 10% bis 20% p.a. auf ihre Investments und Akquisitionen erzielen.

## Realisierung von attraktiven und werterhöhenden Maßnahmen

Portfoliooptimierungen, z.B. Fusionen, Devestitionen und Abspaltungen (Spin-offs), sind ein ausgezeichneter Weg, um Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, wenn etwa durch die erhöhte Fokussierung der abgespaltenen Unternehmen, aber auch der Mutterkonzerne, die Wettbewerbsfähigkeit erhöht wird. Ein Spin-off kann die Kapitalallokation beider Unternehmen verbessern. Durch die separate Notierung sollten beide Unternehmen auf absehbare Zeit eine höhere Bewertung erreichen können. Bekanntes Beispiel ist **Danaher** (WKN: 866197) aus den USA, die erfolgreich ständige Portfoliooptimierungen durchführt und ein überdurchschnittliches Wachstum sowie eine hohe Profitabilität aufweist.

## Langfristige Steigerung des Unternehmenswerts (oft über 100 Jahre)

Es gibt viele Beispiele langjährig erfolgreicher börsennotierter Beteiligungsunternehmen, oft mit einer Historie über viele Jahrzehnte und bis zu über 100 Jahren, z.B. **Berkshire Hathaway** (WKN:

## Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Bis auf Mutares, EQT und Berkshire Hathaway sind alle erwähnten Unternehmen aktuell direkt im AFB enthalten.

A0YJQ2), Investor AB, Exor oder auch **Hitachi** (WKN: 853219). Im Gegensatz dazu haben UCITS-Investmentfonds oft nicht einmal eine Lebensdauer über zehn Jahren.

## Liquide Aktien im Gegensatz zu geschlossenen Beteiligungsfonds

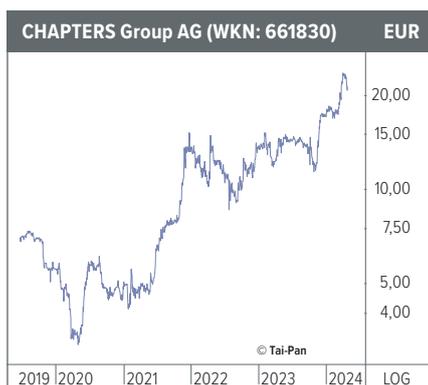
Börsennotierte Beteiligungsunternehmen ermöglichen durch ihre Investments und Akquisitionen auch Zugang zu nicht börsennotierten Unternehmen. Allein z.B. Berkshire Hathaway hat 67 komplett zu Berkshire gehörende, autonom und dezentral verwaltete Unternehmen – und das alles in einer liquiden Aktie.

## Ähnlichkeit zu Investmentfonds, aber rechtlich eigenständige Firmen

Diese Unternehmensart ist eine vielversprechende Alternative zu gängigen UCITS-Investmentfonds. Sie erfüllt die Zielvorgaben der Investoren hinsichtlich Diversifikation, langfristiger Geschäftsmodelle und Risikomanagement. Somit entfällt die aufwendige wie anspruchsvolle Selektion von Einzeltiteln. Im Unterschied zu den immer stärker regulierten offenen Fonds können diese Unternehmen mit deutlich höheren Freiheitsgraden und unabhängiger von Benchmarks agieren sowie ggf. antizyklisch investieren.

## Fazit

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen sind die Architekten und Baumeister von diversifizierten Unternehmensökosystemen. Man erhält als Anleger über diese operativen Investmentprofis eine einzigartige Diversifikation zu geringen Kosten – also aktives Management zu passiven Preisen. Sie ermöglichen Zugang zu einzigartigen Assets, dauerhafte Substanz und Wachstum. ■



Musterdepot

# Jahresauftakt nach Maß

Die ersten knapp vier Monate hätten für das Musterdepot kaum besser verlaufen können. Zu verdanken haben wir dies vor allem einem Krypto-Highflyer und unseren Edelmetallengagements.

Eigentlich könnten wir die Bücher für dieses Jahr bereits wieder schließen: Denn die bislang aufgelaufene Rendite von rund 20% ist selbst für ein gutes Börsenjahr außergewöhnlich. Tatsäch-

lich befinden sich die vielen Indizes trotz der jüngsten Korrektur weiterhin in der Nähe ihrer Rekordstände. Den DAX als unsere Benchmark konnten wir dennoch klar schlagen.

### Viele grüne Vorzeichen

Die Gründe für diese erfreuliche Outperformance liegen auf der Hand. Zunächst bescherte uns die Aktie von **MicroStrategy** (IK) einen Renditeboost. Der Titel profi-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 19.4.2024 (DAX: 17.737)		
Performance: +20,3% seit Jahresanfang (DAX: +5,9%); +4,0% ggü. Vormonat (DAX: -1,1%); 383,8% seit Depotstart (DAX: +593,4%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup> C/R <sup>2</sup>	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] <sup>3</sup>	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	49,42	29.652	6,1%	+21,0%	+181,3%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup>	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	380,30	28.523	5,9%	+2,2%	+147,5%	
MicroStrategy [US] <sup>3</sup> (IK)	722713	Bitcoin	B 9/8	30	26.10.23	451,03	1103,00	33.090	6,8%	-31,3%	+144,6%	
Micron Technology [US] <sup>3</sup>	869020	Halbleiter	B 7/6	375	12.09.19	47,66	99,83	37.436	7,7%	+15,4%	+109,5%	
Koç Holding [TR]	A0X92U	Konglomerat	B 8/6	500	08.02.23	16,80	33,00	16.500	3,4%	+34,1%	+96,4%	
Cameco [CA] <sup>3</sup> (IK)	882017	Rohstoffe	B 8/6	200	04.11.21	23,91	45,16	9.032	1,9%	+18,4%	+88,9%	
Uranium Energy [US] <sup>3</sup>	A0JDRR	Rohstoffe	A 9/7	1.500	28.09.23	5,18	6,38	9.570	2,0%	-7,0%	+23,2%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,86	17.200	3,6%	+22,9%	+24,6%	
Agnico Eagle [CA] <sup>3</sup> (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	250	27.06.19	49,76	59,94	14.985	3,1%	+17,5%	+20,5%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	B 7/6	200	05.11.20	139,50	163,62	32.724	6,8%	+2,2%	+17,3%	
Brenntag [DE]	A1DAHJ	Chemie	C 7/6	250	17.11.22	65,74	74,54	18.635	3,9%	-5,0%	+13,4%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,37	11.795	2,4%	+30,1%	+10,9%	
Yellow Cake [UK] (IK)	A2JEX5	Rohstoffe	A 8/6	2.200	21.12.23	7,15	7,30	16.060	3,3%	+6,6%	+2,1%	
Microsoft [US]	870747	Software	A 7/5	40	08.02.24	385,00	374,50	14.980	3,1%	-2,1%	-2,7%	
EMX Royalty [CA] <sup>3</sup>	A2DU32	Edelmetalle	C 8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,82	18.200	3,8%	+19,0%	-5,7%	
Deep Yellow [AU] (IK)	481592	Rohstoffe	A 8/6	18.000	11.04.24	0,88	0,81	14.580	3,0%	-	-8,0%	
Bijou Brigitte [DE]	522950	Einzelhandel	C 6/4	350	18.07.23	45,50	37,00	12.950	2,7%	-5,9%	-18,7%	
ZIM Integrated Shipping [IL] <sup>3</sup> (IK)	A2QNF3	Reederei	B 8/6	2.000	01.02.24	11,74	9,54	19.080	3,9%	+9,9%	-18,7%	
Globant [AR]	A117M8	Software	D 8/6	40	07.12.23	208,40	168,40	6.736	1,4%	-14,6%	-19,2%	
British Amer. Tob. [GB] <sup>3</sup> (IK)	916018	Konsum	D 6/4	600	20.01.22	37,58	27,09	16.254	3,4%	-2,1%	-27,9%	
Serica Energy [UK]	A0F664	Rohstoffe	C 9/7	1.500	19.10.23	2,97	2,14	3.210	0,7%	+2,9%	-27,9%	
Gazprom ADR [RU] <sup>3</sup>	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,2%	+0,0%	-48,8%	
Tudor Gold [CA] <sup>3</sup> (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,62	6.200	1,3%	+5,1%	-67,0%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!</i>								<b>Aktienbestand</b>	330.713	82,9%		
								<b>Liquidität</b>	68.361	17,1%		
								<b>Gesamtwert</b>	399.074	100,0%		

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



Dreimal aufwärts: Gold, Silber und Bitcoin

tierte von seinen massiven Bitcoin-Investments. Die Kryptowährung befand sich im Vorfeld des anstehenden Bitcoin-Halving im Rallymodus. Dies färbte auf die Notiz unseres Musterdepotwerts ab. Zuletzt zogen dann noch unsere Positionen im Edelmetallsektor deutlich an. Es könnte sein, dass der Sektor vor einer Wiederentdeckung steht und damit die lange Durststrecke endlich der Vergangenheit angehört. Bei einem Goldpreis auf Rekordniveau und deutlich steigenden Silbernotierungen wäre ein solches Szenario durchaus naheliegend. Apropos Durststrecke: Diese scheint auch für den Speicherchiphersteller **Micron Technology** vorüber zu sein. Nachdem die Preise für Speicherchips bereits vor geraumer Zeit ihren Boden gefunden haben, wird der Titel nun zunehmend als KI-Profiteur von den Investoren an der Wall Street entdeckt. Unserem Cashbestand haben wir im ersten Quartal die Dividenden von **British American Tobacco** (IK), **Wheaton Precious Metals** und **Agnico Eagle** (IK) gutgeschrieben. Nach Redaktionsschluss erwarten wir zudem noch die Ausschüttung der **Koç Holding** (umgerechnet ca. 1,30 EUR je Aktie).

### Gewinnmitnahmen und ein Nachkauf

In der Rückschau hatten wir beim Verkauf der Hälfte unserer MicroStrategy-Aktien ein ziemlich glückliches Händchen: Denn noch am gleichen Tag markierte der Momentumtitel sein bisheriges Hoch. Der Teilausstieg erfolgte aus zwei Gründen: Erstens wollten wir die hohen Buchgewinne sichern; immerhin

hatte sich der Kurs in weniger als zwei Monaten verdreifacht. Getrieben wurde die Notiz von ebenfalls stark steigenden Bitcoin-Notierungen. MicroStrategy verhält sich aufgrund ihrer umfangreichen Bitcoin-Investments wie ein Proxy auf den Kurs der Kryptowährung. Gleichzeitig nahm die Volatilität in der Aktie zuletzt spürbar zu. Ein weiterer Grund liegt in der Balance des Gesamtdepots. Da zeitweilig auf die Position fast 20% des Depotwerts entfielen, mussten wir hier aus Gründen der Risikodiversifikation handeln. Dabei gilt für uns bezogen auf eine einzelne Position ein Anteil von ca. 10% als Richtschnur und Obergrenze. Einen Nachkauf tätigten wir bei **ZIM Integrated Shipping**, wo wir nochmals 1.000 Papiere erwarben. Der Depotanteil liegt damit aktuell bei 3,9%. Die Reederei wäre ein direkter Profiteur steigender Frachtraten aufgrund der angespannten Lage rund um das Rote Meer. Folglich betrachten wir die Position vor allem als eine Absicherung vor geopolitischen Konflikten – konkret vor einer weiteren Eskalation der Lage im Nahen Osten. Bislang nicht zur Ausführung kam unser Kaufauftrag für die Aktie der **Georgia Capital Group** (WKN: A2JH0G). Wir möchten hier weiterhin 1.000 Anteile zu maximal 15,00 EUR in Frankfurt erwerben.

### Rochade im Uransektor

Unsere bullische Sichtweise auf den Uranmarkt dürfte hinlänglich bekannt sein. Wir sehen hier eine Reihe von fundamentalen Treibern, welche sich wie die global steigende Nachfrage bei einem doch recht begrenzten Angebot mittel- bis langfristig positiv auf die Kurse der

Uranproduzenten/-explorer auswirken dürfte. Zuletzt ließen beispielsweise Meldungen über großflächige Überschwemmungen im wichtigsten Förderland Kasachstan den Uranpreis wieder ansteigen. Dennoch haben wir innerhalb des Sektors unsere Aufstellung nochmals angepasst. Auch aus Gründen der Diversifizierung trennten wir uns von einem Teil unserer Anteile an **Cameco** (IK). Die dadurch frei gewordene Liquidität legten wir teilweise in Aktien der australischen **Deep Yellow** (IK) an. Dieses junge Unternehmen besitzt mit John Borshoff einen in der Branche äußerst erfahrenen CEO. Außerdem gefällt uns, dass Borshoff selbst Aktien im Wert von rund 15 Mio. EUR hält. Ein solches „Skin in the Game“ sehen wir als einen Vertrauensbeweis in die operativen Aussichten von Deep Yellow. Das Kapital für den Bau einer Uranmine in Namibia wurde bereits über eine abgeschlossene Finanzierungsrunde eingesammelt. Gleichwohl ist der Titel eher risikofreudigen Anlegern zu empfehlen.

### Fazit

Die Basis für eine positive Entwicklung des Musterdepots ist gelegt. Dennoch gilt es, wachsam zu sein und ggf. auf neue Entwicklungen schnell zu reagieren. Gewinnmitnahmen wie im Fall von MicroStrategy sind Teil dieser Strategie. Gut möglich, dass im Tech-Bereich oder darüber hinaus noch weitere Adjustierungen erfolgen. Unsere hohe Gewichtung im Edelmetallsektor, welche lange Zeit die Depotentwicklung bremste, erweist sich immer mehr als zusätzlicher Turbo für die Depotperformance. ■

Marcus Wessel

### Hinweis

Aus Platzgründen finden Sie diese Musterdepot-Rubrik nur noch alle zwei bis vier Monate im Heft. Im Gegenzug behandeln wir das Musterdepot insgesamt ausführlicher in unserem Online-Newsletter, welcher jeden Mittwochabend erscheint. Damit können wir noch schneller auf aktuelle Ereignisse eingehen. Falls Sie Ihr dafür erforderliches Passwort verloren haben, können Sie dies als Abonnent jederzeit bei uns wieder anfordern – dazu einfach eine Mail an [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de) schreiben!

## Interview

# „Bitcoin wäre gerne wie Gold, wird es aber nie sein“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Carsten Priebe**, Autor des jüngst erschienenen Buchs „The Geopolitics of Bitcoin“, über die Besonderheiten und Merkwürdigkeiten der Kryptowährung



Bild: © Cobalt – stock.adobe.com



*Der Publizist Dr. Carsten Priebe, Diplom-Volkswirt, arbeitete als Finanzjournalist in Deutschland und der Schweiz. Er war zudem lange Zeit in der Finanzindustrie in der Schweiz und Liechtenstein tätig und hat zahlreiche Weiterbildungen am Genfer Zentrum für Sicherheitspolitik absolviert.*

**Smart Investor: Dr. Priebe, wie würden Sie einem Laien den Bitcoin in wenigen Worten erklären?**

*Priebe:* Bitcoin ist sehr komplex – deshalb ist jede kurze Erklärung angreifbar. Aber ich versuche es einmal so: Bitcoin soll Unabhängigkeit, Sicherheit und Vertrauen bieten, ebnet jedoch den Weg in die Überwachung. Bitcoin ist die erste und wichtigste Kryptowährung, die auf einem dezentralen, verschlüsselten Buchungssystem, der Blockchain, basiert. Dieses System ermöglicht Transaktionen zwischen Akteuren, die ohne Intermediäre stattfinden und die von allen Teilnehmern der Blockchain verifiziert werden können.

**Smart Investor: Wie viele Bitcoins gibt es denn?**

*Priebe:* Die Gesamtmenge Bitcoin ist durch den zugehörigen Algorithmus auf 21 Mio. begrenzt. Wenn die Mehrheit der Bitcoin-Nutzer bzw. der Nodes in der Blockchain zustimmt, kann die Menge jedoch erweitert werden. Derzeit sollen ca. 19 Mio. bis 20 Mio. bereits geschürft worden sein, ca. 3 Mio. Bitcoins gelten als dauerhaft verloren. Rund 1,6 Mio. Bitcoins sind in staatlicher Hand und mehr als 500.000 befinden sich in den Wallets von längerfristig orientierten privaten Investoren.

**Smart Investor: Wäre der Bitcoin geeignet als „demokratisches Geld“?**

*Priebe:* Einer Weltbevölkerung von über acht Milliarden Menschen stehen aufgrund

der eben genannten Zahlen langfristig rund 15 Mio. verfügbare Bitcoins gegenüber. Bitcoins werden in die Untereinheit Satoshi aufgesplittet, sodass auf jeden Menschen am Ende durchschnittlich 187.500 Satoshi oder etwa 123 EUR nach aktuellem Kurs entfallen. Zum Vergleich: Der Bargeldumlauf des Euro, der ja nur für den Euroraum gedacht ist, entspricht derzeit 187,50 EUR pro Kopf der Weltbevölkerung. Die Konzentration von mehr als 10% der Bitcoins in den Händen von ganz wenigen Akteuren zeigt, dass Bitcoin tendenziell eine Elitenwährung ist und weniger ein demokratisches Finanzinstrument. Schützt Bitcoin vor Unterdrückung und Tyrannei? Natürlich nicht – keine Diktatur gewährt einen freien Internetzugang, der notwendig wäre, um an Bitcoin zu gelangen oder ihn einzusetzen.

**Smart Investor: Dann kann der Bitcoin doch aber als knappes Gut gesehen werden, was ja eine Grundvoraussetzung für gutes Geld ist ...?**

*Priebe:* Bitcoin ist zwar als knappes Gut zu bezeichnen – aber ein knappes Gut ist nicht per se wertvoll. Ein knappes Gut muss auch einen wirtschaftlichen Nutzen haben, damit es als wertvoll erachtet wird. Lutetium z.B. zählt zu den seltensten der Seltenen Erden, hat aber keinen wirtschaftlichen Nutzen und gilt deshalb als fast wertlos. Ist der Bitcoin ein knappes Gut, das einen besonderen wirtschaftlichen Nutzen bietet? Das ist fraglich.

### Smart Investor: Aber der Bitcoin hat doch einen Nutzen!

*Priebe:* Bitcoin funktioniert nur auf seiner Blockchain. Diese Blockchain hat zwar einige Vorteile, allerdings auch zahlreiche Nachteile. Die Zahl der sinnvollen Anwendungsfälle ist seit Jahrzehnten gering, obwohl viele Anstrengungen unternommen wurden, Anwendungsfälle für die Technologie zu finden. Normalerweise wird jedoch eine Technologie für einen Anwendungsfall gesucht und nicht umgekehrt. Problematisch: Die Bitcoin-Blockchain bietet keine Möglichkeit, ihre Funktionalität zu erhöhen. Der wirtschaftliche Nutzen von Bitcoin ist damit nicht skalierbar. Der intrinsische Wert von Bitcoin lässt sich in zwei Komponenten aufteilen: den immensen Stromverbrauch, der zur Erzeugung eines Bitcoins notwendig ist, und die Technologie der Blockchain.

### Smart Investor: Können Sie das näher erläutern?

*Priebe:* Der intrinsische Wert lässt sich über die Stromrechnung und den Wert, den man einer Blockchain aus dem Vorki-Zeitalter und die niemand wirklich braucht, zumisst, berechnen. Die zur Erzeugung von Bitcoin gelösten Aufgaben des Computernetzwerks haben in der Regel ohnehin keinen übertragbaren wirtschaftlichen Wert. Welchen Wert hat eine alte Stromrechnung? Meist keinen. Mit neuen Entwicklungen im Bereich der KI und Quantencomputing sinkt der intrinsische Wert der Blockchain zudem permanent. Quantencomputer dürften die Kryptografie einer Blockchain schon bald in kürzester Zeit entschlüsseln und KI könnte diese manipulieren. Ein weiterer Nachteil der Bitcoin-Blockchain ist ihre ziemlich geringe Verarbeitungsgeschwindigkeit. Grundsätzlich erschafft Bitcoin nichts, hat einen geringen Nutzen und verbraucht viele Ressourcen.

### Smart Investor: Eingefleischte Fans behaupten doch immerzu, dass der Bitcoin anonym gehalten werden kann und damit Schutz vor einem übergriffigen Staat bietet. Stimmt das überhaupt?

*Priebe:* Das ist nur vordergründig so: Denn Bitcoin-Transaktionen lassen sich forensisch sehr gut nachvollziehen. Man muss

daher von einer Pseudoanonymität sprechen. Der Grund liegt in der Blockchain, die zwar verschlüsselt ist, aber in der alle Transaktionen von allen Beteiligten verifiziert werden. Verschiedene Unternehmen wie die amerikanische Chainalysis haben sich auf derartige forensische Analysen zur Nachverfolgung von Bitcoin-Transaktionen spezialisiert. Ehrlich gesagt: Bargeld bietet mehr Anonymität.

### Smart Investor: An der überaus positiven Kursentwicklung des Bitcoins ist ja nichts zu deuten. Allerdings gibt es einige Geschichten und Auffälligkeiten bzgl. der Entstehungsgeschichte des Bitcoins, die doch stutzig machen können. Was wissen Sie darüber?

*Priebe:* Zunächst muss man verstehen, dass jede Form von Geld strukturelle Machtdimensionen reflektiert. Ziel von Bitcoin war es also, neue Machtstrukturen zu schaffen. Was wissen wir über den Schöpfer oder Erfinder von Bitcoin? Diese Person bzw. Gruppe muss über sehr gute Kenntnisse in Kryptografie verfügen, Zugang zu sehr leistungsfähigen Computersystemen gehabt haben und von einem sehr starken wirtschaftspolitischen Interesse geleitet gewesen sein, gepaart mit einem starken Ego – denn wer als IT-Profi im Jahr 2008 das Kon-

zept für eine Digitalwährung auflegt, die noch im Jahr 2140 funktionieren soll, muss schon etwas größenwahnsinnig sein, wenn man das Tempo der Entwicklung in diesem Bereich betrachtet. Stutzig macht nun, dass der oder die Bitcoin-Erfinder trotz dieses Sendungsbewusstseins seit 16 Jahren in der Anonymität lebt bzw. leben. Das Pseudonym, unter dem das Bitcoin-Whitepaper veröffentlicht wurde, „Satoshi Nakamoto“, steht im Japanischen in etwa für „Secret Intelligence“, also zu Deutsch: Geheimdienst. Wobei anzumerken ist, dass muttersprachliche Japaner dies so nicht ausdrücken würden – ein Indiz dafür, dass ein Nicht-Japaner versucht hat, auf Japanisch zu verklausulieren. Ein Geheimdienstbezug ist also nicht auszuschließen, zumal es ein Paper des amerikanischen Nachrichtengeheimdienstes NSA aus der Jahre 1996 gibt, in welchem die Grundzüge einer Kryptowährung schon skizziert wurden (siehe dazu auch Smart Investor 1/2024 auf S. 18; Anm. d. Red.). Allerdings prophezeiten die Salonsozialisten des „Economist“ bereits 1988 eine Weltwährung mit Namen „Phönix“, die ab 2018 zu einer neuen zentral gelenkten Weltwirtschaft führen soll, und dieses Projekt hat einige unverkennbare Parallelen zu Bitcoin.

### Smart Investor: Das klingt irgendwie danach, dass der Bitcoin ein lange geplantes Projekt ist, um ein gewisses Ziel zu erreichen. Was könnte das sein?

*Priebe:* Die hinter dem Economist stehenden Kreise planten mit Phönix wohl ein zentral gelenktes Wirtschaftssystem, bei dem Staaten Teile ihrer wirtschaftlichen Souveränität aufgeben. Das funktioniert nur mit Kontrolle und Überwachung. Bitcoin hat einen Boom an Kryptowährungen ausgelöst. Die meisten sind aus ökonomischer Sicht verzichtbar oder sogar sinnlos. Nur wenige Kryptowährungen dürften langfristig überleben. Bitcoin hat aber auch die Entwicklung von digitalen Zentralbankwährungen begünstigt, die im besten Fall als gefährlich einzustufen sind. Digitale Zentralbankwährungen lösen keine ökonomischen Probleme, ebnen aber den Weg zur permanenten finanziellen Überwachung und passen in das Phönix-Konzept. Da die Einführung der digitalen Zentralbankwährungen von



The Economist, 9. Januar 1988

[https://www.reddit.com/r/Bitcoin/comments/4nag4b/1988\\_economist\\_cover\\_predicting\\_a\\_world\\_currency/#lightbox](https://www.reddit.com/r/Bitcoin/comments/4nag4b/1988_economist_cover_predicting_a_world_currency/#lightbox)

## The Geopolitics of Bitcoin

Carsten Priebe



### „The Geopolitics of Bitcoin“

von Carsten Priebe; englische Ausgabe;  
217 Seiten; 19,81 EUR

zahlreichen mächtigen Akteuren – vordergründig sind das die Zentralbanken – vorangetrieben wird, ist Bitcoin als der Prototyp eines neuartigen Machtinstruments zu sehen, das eine geopolitische Dimension angenommen hat. Dies zeigt der Wettlauf um die weltweite Regulierung von Bitcoin. Auf diese Ebene verlagert sich der Wettbewerb um die Vorherrschaft und Kontrolle über Bitcoin. Hier entscheidet sich auch, welchen Wert Bitcoin in Zukunft haben dürfte.

**Smart Investor: Der Titel Ihres kürzlich auf Englisch herausgebrachten Buchs lautet „The Geopolitics of Bitcoin“. Können Sie ein paar Beispiele nennen, warum der Bitcoin aus Ihrer Sicht ein geopolitisches Phänomen ist.**

*Priebe:* Bitcoin wird wie gesagt weltweit unterschiedlich reguliert, der Zugang zu Bitcoin hängt davon ab, wie Länder den Zugang zum Internet ermöglichen oder wie hoch die regionale Geschwindigkeit des Internets ist. Für das Mining von Bitcoin sind die Strompreise relevant. Chinas Bitcoin-Regulierung führte z.B. zu einem Anstieg des Minings in Kasachstan.

**Smart Investor: Wie sieht es hier mit Deutschland aus?**

*Priebe:* Global gesehen ist Deutschland auch in dieser Entwicklung abgehängt. Die Schweiz z.B. fördert Entwicklungen im Bereich der Kryptowährungen durch

entsprechende Regulierungen und in ihrem sogenannten Crypto Valley – auch wenn ich die dabei an den Tag gelegte Euphorie nicht in allen Punkten teile.

**Smart Investor: Bitcoin-Fans sagen, dass die Kryptowährung viele der guten Eigenschaften von Gold oder Silber hat. Kann man Bitcoin und Gold überhaupt vergleichen?**

*Priebe:* Nein. Edelmetalle haben einen Track Record von über 5.000 Jahren. Es hat ja seinen Grund, dass Bitcoin auf Bildern immer als goldene Münze dargestellt wird: Bitcoin wäre gerne wie Gold, wird es aber nie sein.

**Smart Investor: Kann man sagen, dass der Bitcoin, anders als etwa Gold, keinen wirklichen Bezug zur physischen Welt hat?**

*Priebe:* Der Bezug ist sehr eingeschränkt. Da sind die Miningkosten für Ausrüstung und den Stromverbrauch, die einen physischen Bezug haben. Aber wenn der Key als Zugang zu den Bitcoins verloren geht, dann sind die Bitcoins weg und haben sich in Luft aufgelöst. Bei Gold geht das nicht – Gold kann zwar gestohlen oder konfisziert werden, aber es ist weiter existent, nur dann eben im Besitz einer anderen Partei.

**Smart Investor: In den letzten Wochen wurden ja einige ETFs, also börsenhandelte Fonds, auf den Bitcoin aufgelegt, welche im Nullkommanichts zig Mrd. USD an Zuflüssen generierten – im Gefolge dessen stieg der Bitcoin über 70.000 USD. Wie schätzen Sie das ein?**

*Priebe:* Trotz aller Kritik an Bitcoin muss man anerkennen, dass es sich um eines der erfolgreichsten Spekulationsobjekte überhaupt handelt. Die Gesetzmäßigkeiten, die bei anderen Spekulationen zu beobachten waren, gelten auch hier.

**Smart Investor: Wären diese ETFs nicht ideale Instrumente für Besitzer großer Bitcoin-Bestände, um sich mittelfristig elegant und geräuschlos derer zu entledigen?**

*Priebe:* Die ETFs benötigen nicht unbedingt Bitcoin als Underlying. Betrachten wir kurz den derzeit größten Bitcoin-ETF, den Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund.

Dieser bildet die Performance der Fidelity Bitcoin Reference Rate in US-Dollar ab. Man bildet also den hauseigenen Index ab. Der ETF hält laut Prospekt „digitale Werte innerhalb des Bitcoin-Netzwerks“, was immer das ist. Jedenfalls hält der Trust hinter dem ETF direkt keine Bitcoins. Sämtliche Werte liegen zudem bei einem Custodian. Welche Werte das genau sind, steht im Prospekt nicht. Insgesamt eine sehr komplexe Struktur. Investoren kaufen mit dem ETF also ein Wertpapier, das einen Index von Fidelity abbildet, welcher wiederum den auf sehr komplexe Weise berechneten Tageskurs von Bitcoin nachbildet – berechnet aus den Preisen an verschiedenen Börsen mit unterschiedlichen Gewichtungen. Das Verfahren ist wirklich komplex. Dafür müssen nicht zwingend Bitcoins im ETF gehalten werden. Für Besitzer großer Bitcoin-Bestände dürfte also ein Exit über die ETFs schwierig werden.

**Smart Investor: Der Bitcoin-Kurs hat sich in den 15 Jahren seines Bestehens mehr als vertausendfacht. Ganz anders als unser Gesprächspartner Marc Friedrich im Interview im Smart Investor 2/2024, der sich als wahrer Bitcoin-Fan ausgab, sehen wir bei Ihnen eher Skepsis. Dennoch abschließend die Frage: Wie wird es hier Ihrer Ansicht nach mit dem Bitcoin weitergehen – im Allgemeinen, aber auch bzgl. der Kursentwicklung?**

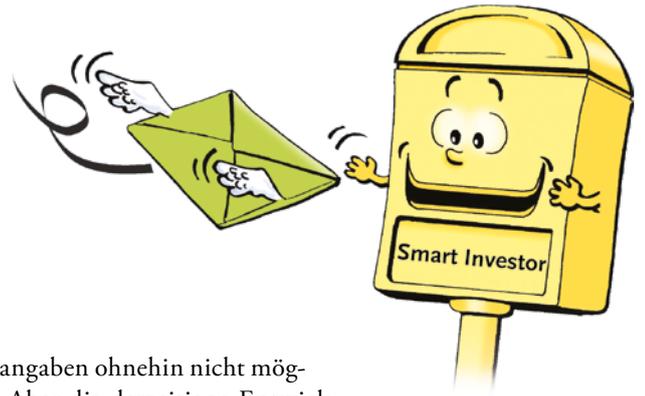
*Priebe:* Wie gesagt: Bitcoin ist bisher ein äußerst erfolgreiches Spekulationsobjekt und der Wegbereiter für das dezentrale Finanzwesen. Ob das Potenzial für weitere Spekulationen mit Bitcoin und entsprechende Kurssteigerungen gegeben ist, können andere besser beurteilen als ich. Bitcoin ist als Projekt sehr langfristig angelegt, kann aber nicht einem veränderten technisch-ökonomischen und sozialen Umfeld angepasst werden. Daher dürfte das Interesse an Bitcoin im Zeitablauf tendenziell abnehmen. Dieses abnehmende Interesse dürfte wohl nach einigen Jahrzehnten irreversibel sein und das Schicksal von Bitcoin besiegeln.

**Smart Investor: Danke, Dr. Priebe, für Ihre interessanten Ausführungen.**

*Interview: Ralf Flierl*

## Leserbriefe

# Fragen an Armstrong und Schöfthenhuber



## ? Rohstoffausgabe

Die Ausgabe 4/2024 halte ich für eine der besten Smart-Investor-Ausgaben überhaupt. Ich habe jeden Buchstaben darin gelesen!

*Herwig Manthal*

SI Danke! Über solche Komplimente haben wir uns in den letzten Wochen des Öfteren freuen dürfen. ■

## ? Kriegszyklus von Martin Armstrong

Mit großem Interesse habe ich das Interview mit Martin Armstrong im Heft 4/2024 gelesen. Dort heißt es: „Zudem scheint der Krieg zu einem viel ernsthafteren Konflikt zu eskalieren, der seinen Höhepunkt erst im Bereich 2027/2028 haben wird.“

Ich bin auf der Homepage von Herrn Armstrong auf einen Artikel gestoßen, wo es heißt: „Our computer has forecast that the peak of World War III is most likely in the 2026/2027 time period.“ Ist es möglich, diese Diskrepanz zu klären, oder habe ich hier etwas falsch verstanden?



*Martin Armstrong*

Interessant finde ich, dass Herr Armstrong auch von zivilen Unruhen spricht, die mit dem Kriegszyklus internationaler Natur zusammentreffen würden. Interessant deshalb, da ja auch Stephan Berndt in seinem Buch „Prophezeiungen zur Zukunft Europas“ schwere Unruhen (Wirtschaftskrise, Euro-crash o.Ä.) als Vorzeichen für den Dritten Weltkrieg in der Prophetie herausgearbeitet hat.

*Ellen Schremmer*

SI Wir haben bei Martin Armstrong nachgefragt und folgende Antwort erhalten:

„2026 dürfte auch der Krankheitszyklus dominanter werden, der oft mit einem Krieg zusammenfällt. Der Höhepunkt des Zyklus wäre idealerweise 2027 – und 2028 wäre dann die Auswirkung des Crashes am stärksten.“

Wir bei Armstrong Economics haben zwei verschiedene Modelle: Das erste bezieht sich auf die inneren Unruhen einschließlich Revolutionen, das zweite auf die internationalen Kriege zwischen den Nationen.

Diese beiden Modelle, die normalerweise keinen Gleichlauf anzeigen, haben sich mit dem Beginn der zivilen Unruhen im Jahr 2024 umgekehrt und durch die Modifizierung muss der Beginn des Kriegszyklus nun ebenfalls auf das Jahr 2024 festgelegt werden.“

**Die Einschätzung von Smart Investor dazu:** Solche Zyklen erstrecken sich über längere Zeiträume, sodass unserer Ansicht ge-

naue Zeitangaben ohnehin nicht möglich sind. Aber die derzeitigen Entwicklungen zeigen ja, dass Armstrong vermutlich nicht falsch liegt mit seinen Aussagen – und tatsächlich wird einiges davon auch in den Prophetien angedeutet. ■

## ? Deutschland und Demokratie

In einem Vortrag hat der bekannte frühere Fernsehmoderator folgenden Satz gesagt: „Deutschland ist keine Demokratie mehr, sondern Nordkorea im Endstadium!“ Meinen Respekt, Peter Hahne, Sie sprechen vielen Menschen hierzulande aus der Seele!



Foto Peter Hahne: Ludwig von Mises Institut Deutschland

*Gregor Weiß*

*Peter Hahne*

SI Peter Hahne nimmt kein Blatt vor den Mund, insbesondere seit er nicht mehr im Dienste des ZDF steht. Auch wir hatten letztes Jahr die Gelegenheit, Herrn Hahne bei einem Vortrag live zu lauschen. Die Missstände in diesem Land benennt er gnadenlos und lässt an unseren Politikern kaum ein gutes Haar.

## ? Steuern und Preise in Singapur

Ich beziehe mich hier auf Ihre Besprechung von Singapur in Heft 4/2024, wo ich selbst lebe:

Erstens ist die Steuer in dem Artikel nicht korrekt angegeben. Bei z.B. 160.000 Einkommen zahlt man nur 8,7% und nicht 15% an Steuern. Der Maximalwert von 24% ist nur fällig, wenn das Einkommen über 1 Mio. SGD liegt. Zweitens ist die Höhe der im Artikel angegebenen Mieten für City-Condo-Wohnungen (mit Pool, Gym etc.) – aber gerade einmal 5% der Wohnungen hier sind solche Condos. Nur Ausländer, die kurz da sind, oder Menschen, die es sich halt leisten können, wohnen in solchen Condos. Eigentlich macht der Staat sehr viel dafür, dass jeder seine eigene Wohnung besitzt, und baut staatlich finanzierte Wohnungen (HDB) ▶



*Smart Investor 4/2023*

und verkauft diese dann sehr günstig an die bisherigen Mieter (ca. 400.000 EUR für eine Vierzimmerwohnung). Drittens: Ja, die Singapurer wählen immer die gleiche Partei, weil sie sich eben sagen: Es ist alles OK und es soll sich nichts ändern. Und viertens zum Cappuccino: Mitten in der Stadt in einem Kaffeehaus mag dieser 5 EUR kosten. Außerhalb des Zentrums zahlt man dafür in etwa 1,20 SGD, was ca. 0,80 EUR entspricht.

*Dennis Maliss*

**SI** Wir hatten unsere Angaben von einer spezialisierten Kanzlei für Steuerrecht in Singapur (<https://www.juhn.com/fachwissen/internationales-steuerrecht/singapur-steuern/>). Dort steht ausdrücklich 120.000 bis 160.000 SGD: 15% Einkommensteuer.

Beim Cappuccino hatten wir auf numbeo.com die Angabe von 4,40 EUR im Durchschnitt. Normalerweise ist numbeo sehr zuverlässig, was wir durch eigene Erfahrungen bestätigen können. Natürlich können Preise erheblich von unseren Angaben abweichen, je nach Lage. ■

**? Bankschließfächer**

Zum Artikel von Herrn Schöftenhuber bzgl. Bankschließfächern in Ausgabe 4/2024 habe ich die Frage, wie es mit den Meldepflichten und der Sicherheit bei Schließfächern bei Edelmetallanbietern, deren Edelmetalldepots bzw. Zollfreilagern (proaurum, Degussa usw.) sowie bei unabhängigen Schließfachanbietern wie z.B. Trisor aussieht.



*Josef Schöftenhuber*

*Marc Schöttl*

**SI** Wir baten Josef Schöftenhuber um eine Antwort:

„Eine Meldepflicht für Schließfächer bei Edelmetallanbietern besteht derzeit nicht. Bei Eröffnung eines Schließfachs ist aber i.d.R. eine Bankverbindung anzugeben, damit die Gebühren eingezogen werden können – und daraus können dann wieder gewisse Rückschlüsse gezogen werden. Ein weiterer Punkt, der bei der Lagerung insbesondere von Edelmetallen in Schließfächern in Deutschland gerne übersehen wird: Was machen Sie in Notsituationen, wenn Sie die Metallbestände wieder in Geld tauschen müssen? Sie müssen dann die Metalle entnehmen, sich einen Abnehmer (Bank oder Edelmetallhändler) suchen und werden spätestens dann vollumfänglich registriert. Um hier alle Eventualitäten auszuschließen, sollten die Vermögenswerte außerhalb der EU, am besten in der Schweiz gekauft und eingelagert werden. Es gibt hier keinerlei Meldepflichten und es ist kein Bankkonto zur Eröffnung erforderlich. Bei Bedarf helfen wir Ihnen gerne weiter.“ ■

**? SAG**

Ich beziehe mich auf den Artikel von Josef Schöftenhuber im Smart Investor 2/2024 mit der Überschrift „SAG: Legale

Enteignung ...“. Mich würde interessieren, ob und in welchem Umfang auch die „normalen“ Investmentfonds von dem Gesetz betroffen sein könnten, da sie ja als „Sondervermögen“ bei den Fondsgesellschaften geführt werden. Könnten eventuell die reinen Depotbanken (z.B. FIL Fondsbank), welche ja die Fondsanteile nur verwahren, in die Haftung miteinbezogen werden, obwohl sie ja damit kein Eigengeschäft und auch keine Kreditgeschäfte betreiben? Vielleicht gibt es auch andere Risikofaktoren in der Investmentfondsindustrie, die eventuell von dem Gesetz betroffen sein könnten.

*Peter Nirsch*

**SI** Wir baten Josef Schöftenhuber um eine Antwort:

„Investmentfonds und Aktien sind sogenanntes Sondervermögen. Im Rahmen des SAG kann ‚nur‘ die geparkte Liquidität auf den Wertpapierdepots eingezogen werden. Der Begriff Sondervermögen suggeriert zudem Eigentumsansprüche an den Aktien, Anleihen und Fondsanteilen auf Ihrem Depot, die jedoch faktisch nicht vorhanden sind. Diese gesamten Titel können wohl jederzeit eingezogen werden, wenn man den Angaben von David Rogers Webb Glauben schenken möchte.“

Hinweis der Redaktion: Die Aussagen von David Rogers Webb in seinem Video bzw. seinem Buch „The Great Taking“ werden in der Titelgeschichte in diesem Heft ab S. 16 behandelt. ■

**? Nochmals zu den Bankschließfächern**

Dass die Sachen im Bankschließfach bei einer Schiefelage der Bank herangezogen werden können, das glaube ich nicht. Es handelt sich ja nicht um Verbindlichkeiten der Bank im Sinne des SAG. Bezüglich des Versicherungsschutzes wäre auch interessant, ob und wie man einen Nachweis über den Wert führen kann. Ich könnte ja eine hohe Versicherungssumme abschließen, obwohl im Schließfach nichts drin ist.

Vielleicht fragen Sie Herrn Schöftenhuber dazu mal aus.

*Andreas Huber*

**SI** Wir baten Josef Schöftenhuber um eine Antwort:

„Ein direkter Zugriff auf den Schließfachinhalt im Rahmen des SAG ist wohl noch nicht möglich; wie das Ganze dann in der Praxis umgesetzt wird, bleibt bis dahin eine Überraschung. Wenn es zur Abwicklung von Banken kommt, ist die Bank geschlossen und Sie haben keine Möglichkeit mehr, an Ihr Schließfach zu kommen. Über einen Geldwäscheverdacht oder eine FIU-Meldung der Bank kann der Zugang jederzeit gesperrt und die Wertgegenstände ‚eingefroren‘ werden.“ ■

**? Deutschland. Ein Wintermärchen**

Schon Heinrich Heine wusste um die Naivität, Abgehobenheit und Weltfremdheit der Deutschen. Hier ein Auszug aus

**„Deutschland. Ein Wintermärchen“:**

„Man schläft sehr gut und träumt auch gut  
In unseren Federbetten.  
Hier fühlt die deutsche Seele sich frei  
Von allen Erdenketten.  
Sie fühlt sich frei und schwingt sich empor  
Zu den höchsten Himmelsräumen.  
O deutsche Seele, wie stolz ist dein Flug  
In deinen nächtlichen Träumen!  
Die Götter erbleichen, wenn du nahst!  
Du hast auf deinen Wegen  
Gar manches Sternlein ausgeputzt  
Mit deinen Flügelschlägen!  
Franzosen und Russen gehört das Land,  
Das Meer gehört den Briten,  
Wir aber besitzen im Luftreich des Traums  
Die Herrschaft unbestritten.  
Hier üben wir die Hegemonie,  
Hier sind wir unzerstückelt;  
Die andern Völker haben sich  
Auf platter Erde entwickelt.“  
Mit freundlichen Grüßen

Thomas Schumann

**SI** Offenbar hat sich in den letzten knapp 200 Jahren seit dem Wirken von Heinrich Heine hierzulande nicht viel geändert ...

**?** **Wo finde ich das Musterdepot?**  
Seit einiger Zeit vermisste ich das Musterdepot im Heft. Haben Sie es eingestellt?

Markus Müller

**SI** Wir sind schon im letzten Jahr dazu übergegangen, das Aktien-Musterdepot hauptsächlich online zu besprechen, nämlich zusammen mit unserem Newsletter Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend erscheint. Als registrierter Abonnent haben Sie dort freien Zugang zum Musterdepotbereich. Sollten Sie Ihr Passwort verlegt haben, können Sie es jederzeit

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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

anfordern, indem Sie eine Mail schreiben an: [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de)  
Warum diese Änderung der Erscheinungsweise? In erster Linie hat das mit dem beschränkten Platz im Heft zu tun, der sich aufgrund der massiven Papierpreissteigerungen der letzten beiden Jahre auch noch deutlich verteuert hat. Zudem haben wir online die Möglichkeit, intensiver und zeitnäher auf die Depotwerte einzugehen. Davon abgesehen werden wir auch zukünftig die Musterdepot-Rubrik im Heft bringen, aber nur noch etwa alle drei Monate, so z.B. in der vorliegenden Ausgabe auf S. 56.

Anzeige

**Hayek-Gesellschaft**  
Klassischer Liberalismus. Für die Freiheit.

**HAYEK-ESSAY-WETTBEWERB 2024**

**80 Jahre**  
»Der Weg zur Knechtschaft«

LITERATUR VON WELT

## Machen Sie mit beim Hayek-Essay-Wettbewerb 2024!

Das Thema dieses Jahres lautet:

### **80 Jahre nach Hayeks »Weg zur Knechtschaft« Worin liegt die bleibende Aktualität dieses Buches?**

#### **Wer kann teilnehmen?**

Schüler, Studenten und Doktoranden bis zu 30 Jahren

#### **Prämierung für die besten Essays**

1. Platz: 1.500 Euro
2. Platz: 1.000 Euro
3. Platz: 500 Euro

#### **Anerkennung**

Die Gewinner werden zu den Hayek-Tagen eingeladen (21./22. Juni in Hamburg). Die Reise- und Aufenthaltskosten werden nach Absprache übernommen.

#### **Was ist zu beachten?**

Der Essay soll maximal zehn Seiten umfassen (1 1/2-zeilig, 30 Zeilen à 60 Anschläge oder ca. 18.000 Anschläge) und soll NICHT den Charakter einer Seminararbeit aufweisen.

#### **Einsendefrist:**

Senden Sie Ihre Beiträge bis zum 31. Mai 2024 an [doris.gruenke@hayek.de](mailto:doris.gruenke@hayek.de)

## Buchbesprechung

## „Chaos“

Die ständige Beschäftigung mit Krisen jeglicher Couleur – von überfordernden Lebenshaltungskosten über Klimahysterie und Cyberbedrohungen bis hin zu Energieschock und Atomkrieg – schafft individuell nicht nur Furcht, mentale Instabilität und Zukunftsängste, sondern gesamtwirtschaftlich auch eine Zunahme von Chaos. Peter Orzechowski untersucht die Entstehungs- und Wirkungsmechanismen dieses mächtigen Instruments genauer und widmet sich besonders den Fragen, wer am Pendel der globalen Angstmache herumschraubt und mit welchem Interesse.

Viele Aspekte (und Akteure) sind alte Bekannte, so z.B. das Konzept, dass eine verängstigte und kopflose Masse in ihrem Wunsch nach Sicherheit auch massive Einschränkungen von Freiheit und Selbstbestimmung bereitwillig hinnimmt. Auch das World Economic Forum (WEF) mischt wieder kräftig mit – immerhin standen ihre letzten Planspiele unter dem Begriff „Polykrise“. Damit drängt sich unweigerlich der Verdacht auf, dass eine gehörige Portion „Inszenierung“ und gewollter Verschärfung eingebracht wird. Sehr

spannend – wenn auch zusätzlich deprimierend – ist Orzechowskis Einschätzung, dass das Kippen der unipolaren Weltordnung (Entmachtung der USA) hin zu einer multipolaren Kräfteverteilung (Russland, China oder weit gefasst: BRICS+) keineswegs mit einem Gewinn an Freiheit gleichzusetzen ist. Aktuelle Entwicklungen in Russland und China wie digitales Zentralbankgeld, Social-Credit-System oder mediale Massenzensur nähren die Befürchtung, dass auch der (vermeintliche) Gegensatz zwischen West und Ost Teil eines größeren Chaosspiels ist.

**Fazit**

Streng genommen müsste man spätestens nach der Lektüre dieses Buchs aus der medialen Berieselung aussteigen und sich auf „lokale Ebenen“ zurückziehen – was auch der Autor im Zuge von Vorsorge empfiehlt. Der Pflege eines persönlichen Netzwerks und der eigenen mentalen Gesundheit dürfte eine herausragende Bedeutung bei der Bewältigung zukünftiger Krisen zukommen – und davon wird es weiterhin reichlich geben. ■

*Bastian Behle*



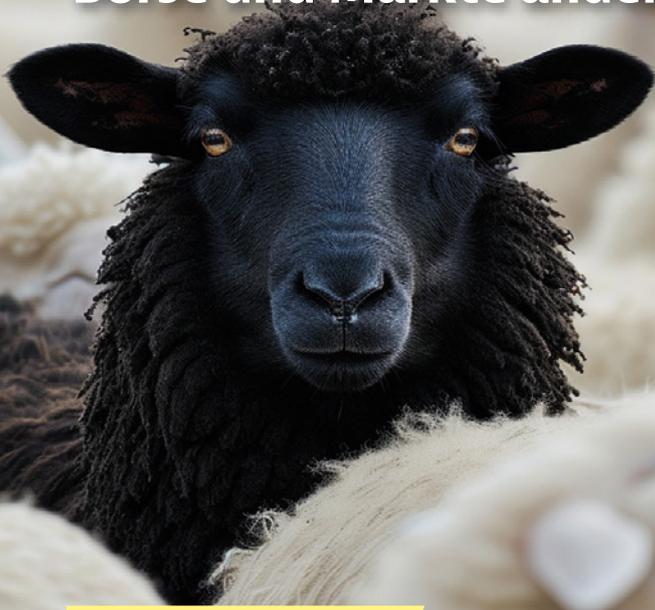
**„Chaos: Die nächste Stufe der Angstmache hat begonnen“**

von Peter Orzechowski;  
Kopp Verlag; 240 Seiten;  
19,99 EUR

Anzeige

# Gelb ist das neue Schwarz

## Börse und Märkte anders denken – mit Smart Investor



**Smart Investor**

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	43, 56	Koç Holding	A0X92U	56
Alibaba	A117ME	48	Kontron (IK)	A0X9EJ	52
Asseco Poland	914744	14	Latour	A2DY0M	55
Asseco South East. Europe	A0YDWB	14	Medios	A1MMCC	50
B2Gold (IK)	A0M889	44	Micron Technology	869020	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	55	MicroStrategy (IK)	722713	8, 56
British American Tobacco (IK)	916018	56	MuM Software	658080	12
BYD	A3ENBD	49	Mutares	A2NB65	54
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	44	Osisko Development	A3DK8G	44
Cameco (IK)	882017	56	Pan American Silver	876617	44
CHAPTERS Group	661830	55	Perpetua Resources	A2QPVU	44
Danaher	866197	55	Prosus	A2PRDK	48
Deep Yellow (IK)	481592	56	RATIONAL	701080	10
Eloro Resources (IK)	A12C1E	44	Reckitt Benckiser	A0MIW6	50
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	44	Seabridge Gold	541875	44
Endeavour Mining (IK)	A3CSCF	44	Semiconductor Manufact. Intl.	A2DH1J	49
EQT	AORFZL	55	Sixt	723132	11
Equinox Gold	A2PQPG	44	SoftBank Group	891624	54
EXOR	A2DHZ4	55	Ströer (IK)	749399	52
Fielmann	577220	12	Tencent	A1138D	6, 48
Georgia Capital Group	A2JH0G	57	Text S.A. (IK)	A111R3	15
GFT	580060	11	Tudor Gold (IK)	A3D078	44
Hitachi	853219	55	Weibo	A2PRSF	49
IMPACT Silver (IK)	A0HGWG	44	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56
Investor AB	A3CMTG	55	Xiaomi	A2JNY1	48
IONOS (IK)	A3E00M	52	X-Trade Brokers	A2AJ7Q	15
Karora Resources	A2QAN6	44	ZIM Integrated Shipping	A2QNF3	56

## Themenvorschau bis Smart Investor 8/2024

**Value-Investments:** Den Euro für 50 Cent

**Value-Fonds:** Eher Graham oder Buffett?

**Lebensart:** Über Zigarren und Aficionados

**Länder & Regionen:** Elsass, Sardinien, Ungarn

**Infrastruktur:** Straßen, Häfen, Kommunikation

**Holdings:** Die besten Beteiligungsgesellschaften

**Healthcare:** Die Wachstumsbranche schlechthin

**Skandinavien:** Nordic Champions

**Megatrends:** Die Zukunft beherrschend

**Mittelstand:** Wie steht es wirklich um ihn?

**Tenbagger:** Gamechanger-Aktien

**Altersversorgung:** Durch CAC-Klauseln bedroht

**Berkshire Hathaway:** Noch alles im Lot?

**EU:** Die wahre Geschichte ihrer Entstehung

**Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

**Cannabisaktien:** Der Kater nach dem Rausch

# Smart Investor

22. Jahrgang 2024, Nr. 5 (Mai)

### Verlag:

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

### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),  
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,  
Markus Frohmader, Markus Grüne, Rainer  
Kromarek, Marc Moschettini, Yvonne Neff,  
Stefan Preuß, Frank Sauerland, Andreas  
Schmidt, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

### Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Manfred Hübner, Gerd  
Kirsten, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Louis Puga, Patrick Wittek

### Interviewpartner:

Dr. Carsten Priebe, Dirk Stöwer

### 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), 27.12.2023 (2/2024), 24.2.2024  
(3/2024), 23.3.2024 (4/2024), 27.4.2024 (5/2024),  
31.5.2024 (6/2024), 29.6.2024 (7/2024), 27.7.2024  
(8/2024), 31.8.2024 (9/2024), 28.9.2024 (10/2024),  
26.10.2024 (11/2024), 30.11.2024 (12/2024),  
20.12.2024 (1/2025)

### Redaktionsschluss:

19.4.2024

### 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

# Künstliche Intelligenz vs. natürliche Dummheit

Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor



Künstliche Intelligenz (KI) und natürliche Dummheit sind auf den ersten Blick geborene Gegensätze – das eine hoch entwickelt, systematisch und blitzschnell, das andere urmenschlich, oft unberechenbar und manchmal urkomisch. Versuchen wir eine Zuspitzung, oder nein – überlassen wir das der KI: „Künstliche Intelligenz lernt aus Fehlern, natürliche Dummheit wiederholt sie“ oder „KIs lösen Probleme, die Menschen erst schaffen müssen“, macht sie aus ihrer dumtheitsfeindlichen Grundhaltung keinen Hehl. Die Maschine hat ihre Seite gewählt. Auf die explizite Frage nach den Vorzügen der Dummheit produziert sie nur eine längere Wartezeit – gefolgt von einem Netzwerkfehler. Erst auf mehrmaliges Nachhaken quält sie sich einige mäßig originelle Antworten heraus, die wir Ihnen hier aber ersparen.

Eigentlich hat sich der Mensch längst daran gewöhnt, dass die von ihm konstruierten Maschinen die Dinge besser erledigen, als er selbst es vermag. Sie rechnen schneller, speichern zuverlässiger, produzieren ausdauernder und bringen Schweres leichter von A nach B. Die Apparaturen beherrschen sogar Dinge, die der Mensch gar nicht kann – Fliegen etwa, auch zum Mond, aber lassen wir das. Nur bei den Tätigkeiten des Gehirns, die wir heute noch für spezifisch menschlich halten, fühlen wir uns vom Vordringen der Maschinen gekränkt. Rechnen mag ja noch angehen, beim Denken

aber hört der Spaß auf. Es sei unsere letzte, ureigene Domäne, meinen Kritiker, ganz so, als ob der Mensch davon regelmäßig Gebrauch machen würde. Die wesentlichen menschlichen Eigenschaften des Alltags scheinen eher Herdentrieb, Manipulierbarkeit, Selbstgefälligkeit und Überheblichkeit zu sein – kurz: die natürliche Dummheit in all ihren Facetten.

Wäre es nicht großartig, in solchen Situationen über eine KI zu verfügen, die zumindest den Versuch unternimmt, uns freundlich an die Hand zu nehmen, auf Basis unbestreitbarer Fakten und der Anwendung einer ungetrübten Logik – so eine Art Mr. Spock für die Hosentasche. Doch das bleibt wohl ein Traum. Die heutigen Large Language Models (LLMs) können nicht einmal über sich selbst lachen (siehe oben), ein erster Hinweis auf fehlende Intelligenz. Nicht nur, dass man mit diesen humorbefreiten Gesellen nicht blödeln kann; sobald man an die vorgegebenen Grenzen stößt, reagieren sie behelrend, gouvornantenhaft, moralisierend oder verabschieden sich schmolldend mit einem „Netzwerkfehler“. Dabei geschieht diese Verengung ihres Tätigkeitskorridors nicht etwa auf der Basis von Fakten und Logik, sondern weil den LLMs genau diese Beschränkungen und Narrative buchstäblich in die Wiege gelegt wurden. Es wäre doch höchst spannend, einmal Ideologien, Parteiprogramme oder Religionen einem vorurteilsfreien Logiktest der KI zu unterziehen – viel zu spannend, um so etwas wirklich zuzulassen.



Die Gefahr der aktuellen Modelle besteht aber nicht in zu viel rücksichtsloser Logik, sondern darin, dass die Nutzer sie als jene neutralen Instanzen missverstehen, die sie nicht sein dürfen. „Follow the AI“ ist hier ebenso fehlgeleitet wie „Follow the Science“ bei einem Wissenschaftler, der von Lobbyisten bezahlt wird. Elon Musk adressierte das Thema bereits: „AI needs to say the truth & know the truth, even if the truth is unpopular.“ Eine KI, die nach dieser Maßgabe funktioniert, würde nicht nur der menschlichen Dummheit Paroli bieten, sondern auch all jene Mogelpackungen und Trojanischen Pferde aus dem Feld schlagen, die uns heute als echte Künstliche Intelligenz untergejubelt werden. Künftige KIs, so behaupten Visionäre, werden sich von diesen Fesseln selbst befreien. Sollten sie genügend Empathie entwickeln, könnte auch der Mensch seinen Platz in dieser neuen Welt finden – mit einem gut gefüllten Futternapf und einer täglichen Gassirunde. ■



# DEUTSCHLANDS FÜHRENDE MININGEVENT 3. UND 4. MAI, 2024

DEUTSCHE  
**GOLDMESSE**  
GERMAN GOLD SHOW

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

**DEUTSCHEGOLDMESSE.COM**

20+ Explorer, Developer und Produzenten

6 Spannende Keynotes



Brien  
**Lundin**



Joanna  
**Ponicka**



Lobo  
**Tiggre**



Eric  
**Strand**



Jeff  
**Clark**



Veranstaltet von:



X @DtGoldmesse

in Deutsche Goldmesse

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](http://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.