

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Value Erfolg braucht Zeit



Mallorca:
Erhitzte Gemüter im "17.
deutschen Bundesland"

Kapitalschutz:
Böses Erwachen bei Bank-
und Versicherungsprodukten

Erfolgsprinzipien:
Daytrader Hougaard
gewährt tiefe Einblicke



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Investieren in Edelmetallaktien. Beständig - mit den Experten.

Schwerpunkte der Fonds

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

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

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Aktien der Edelmetalle Gold und Silber versprechen langfristig weiterhin hohes Potenzial und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Aktien aus den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und seinem Team in Deutschland. Kontaktieren Sie uns bei Fragen zur Strategie, Performance, Kosten und ESG.

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Tage, die es in sich hatten



Ralf Flierl,
Chefredakteur

13.7.: Ein Attentäter ohne Motiv, eine völlig versagende Schutzmannschaft und ein Präsidentschaftskandidat, welcher der für ihn bestimmten Kugel exakt im richtigen Moment ausweicht – besser könnte man sich den Plot für eine Politsatire nicht ausdenken. Nur war dies an besagtem Samstag in einer Kleinstadt in Pennsylvania genau das Setting für einen real versuchten Mord an Donald Trump. Mehr dazu auf S. 22 und S. 36.

16.7.: Die Redaktion eines sehr regierungskritischen Magazins wird am frühen Morgen von einer 30-köpfigen verummten Polizeitruppe aufgesucht, alles – Daten, Schreibtische wie auch Werthaltiges – wird beschlagnahmt und anschließend in Staatsbesitz überführt. Wohlgemerkt: keine vorangegangene Anklage, kein Prozess, kein richterlicher Beschluss, sondern nur auf Anweisung des Innenministeriums. So stellt man sich das Vorgehen in einer Diktatur vor, in der es keine Pressefreiheit gibt und Zensur stattfindet, und in der man missliebige Publikationen einfach so plattmachen kann. Exakt dies ist aber hier in Deutschland dem Magazin COMPACT widerfahren. Mehr dazu auf S. 40.

19.7.: Ein Softwareunternehmen spielt ein fehlerhaftes Update auf das weltweit meistverbreitete Betriebssystem auf und verursacht damit ein gigantisches Chaos: Viele Banken, Flughäfen, Fernsehsender und Unternehmen mit starkem IT-Anteil wurden lahmgelegt. Sogar in Krankenhäusern, die ihre Patientendaten rein elektronisch verwalten, wusste man teilweise nicht mehr, wer da auf dem Operationstisch lag – und warum. Obwohl das Schlimmste noch verhindert werden konnte, entstand ein Schaden in Milliardenhöhe. In einem Drittweltland mag so etwas durchaus vorstellbar sein: Aber diese IT-Katastrophe ist zeitgleich in vielen Ländern des technologisch doch so fortschrittlichen Westens geschehen.

Die Dichte, mit welcher gerade solche Ereignisse hereinbrechen, ist wahrlich atemberaubend. Warum, frage ich mich. Offenbar spitzt sich die Situation in vielen Bereichen zu. So spricht der in Hongkong residierende Chefstrategie des US-Investmenthauses Jefferies, Christopher Wood, von einem „monetären Endspiel“, welches sich gerade entfalte. Und speziell auf Deutschland bezogen spricht er vom „ökonomischen Selbstmord“, der sich wegen der von der Regierung ganz bewusst herbeigeführten Deindustrialisierung einstellen wird. Aufgrund des wirtschaftlichen Gewichts Deutschlands wird damit ganz Europa in Gefahr geraten. Lesen Sie das sehr erhellende Interview mit Mr. Wood ab S. 58.

Noch ein Statement zu Deutschland: „Diese Regierung hat abgewirtschaftet – nur mit Tricks und Luftbuchungen schaffen es Scholz, Lindner und Habeck, einen Haushalt für 2025 vorzulegen ...“, schreibt jüngst Christian Reiermann im noch nicht verbotenen SPIEGEL. Es scheint, dass nun auch die weitgehend systemkonformen Medien zu einer härteren Schreibart überwechseln.

Eine mehrteilige Titelgeschichte zu Value-Investments (ab S. 6), eine eingehende Analyse des Zockerpapiers ZIM Integrated Shipping (S. 48) und eine ausführliche Besprechung unseres Musterdepots (S. 55) finden Sie ebenfalls in diesem Heft.

Ich möchte Sie noch – passt es doch auch irgendwie zu den obigen Überlegungen – auf die Gastbeiträge von Felix Früchtel zum Thema „Hilfe – wir sparen uns alle arm“ und von Roland Woldag über „Die Farben des Sozialismus“ hinweisen.

Eine spannende Lesezeit wünscht

Ralf Flierl

GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE



Bild: © kridach – stock.adobe.com



Bild: © radekcho – stock.adobe.com

S. 18

S. 26

Märkte

- 6 Value vs. Growth: Goldene Zeiten für Value-Investoren in Sicht? ; Gastbeitrag von Benjamin Knöpfler
- 8 Deutsche Value-Aktien: Value „made in Germany“
- 12 Value-Picks: Günstige Gelegenheiten ... ; Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder
- 14 Value in Asien: Wo die Wirtschaft brummt ...

Hintergrund

- 18 Kapitalschutz: Hilfe – wir sparen uns arm!; Gastbeitrag von Felix Früchtl
- 20 Österreichische Schule: Die „Farben“ des Sozialismus; Gastbeitrag von Roland Woldag
- 22 Politik & Gesellschaft: Theorien zum Trump-Attentat
- 24 Phänomene des Marktes: Über das richtige Verlieren
- 26 Lebensart & Kapital: Mallorcas Tourismus am Limit

Fonds

- 30 Inside: Value-Fonds/-ETFs
- 32 Analyse: DNB Fund – Technology A EUR
- 33 Kolumne: Value² für langfristigen Erfolg
- 34 Interview: „An erster Stelle steht ein herausragendes Geschäftsmodell“; Gespräch mit Johannes Hesche
- 35 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot

Kapitalschutz:

Warum spätestens mit Eintritt in die Niedrigzinsphase klassische Bank- und Versicherungsprodukte à la Lebens- und Rentenversicherungen nicht mehr funktionieren, erläutert Felix Früchtl, Geschäftsführer der ProLife GmbH, in seinem Gastbeitrag ab S. 18. Vier Kritikpunkten geht er dabei auf den Grund.

Mallorca:

Auf der Baleareninsel Mallorca, die aufgrund ihrer großen Beliebtheit auch gerne als 17. deutsches Bundesland bezeichnet wird, regt sich der Unmut der heimischen Bevölkerung. Gegärt hat es schon länger, aber nun hat der überbordende Tourismus, der auch abseits der Küstenhochburgen im Landesinneren angekommen ist, das Fass zum Überlaufen gebracht. Ob sich das Auswandern trotzdem noch lohnt? Entscheiden Sie selbst ab S. 26.

Titelstory: Value-Investments

ab S. 6

Ein erheblicher Teil der Aktienmarktperformance der letzten Jahre entfällt auf die sogenannten Glorreichen Sieben. So konnte der Russell 1000 Growth Index gemäß unserem Autor Benjamin Knöpfler heuer um bislang 25% zulegen, sein Value-Pendant dagegen nur um 11,4% (S. 6). Daraus könnte man schlussfolgern, dass es im Value-Bereich einige günstige Titel gibt, die es nur zu entdecken gilt. Wir haben uns am deutschen Aktienmarkt (S. 8) und in Asien (S. 14) auf die Suche nach solchen unterbewerteten Perlen gemacht. Die Experten von VAA Value Advisors stellen zudem ihre drei Favoriten vor (S. 12). Weitere Value-Fonds werden in unserer Fondsrubrik ab S. 30 behandelt.



Bild: © Irina – stock.adobe.com



S. 24

Erfolgsprinzipien:

Daytrader Tom Hougaard gibt in seinem Werk „Best Loser Wins“ praxisbewährte Tipps, um im Börsenumfeld erfolgreicher zu sein – vorausgesetzt, man ist bereit, akribisch an seiner eigenen Performance zu arbeiten und auch unbequeme Wahrheiten zu akzeptieren. Warum Alltagslogik im Börsenkontext hinderlich ist und welche „goldenen Regeln“ unverzichtbar sind bzw. jeder kennen sollte, lesen Sie ab S. 24.



S. 34, 58

Interviews:

Ab S. 34 stellt Johannes Hesche, Leiter des qualitativen Portfoliomanagements bei ACATIS Investment, seinen Ansatz vor und beleuchtet im Speziellen den Acatis Value Event. Mit Christopher Wood, Chefstrategie der US-Bank Jefferies, haben wir über das „monetäre Endspiel“ gesprochen, das sich weltweit abzeichnet – zudem wirft er einen Blick auf die wichtigsten internationalen Schauplätze (ab S. 58).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Favoritenwechsel oder Sommerloch?
- 40 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik
- 42 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Relative Stärke
- 45 Rohstoffe: Erdöl
- 46 Edelmetalle: Silberaktien
- 47 Auf Stippvisite: Millennial Potash

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: ZIM Integrated Shipping
- 50 CANSLIM: Pinterest, Vertiv, Zscaler
- 52 Beteiligungsgesellschaften: Berkshire Hathaway, Danaher Corporation und Lifco AB
- 54 Buy or Goodbye: JENOPTIK und Société Générale
- 55 Musterdepot: Viel Bewegung unter der Oberfläche

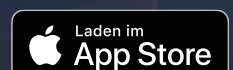
Potpourri

- 58 Interview: „Sehen sie nicht nur auf die Zinsen, sondern auf die Liquidität“; Gespräch mit Christopher Wood
 - 62 Leserbrief
 - 64 Buchbesprechungen: „Deutschlands fette Jahre sind vorbei“ und „Das große Erwachen“
 - 66 Zu guter Letzt
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2024

Die smarte Art
in Edelmetalle
zu investieren



Jetzt App downloaden
und starten



Value vs. Growth

Goldene Zeiten für Value-Investoren in Sicht?

Nach fast 20 Jahren Überrendite der Growth-Aktien könnte bald schon das Pendel wieder in Richtung der Value-Aktien umschlagen

Gastbeitrag von Benjamin Knöpfler



Benjamin Knöpfler, 1982 in Friedrichshafen geboren, arbeitet als Finanzexperte für Veranlagungen und Finanzierungen beim Energieversorger illwerke vkw AG in Bregenz (Österreich). Das Unternehmen betreibt über 30 Wasserkraftwerke in Vorarlberg und feiert heuer sein 100-jähriges Bestehen. Zudem ist Knöpfler Herausgeber des Aktienjahrbuches (www.aktienjahrbuch.de) und Autor des Buches „Das Aktienbuch: Aktien verstehen – Vermögen aufbauen“. Studiert hat er Betriebswirtschaftslehre an der European Business School in Oestrich-Winkel. Er ist verheiratet und wohnt in Balderschwang im Oberallgäu.

Lange Erfolgsphase von Wachstumsaktien

Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA oder Tesla im Portfolio zu haben war in den letzten Jahren nicht nur in Mode, sondern auch ein Muss, um keine schlechtere Rendite als der allgemeine Aktienmarkt zu erzielen. Diese Aktien aus den USA sind aufgrund ihrer hohen Wachstumsraten derart im Fokus der Anleger, dass man ihnen sogar einen eigenen Namen gab: die „Glorreichen Sieben“ („Magnificent Seven“). Allein im letzten Jahr betrug deren Wertentwicklung im Durchschnitt 111%, wohingegen der allgemeine Aktienmarkt in den USA nur um 24% zulegte (S&P 500).

Auch im laufenden Jahr 2024 setzte sich die Erfolgsserie der Wachstumsaktien (Growth-Aktien) fort. So konnte der Russell 1000 Growth Index seit Jahresanfang eine Rendite von 25,0% erzielen, wohingegen der Russell 1000 Value mit seinen Substanzaktien (Value-Aktien) bis zum 16.7. nur 11,4% verbuchte. Im Russell 1000 Growth sind die wachstumsstärksten Aktien aus dem Russell 1000 enthalten, darunter auch die Glorreichen Sieben. Der Russell 1000 umfasst die 1.000 größten US-Aktien. Im Russell 1000 Value sind die günstigsten Aktien aus dem Russell 1000 enthalten. Beflügelt wurden die Wachstumsaktien von der ersten Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank im Juni 2024 seit Beginn des Zinsstraffungszyklus im Jahr 2022.



„AKTIENJAHRBUCH“

von Benjamin Knöpfler

Anzahl Seiten: 99; Preis: 25 EUR

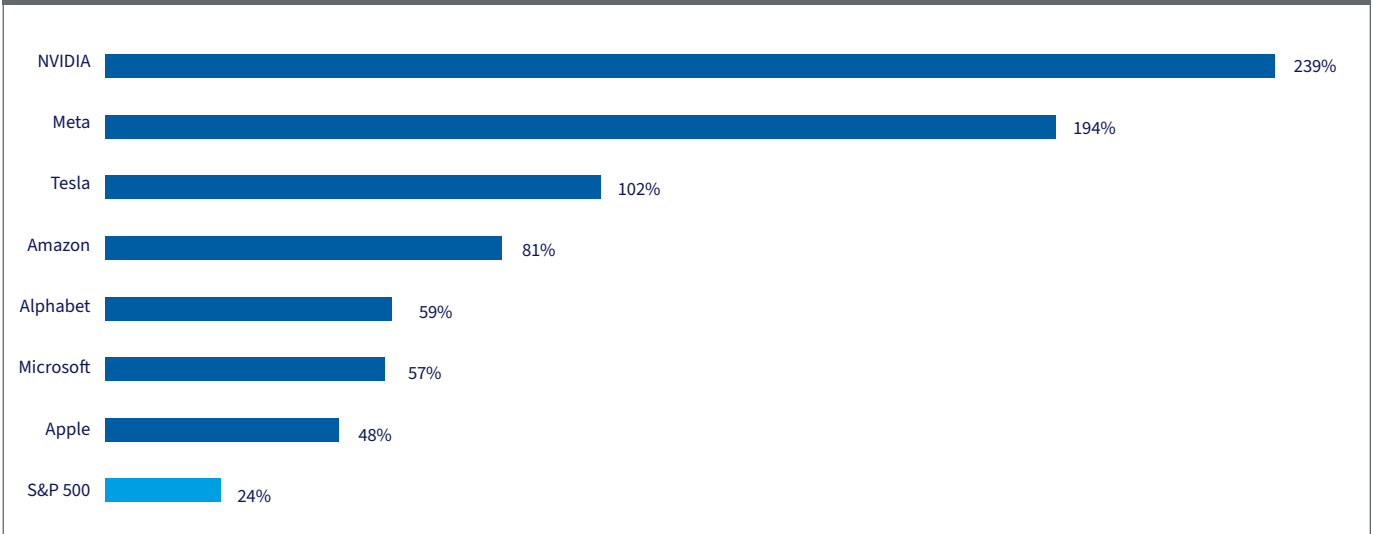
Nur digital bestellbar über
www.aktienjahrbuch.de

Die Erfolgsphase der Wachstumsaktien begann aber bereits im Jahr 2006. So erzielte der Russell 1000 Growth vom 8.8.2006 bis zum 16.7.2024 eine Rendite von 14,0% pro Jahr, wohingegen der Russell 1000 Value nur eine Rendite von 8,0% pro Jahr erreichte.

Niedriges Zinsniveau begünstigte Wachstumsaktien

Neben den hohen Wachstumsraten in den Bereichen Informationstechnologie, Internet, Mobiltelefonie, Halbleiter, Künstliche Intelligenz und soziale Medien war das niedrige Zinsniveau in den letzten Jahren ein Hauptgrund für die

Abb. 1: 2024 – das Jahr der „Glorreichen Sieben“ (Aktienkursentwicklungen)



Aktien aus diesem Siebenerbund entwickelten sich jeweils besser als der Gesamtmarkt

Quelle: Statista

starke Wertentwicklung der Wachstumsaktien. Betrag der Leitzinssatz der amerikanischen Notenbank Fed 2006 noch hohe 5,25%, so fiel dieser für viele Jahre auf eine Bandbreite von 0,00% bis 0,25%. Dadurch wurde auch der Diskontierungszinssatz bei der Unternehmensbewertung deutlich niedriger. Die diskontierten zukünftigen Gewinne stark wachsender Unternehmen waren dadurch viel mehr wert als bei einem normalen Zinsniveau. Heute ist das Zinsniveau, und damit auch der Diskontierungszinssatz, wieder höher. Dadurch sind die

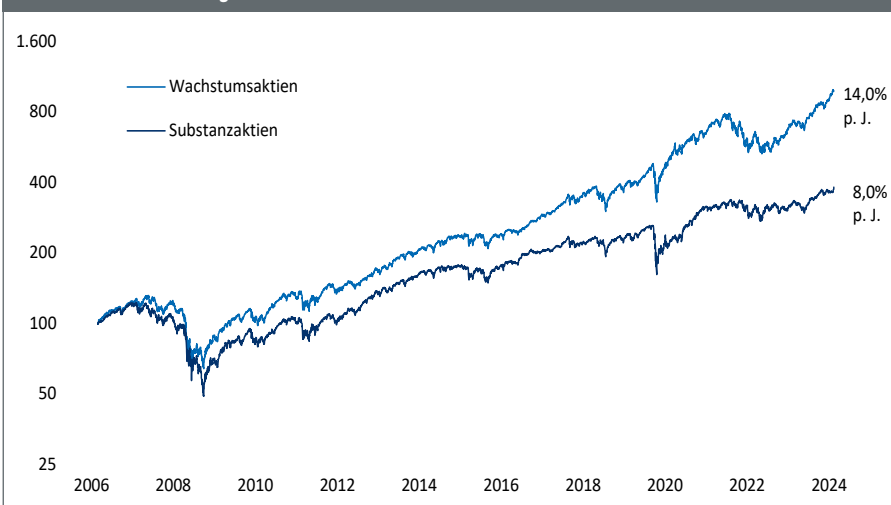
zukünftigen Gewinne der Wachstumsunternehmen weniger wert als bisher.

Trendwende?

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Börsenlieblinge von heute nicht unbedingt die Gewinner von morgen sein werden und umgekehrt. Nichts wächst in den Himmel und die wenigsten Dinge werden wertlos, so Howard Marks, ein legendärer Value-Investor. Das liegt an den hohen Bewertungen der Börsenlieblinge. Bestimmte Aktien wollen die Anleger im Depot haben – koste es, was

es wolle. Die Anleger haben Angst, eine schlechtere Rendite als der Markt zu erzielen, sollten bestimmte Aktien nicht im Depot enthalten sein. Dieses lemminghafte Verhalten treibt nicht nur die Aktienkurse hinauf, sondern auch deren Bewertungen. Aktuell ist der Bewertungsabschlag der Substanzaktien im Vergleich zu den Wachstumsaktien so hoch wie in nur zwei anderen Phasen seit 1927, nämlich Anfang der 1930er Jahre und zur Jahrtausendwende. ▶

Abb. 2: Wertentwicklung Substanzaktien und Wachstumsaktien USA



Wachstumsaktien = Russell 1000 Growth (inkl. Dividenden) / Substanzaktien = Russell 1000 Value (inkl. Dividenden); 8.8.2006 bis 16.7.2024
 Quellen: LSEG/FTSE Russell und eigene Berechnungen



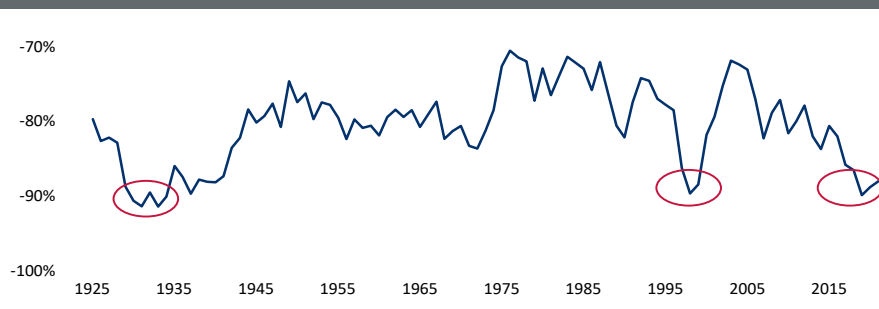
Substanzaktien schlagen Wachstumsaktien

Auf lange Sicht ist die Börse aber eine Waage und kein Stimmungsbarometer (Benjamin Graham). Relativ günstig bewertete Substanzaktien sollten sich aus heutiger Perspektive auf lange Sicht besser entwickeln als relativ teuer bewertete Wachstumsaktien. Dieser Bewertungseffekt kann auch gemessen werden. Daten des Professors Kenneth R. French zeigen eine Überrendite der Substanzaktien im Vergleich zu den Wachstumsaktien von durchschnittlich 2,8% pro Jahr seit 1927. Substanzaktien konnten von Anfang Januar 1927 bis Ende Mai 2024 eine Wertentwicklung von 12,7% pro Jahr erzielen, wohingegen Wachstumsaktien nur eine Wertentwicklung von 9,9% pro Jahr verbuchten.

Überrendite ist nicht konstant

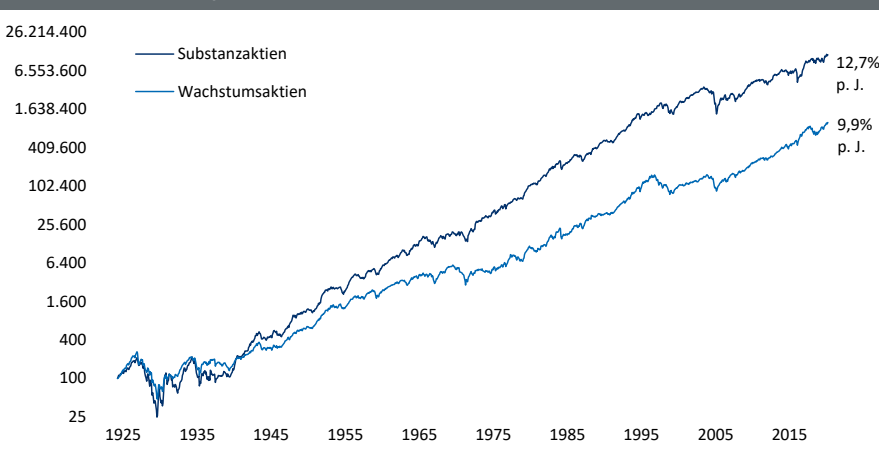
Die Überrendite der Substanzaktien gegenüber den Wachstumsaktien wird nicht konstant erwirtschaftet, sondern phasenweise. Es gibt Phasen, in denen sich Substanzaktien besonders gut entwickeln, und Phasen, in denen sich Wachstumsaktien besonders gut entwickeln. Seit Mitte 2006 herrscht ein ausgeprägter Bullenmarkt für Wachstumsaktien. Bis dahin hatten die Substanzaktien jedoch in Summe die Nase

Abb. 3: Unterbewertung Substanzaktien gegenüber Wachstumsaktien USA 1927 bis 2023



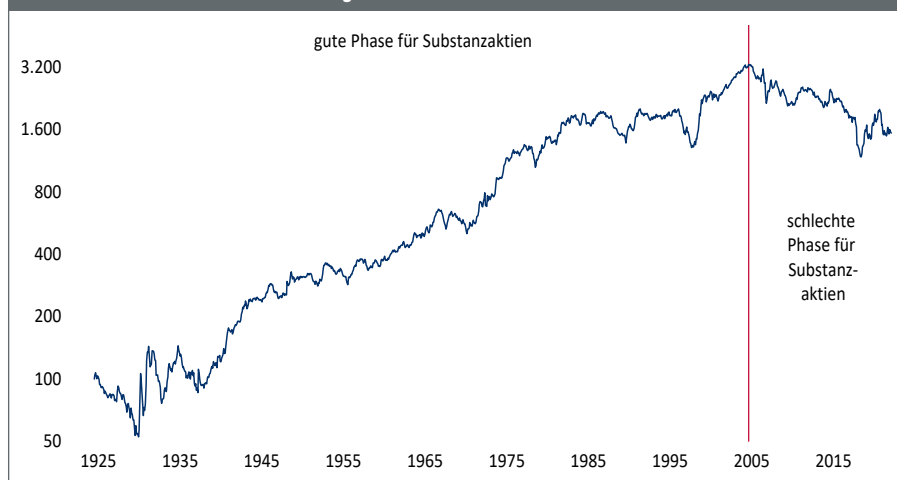
Kurs-Buchwert-Verhältnis der günstigsten 30% aller Aktien/Kurs-Buchwert-Verhältnis der teuersten 30% aller Aktien
 Quellen: Kenneth R. French (Tuck School of Business) und eigene Berechnungen

Abb. 4: Wertentwicklung Substanzaktien und Wachstumsaktien USA 1.1.1927 bis 31.5.2024



Substanzaktien = die günstigsten 30% aller Aktien nach Kurs-Buchwert-Verhältnis;
 Wachstumsaktien = die teuersten 30% aller Aktien nach Kurs-Buchwert-Verhältnis;
 keine Transaktionskosten und keine Steuern berücksichtigt
 Quellen: Kenneth R. French (Tuck School of Business) und eigene Berechnungen

Abb. 5: Wertentw. Substanzaktien abzgl. Wertentw. Wachstumsaktien USA 1.1.1927 bis 31.5.2024



Substanzaktien (die günstigsten 30% aller Aktien nach Kurs-Buchwert-Verhältnis) in Relation zu den Wachstumsaktien (die teuersten 30% aller Aktien nach Kurs-Buchwert-Verhältnis);
 keine Transaktionskosten und keine Steuern berücksichtigt
 Quellen: Kenneth R. French (Tuck School of Business) und eigene Berechnungen

vorn. Lediglich im Jahr 2022 flüchteten die Anleger aufgrund der stark gestiegenen Inflation und anziehenden Zinsen in Substanzaktien. Technologieaktien verloren hingegen stark. Das war aber nur eine kurze Rally. Die erwartete Zinswende für das Jahr 2024 beflügelte die Technologieaktien anschließend wieder.

Fazit

Es ist also nur eine Frage der Zeit, bis der Markt wieder auf die Aktienbewertung achtet und Aktien „langweiliger“, durchschnittlich wachsender Unternehmen mit einer günstigen Bewertung favorisiert. Die empirischen Daten deuten jedenfalls auf einen Wendepunkt hin. Für wertorientierte Anleger sollten somit goldene Zeiten anbrechen!

Deutsche Value-Aktien

Value „made in Germany“

Der kritische Blick auf die deutsche Wirtschaft hat auch etwas Gutes. Als geduldiger Value-Investor bekommt man fundamental gesunde Unternehmen derzeit zu überaus attraktiven Bewertungen.

Weltmarktführer aus der zweiten Reihe

Der deutsche Mittelstand ist Heimat vieler hoch spezialisierter Unternehmen, die einen von Value-Investoren geschätzten Wettbewerbsvorteil besitzen. Zu diesen Hidden Champions zählen der Mannheimer Schmierstoffhersteller **FUCHS** und der Maschinen- und Anlagenbauer **Krones** aus der Nähe von Regensburg. Beide Unternehmen haben noch mehr gemeinsam: eine globale Präsenz, eine engagierte Unternehmerfamilie als Ankeraktionär sowie hohe finanzielle Ressourcen.

Die Schmierstoffe von Fuchs kommen nicht nur in der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie, sondern auch im Maschinenbau, der Landwirtschaft und in der Metallindustrie zum Einsatz. In über 50 Ländern sind die Mannheimer tätig. Diese geografische Diversifikation half bislang, Nachfrageschwächen in einzelnen Regionen auszugleichen – im Jahr 2023 lief das Chinageschäft eher schleppend. Die Volumina der von Fuchs produzierten Schmierstoffe dürften im laufenden Turnus erneut zulegen. Vor dem Hintergrund der hohen Kostendisziplin erwartet Vorstandschef Stefan Fuchs daher leichte Zuwächse bei Umsatz und operativem Ergebnis. Schon im vergangenen Jahr brachte es der Konzern auf eine beachtliche EBIT-Rendite von 11,7%. Fuchs ist hierzulande

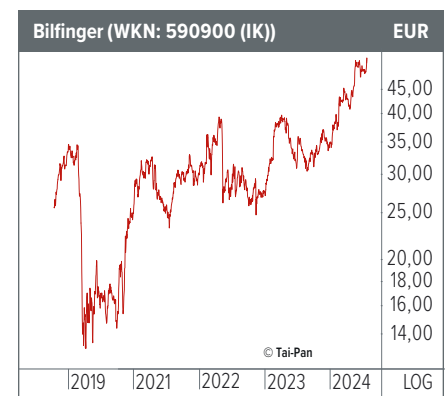
zudem einer der wenigen Dividendenaristokraten: Seit über 20 Jahren wurde die Ausschüttung kontinuierlich erhöht. Hinzu kommen regelmäßige Aktienrückkäufe. Aufgrund des deutlich niedrigeren Kursniveaus ist der Kauf der Stammaktie im MDAX enthaltenen Vorzügen vorzuziehen.

Bei Krones ist die Kundenstruktur selbst in konjunkturell schwierigen Zeiten ein Stabilitätsanker. Hauptabnehmer sind Nahrungs- und Getränkehersteller sowie Pharmaunternehmen. Diese bestellten auch im laufenden Jahr bislang fleißig, sodass der Orderbestand zum Ende des ersten Quartals noch einmal um rund 15% auf über 4,3 Mrd. EUR zunahm. Dazu verdient der Konzern nicht nur mit seinen Abfüll- und Verpackungsanlagen gutes Geld: Langjährige Service- und Wartungsverträge sorgen für eine Verstetigung der Einnahmen. Das Ziel, eine zweistellige EBITDA-Marge, sollte so bereits in diesem Jahr erreicht werden. Auch nach der Übernahme des Schweizer Spritzgießtechnologieunternehmens NETSTAL verfügt Krones über eine komfortable Nettoliquidität von fast 440 Mio. EUR. Das KGV auf Basis des kommenden Jahres liegt im Vergleich dazu bei einer moderaten Zwölf.

Die Marge im Blick

Als Dienstleister für Industrie- und Energieunternehmen profitiert **Bilfinger** (IK)

von mehreren Trends. So ist der Kundenkreis der Mannheimer angesichts globaler Krisen und Herausforderungen gezwungen, immer mehr Services auszulagern, um die eigenen Effizienz- und Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Dienstleister wie Bilfinger übernehmen in diesem Fall die Planung, Errichtung, Wartung und Modernisierung der Industrie- und Energieanlagen. Beim Kapitalmarkttag äußerte sich der Vorstand zu den Mittelfristzielen. Demnach wird für den Zeitraum 2025/27 ein jährliches Umsatzwachstum von 4% bis 5% sowie eine verbesserte EBITA-Marge von 6% bis 7% in Aussicht gestellt. Ein weiteres Augenmerk liegt auf der Cashflowsteuerung. Schon für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Konzern einen Free Cashflow von bis zu 140 Mio. EUR. Die Übernahme des Wettbewerbers Stork, der zuletzt auf einen Jahresumsatz von 530 Mio. EUR kam, soll





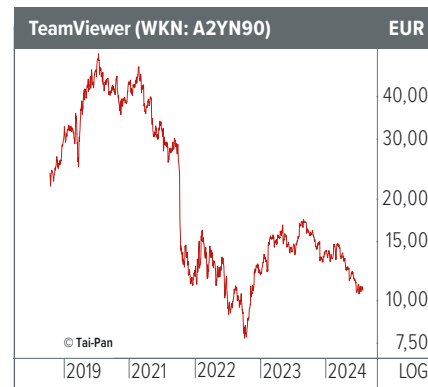
Bei Heidelberg Materials dürfte trotz schwacher Baukonjunktur in Europa die Profitabilität weiter zulegen.

als Blaupause für zukünftige M&A-Transaktionen dienen. Mit digitalen Lösungen wie vorausschauender Wartung, Robotik und Drohnen will Bilfinger mittelfristig mehr als 40% Erlösen und dabei die Digitalisierung seiner Kunden vorantreiben. Die Story stimmt; Gleiches gilt für die ausbaufähige Bewertung des MDAX-Titels.

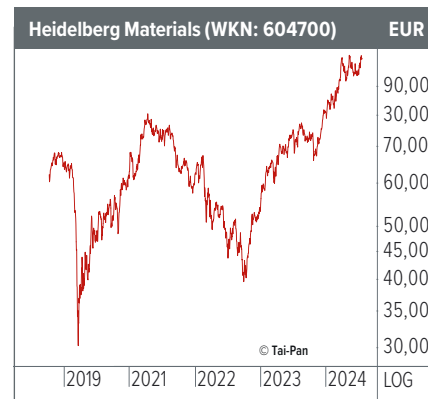
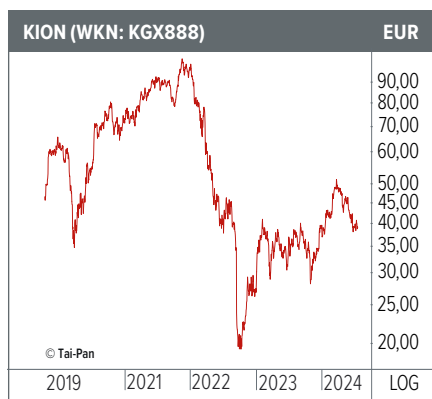
Beim „Indexnachbarn“ **KION** sind die Automatisierung und Digitalisierung der Lagerlogistik die bestimmenden Nach-

fragetrends. Während das Gabelstaplersegment bereits seit längerem EBIT-Margen von über 10% erwirtschaftet, hat das eher schwankungsanfällige Projektgeschäft mit Lieferkettenlösungen noch einen langen Weg vor sich. Bis zum Jahr 2027 will Kion auch hier eine prozentual zweistellige operative Marge erzielen. Derzeit bremsen allerdings konjunkturelle Unsicherheiten die Auftragsvergabe. Immerhin ziehe die Nachfrage seitens reiner E-Commerce-Anbieter und des Waren- und Lebensmitteleinzelhandels wieder an. Belastend auf die Profitabilität wirkt sich derzeit noch der Abbau von in Verzug geratenen Altprojekten aus. Auch deshalb hielt der Vorstand nach einem starken Jahresauftakt an der recht breiten EBIT-Spanne von 790 Mio. bis 940 Mio. EUR für dieses Jahr fest. Kion besitzt perspektivisch einen hohen Gewinnhebel, ist aussichtsreich in Wachstumsmärkten positioniert und an der Börse aktuell sogar unter Buchwert zu haben.

Tech trifft auf Value
Obwohl Technologie nicht als Value-



Branche gilt, so finden sich doch auch hier spannende Titel. Einer davon ist die Aktie des Göppinger Fernwartungsspezialisten **TeamViewer**. Nachdem das Unternehmen durch den Homeofficeboom in der Pandemie zum Börsen-Highflyer avanciert war, kam es zu einer langen und für viele Anleger wohl schmerzhaften Korrektur. Inzwischen wurde aus der einstigen Growth-Story ein klassisches Value-Investment. Zwar bringt es TeamViewer noch immer auf solide Wachstumsraten im hohen einstelligen Bereich – viel mehr sollte man von dem Softwareunternehmen allerdings nicht erwarten. Dafür sind die Margen und Cashflows der Schwaben herausragend. 2023 wurde bei einer be-



Kennzahlen der vorgestellten deutschen Value-Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2023*	Umsatz 2024e*	Umsatz 2025e*	EpS 2023	EpS 2024e	EpS 2025e	Div. 2023	Div. 2024e	KGV 2024e	KGV 2025e
Bilfinger (IK)	590900	51,90	1,95	4,49	5,00	5,40	4,84	4,10	5,00	1,80	2,00	12,7	10,4
FUCHS ST.	A3E5D5	32,10	4,27	3,54	3,65	3,80	2,08	2,36	2,60	1,10	1,14	13,6	12,3
Heidelberg Materials	604700	100,50	17,89	21,20	21,50	22,30	10,43	11,40	12,50	3,00	3,20	8,8	8,0
KION	KGX888	38,81	5,08	11,43	11,50	11,90	2,33	3,00	3,75	0,70	0,90	12,9	10,3
Krones	633500	125,20	3,96	4,72	5,20	5,50	7,11	8,60	9,80	2,30	2,50	14,6	12,8
TeamViewer	A2YN90	10,66	1,77	0,63	0,66	0,73	0,66	0,69	0,81	-	-	15,4	13,2

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance.com, Finanzen.net, eigene Schätzungen

Value-Picks

Günstige Gelegenheiten ...

... in Segmenten, die von den meisten Investoren übersehen werden

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

Die aktuelle Situation an den Aktienmärkten erinnert an den Dezember 1989 oder den März 2000, als viele Indizes in ihrer Gesamtheit ebenfalls sehr teuer bewertet waren. Trotzdem gab es damals wie heute günstige Gelegenheiten in Segmenten, die von den meisten Investoren übersehen wurden. Einige dieser Gelegenheiten wollen wir im zweiten Teil des Artikels vorstellen.

Miserable Marktbreite

Während die meisten Aktienindizes ein rundum positives Bild suggerieren, fällt

die Analyse der Marktbreite ungleich differenzierter aus. So konnte der EURO-STOXX 50 im ersten Halbjahr 2024 zwar ein Plus von 11% erzielen – ohne zwei der 50 Titel, nämlich die niederländische ASML (Ausrüster für die Halbleiterindustrie) und die französische Hermès (Luxusgüter), wäre der Index aber im Minus gelandet; fast überflüssig zu erwähnen, dass ASML (KGV von 52) und Hermes (48) nach allen Kriterien sehr hoch bewertet sind.

Der US-amerikanische Aktienmarkt macht inzwischen fast unglaubliche 70% der weltweiten Börsenkapitalisierung aus. Dabei stehen die USA nur für 4% der Weltbevölkerung und kaufkraftbereinigt nur für 15% der globalen Wirtschaftsleistung. Die enormen Probleme der USA mit hohen Schulden, einem Mangel an politischen Führungspersonlichkeiten, weitverbreitetem Drogenmissbrauch und Fettleibigkeit etc. blenden die Investoren derzeit komplett aus.

Ebenso sind es auch in den USA nur wenige Unternehmen, die die Börse dominieren. Gerade einmal sechs Gesellschaften, nämlich Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon, Alphabet (Google) und Meta (Facebook) stehen für 13% des Werts aller Aktien! Der S&P 500 verbesserte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres um mehr als respektable 15%, die aber fast komplett auf das Konto von Nvidia und weiteren 20 Aktien gingen. Rund 95% der S&P-Titel lieferten in Summe damit keinen positiven Performancebeitrag.

Beispiel Japan der 1980er Jahre

Überbewertungen wie diese sind kein Novum. Der japanische Aktienmarkt etwa stand Ende der 1980er Jahre für rund

40% der Weltbörsenkapitalisierung. In den folgenden Jahren ging dieser Anteil auf unter 10% zurück, der Nikkei erreichte erst nach 34 (!) Jahren wieder den Höchststand von 1989. Gemessen an der wirtschaftlichen Bedeutung Japans übertraf die damalige Überspekulation zwar die heutige in den USA, doch dürfte dem amerikanischen Aktienmarkt bald ebenfalls eine schmerzhaft Anpassung bevorstehen.

Drei aktuelle Okkasionen

Da bekanntlich nirgendwo die Bäume in den Himmel wachsen, ist eine Rückkehr zur Normalität nur eine Frage der Zeit. Die extrem teuren Titel werden korrigieren, die zahlreichen sehr günstigen Aktien sollten vor einer Wiederentdeckung stehen. Drei dieser Okkasionen möchten wir im Folgenden vorstellen.

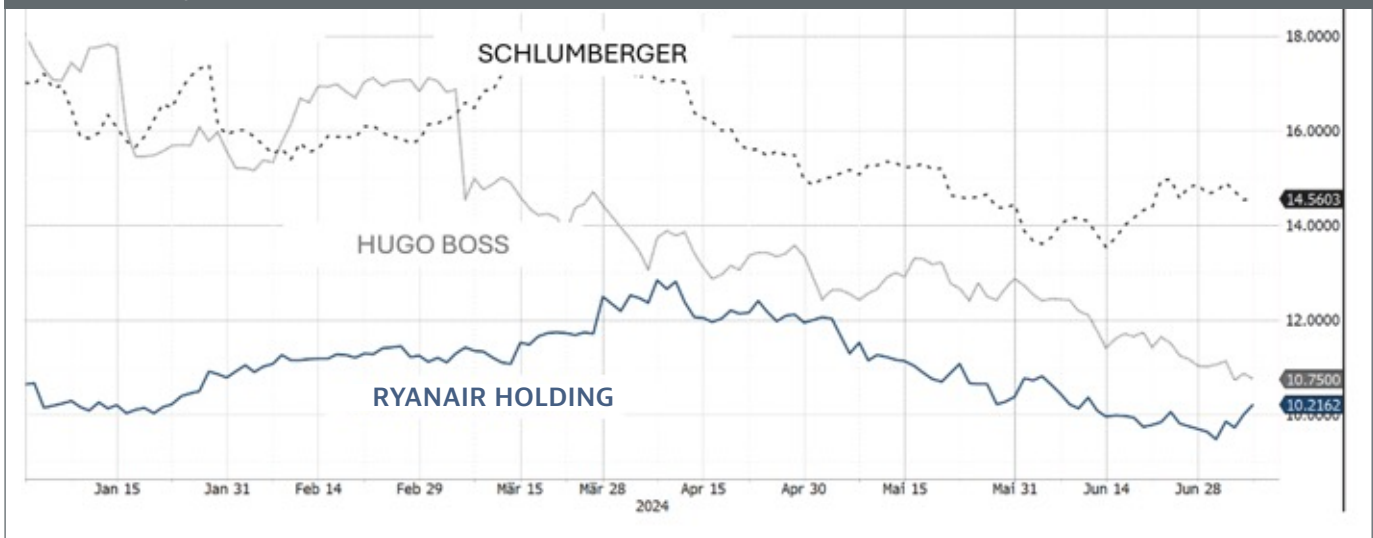
Ryanair (IK)

Der irische Billigflieger **Ryanair** hat das Luxusproblem, dass er nicht genügend neue Maschinen bekommt, um die wachsende Nachfrage nach Flügen innerhalb Europas befriedigen zu können. Das Unternehmen ist aber zuversichtlich, dass Boeing seine Lieferverpflichtungen binnen eines Jahres zumindest teilweise lösen kann. Die Flotte von 556 Flugzeugen im Eigenbesitz würde sich dann auf rund 600 erhöhen – mit einem steigenden Anteil der modernen und effizienten B737-Maschinen, die Ryanair als „Gamechanger“ bezeichnet. Der Eigenbesitz ist ein großer Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz, die mit steigenden Finanzierungs- und Leasingkosten zu kämpfen hat. Die Auslastung liegt aktuell bei sagenhaften 95%, im laufenden Geschäftsjahr werden 200 Millionen Passagiere erwartet. Ryanair ist zwei



Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil seit mehr als 20 Jahren konsequent um. Der Investmentansatz kommt u.a. im LF-MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Einsatz, der im vergangenen Jahr vom Handelsblatt als bester Aktienfonds auf Sicht von drei Jahren ausgezeichnet wurde. Auf YouTube haben die beiden seit Jahresanfang einen Kanal namens Kostolany's Erbe eingerichtet, auf dem bislang in vier Folgen Weisheiten des Altmeisters in den aktuellen Kontext gestellt werden.

Abb. 1: Entwicklung der KGVs



Quelle: Bloomberg

Jahre nach Corona bereits wieder schuldenfrei und hat 1,5 Mrd. EUR Nettocash in der Bilanz. Das KGV liegt bei acht, die profitabelste europäische Fluglinie zahlt eine Dividende und kauft eigene Aktien zurück.

HUGO BOSS (IK)

Der Modekonzern aus dem schwäbischen Metzingen befindet sich unter CEO Daniel Grieder auf einem guten Kurs, auch wenn dieser von der Börse derzeit nicht honoriert wird. Obwohl auch im Jahr 2024 neue Rekorde bei Umsatz und Gewinn angepeilt werden, liegt der Aktienkurs um fast 40% tiefer als zu Jahresbeginn. Analysten monieren das schwächere Wachstum, das für 2024 erwartet wird. Dieses könnte aber schon bald wieder zulegen. Der frühere Fußballstar David Beckham wird eine neue Werbeikone des Modeunternehmens im Premiumsektor. Zudem erwägt das Management den Zukauf neuer Marken neben BOSS und HUGO. Ursprünglich bekannt vor allem für seine Anzüge, bietet Boss längst auch Jeans und

andere Kleidungsstücke, Schuhe und Accessoires wie Sonnenbrillen an. Besonders stark wächst dabei die Damenlinie mit einem Umsatzplus von 24% im vergangenen Jahr. Trotz der guten Aussichten notiert die Aktie nach verschiedenen Kennzahlen wie KGV, KUV oder dem Verhältnis von Enterprise Value zu EBITDA um rund die Hälfte niedriger als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

Schlumberger (IK)

Der führende Ausrüster für die Öl- und Gasproduzenten, der zunehmend auch alternative Energieanbieter versorgt, befindet sich momentan ebenfalls nicht auf der Favoritenliste der meisten Investoren. Dabei sieht sich das US-Unternehmen am Beginn eines Superzyklus, nachdem es viele Jahre unter den stark reduzierten Investitionen seiner Kunden leiden musste. Die weltweite Nachfrage nach Öl und Gas befindet sich auf einem Höchststand und wächst weiter, was den Druck auf die Produzenten erhöht, mehr Geld für die Erschließung und Instandhaltung der

Förderstätten bereitzustellen. Durch die anstehende Übernahme von ChampionX im Zuge eines Aktientauschs wird die führende Marktstellung des Komplettanbieters weiter ausgebaut. Die Auftragslage für Schlumberger hat sich bereits deutlich verbessert und auch die Umsätze und Gewinne wachsen wieder zweistellig. Die Aktionäre profitieren davon mittels einer höheren Dividende und von Aktienrückkäufen.

Fazit

Trotz hoher Bewertungen vieler Aktienindizes vor allem in den USA finden sich zahlreiche günstige Aktien. Sobald die extreme Konzentration auf wenige Titel ein Ende findet, sollten die vielfach fundamental zu Unrecht ignorierten Value-Aktien vor einer Wiederentdeckung seitens der Investoren stehen. In der Vergangenheit liefen diese Trendwenden nicht selten in kurzer Zeit ab. Es könnte daher sinnvoll sein, nicht zu lange mit Kauf von unterbewerteten Qualitätsaktien zu warten. ■

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2024	EpS 2025e	KGV 2024	KGV 2025e	Div. 2024	Div.-Ren. 2024
Ryanair [IE] (IK)	A1401Z	16,60	18,49	1,68	2,12	8,8	7,8	0,18	1,1%
Schlumberger [AN] (IK)	853390	44,60	63,78	3,23	3,82	13,1	11,0	1,00	2,2%
HUGO BOSS [DE] (IK)	A1PHFF	36,94	2,55	4,79	2,95	10,3	8,4	1,35	3,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Finanzen.net, Bloomberg, onvista

Value in Asien

Wo die Wirtschaft brummt ...

Auch wenn sich die asiatischen Märkte von den Corona-Tiefs erholt haben, finden sich noch immer Schnäppchen

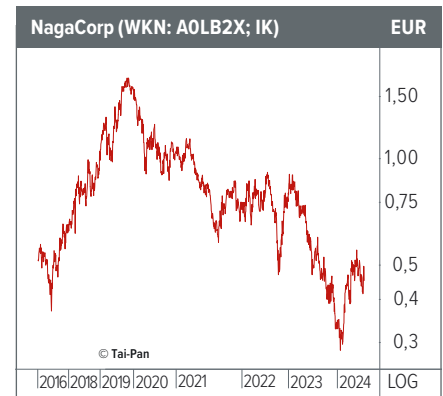
Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt in einem Kreis mit einem Radius von 4.000 Kilometern um die Metropole Hongkong. In den letzten Jahrzehnten hat die traditionell bevölkerungsreiche Region nun auch noch historisch beispiellose ökonomische Fortschritte erzielt, sodass sich das frühere Armenhaus zur Lokomotive der Weltwirtschaft gewandelt hat. Mit einem 50%-Anteil an der weltweiten Wertschöpfung erreicht die Region nun eine wirtschaftliche Bedeutung, die es für Anleger sehr schwer macht, sie zu ignorieren. Im Folgenden stellen wir Ihnen Value-Ideen aus verschiedenen Teilen Asiens vor.

Der Casinomonopolist aus Kambodscha

Nachdem der Tourismussektor stark unter der Corona-Hysterie gelitten hat, ist hier auch das Aufholpotenzial am größten. Einer der Profiteure einer Normalisierung dürfte die Casino- und Hotelkette **NagaCorp (IK)** werden. Vor der Krise konnte die Gesellschaft, die sich ein Casinomonopol in Kambodscha bis zum Jahr 2045 gesichert hat, regelmäßig Eigenkapitalrenditen von ca. 50% erzielen. Ermöglicht wurde dies neben der starken Marktstellung durch extrem niedrige Personalkosten und durch stetig wachsende Touristenströme. Mit der historischen Tempelanlage Angkor Wat verfügt Kambodscha über eine der spektakulärsten Sehenswürdigkeiten der Welt und einen Touristenmagneten, von dem

NagaCorp einerseits profitiert und für den andererseits naturgemäß keine Kosten anfallen.

Durch die Kombination mehrerer günstiger Faktoren wurde NagaCorp somit auch für Anleger zu einer Erfolgsgeschichte. Von 2010 bis 2020 konnte die Aktie um etwa 2.000% zulegen. Seitdem hat das Papier aus den bekannten Gründen den Rückwärtsgang eingelegt. Da die Erholung des Tourismussektors in Asien langsamer als in Europa vorstättenging, lagen die Umsätze 2023 immer noch fast 70% unter dem Niveau aus dem Rekordjahr 2019. Überaus bemerkenswert ist, dass das Unternehmen trotz dieses Umsatzrückgangs für das abgelaufene Geschäftsjahr noch immer



eine Nettomarge von 40% und einen Gewinn von 180 Mio. USD ausweisen konnte. Bei einer Rückkehr der Touristen sollte sich diese Zahl zumindest auf das Vor-Corona-Niveau erholen, als 500 Mio. USD im Jahr verdient wurden. Da Naga-



In dem hervorgehobenen Kreis leben mehr Menschen als außerhalb des Kreises, Quelle: Reddit, Valerieperis circle - Wikipedia

Corp nur halbjährlich berichtet, liegen für das wichtige erste Quartal noch keine Zahlen vor. Das Tourismusministerium in Kambodscha veröffentlicht jedoch monatlich die Zahlen über die Ankünfte ausländischer Touristen. Für die ersten Monate des Jahres zeigen diese deutliche Zuwächse im Vergleich zum Vorjahr und verfehlen das Vorkrisenniveau nur um wenige Prozentpunkte. Sollte diese Entwicklung auf die Geschäftszahlen zum ersten Halbjahr durchschlagen, die für den Spätsommer erwartet werden, dürfte sich bei den Anlegern die Einsicht festigen, dass sich NagaCorps Erfolgsgeschichte fortsetzt. Dann dürfte einer Aufholjagd bis zum bisherigen Allzeithoch bei 1,60 EUR nichts mehr im Wege stehen. Langfristig dürfte noch wesentlich mehr möglich sein – dann nämlich, wenn die geplanten neuen Resorts bei Angkor Wat und die Erweiterung des Casinokomplexes „NagaWorld“ in Phnom Penh fertiggestellt werden.

Deep Value – der günstigste Markt der Welt

Die Krone für den günstigsten Aktienmarkt der Welt darf sich Pakistan aufsetzen. Die im Karachi Stock Index 100 enthaltenen Werte bringen mit einem durchschnittlichen KGV von vier gerade einmal halb so viel auf die Waage wie der zweitgünstigste Markt, nämlich die Türkei. Dabei hat sich der Index seit Jahresanfang sogar noch um über 80% erholt. In den Genuss noch günstigerer Einstiegskurse kamen nur hartgesottene Contrarians, die zugriffen, als im Herbst letzten Jahres die Nachrichten über den angeblichen „wirtschaftlichen Kollaps“ Pakistans die Mainstreamblätter erreichte. Bei dem optisch günstigen Gewinnmultiplikator muss zudem berücksichtigt werden, dass die Gewinne aufgrund der rezessiven Wirtschaft gedrückt sind. Die Fantasie besteht also darin, dass sich sowohl die Gewinne als auch der Multiplikator ausweiten könnten. Zwar hat Pakistan zahlreiche unlösbar erscheinende Probleme – wie so oft, wenn die Stimmung für ein Land auf dem Tiefpunkt ist. Allerdings dürften sie auf diesem Bewertungsniveau mehr als eingepreist sein. Die größte Trumpfkarte Pakistans für seine weitere Entwicklung dürfte die strategische Partnerschaft mit China sein, welches durch Pakistan die Chance auf einen alternativen Zugang zum Indischen Ozean sieht. Dafür wurden in den letzten Jahren von chinesischen Firmen eine Autobahn über des Karakorum-Gebirge, Tiefseehäfen und sogar moderne Atomkraftwerke gebaut. Die Modernisierung der desolaten Infrastruktur hat das Potenzial, das ganze Land auf ein völlig neues Level zu heben. Leider sind pakistanische Unternehmen mit lustig klingenden Namen wie „Lucky Cement“ oder „Al-Ghazi Tractors“ für deutsche Privatanleger nicht handelbar. Nachdem VanEck sein Pakistanzertifikat ziemlich genau zum Tiefpunkt des Markts eingestellt hat, gibt es mit dem „XTRACKERS MSCI PAKISTAN“ der DWS nur noch ein Produkt, das den pakistanischen Index abbildet.

Versicherungsriese aus China

Ping An ist im Sach- und Gebäudeversicherungsgeschäft, bei Kranken- und Lebensversicherungen, in der Vermögensverwaltung

IN CASE
of
EMERGENCY

150 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



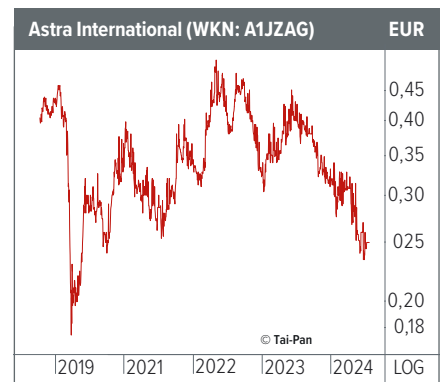
Die Twin Towers im chinesischen Xiamen

sowie im Fintech-Bereich tätig. In den letzten 20 Jahren konnte die Gesellschaft die eingenommenen Prämien auf umgerechnet über 100 Mrd. EUR mehr als verzehnfachen und seine Gewinne sogar fast vervierzigfachen. Damit wuchs Ping An zum größten Versicherer Chinas. Aufgrund der beeindruckenden Erfolgsgeschichte wurde die Gesellschaft in der Vergangenheit wie ein Wachstumsunternehmen bewertet. In den letzten drei Jahren

musste Ping An jedoch mit Rückschlägen kämpfen und einige Federn lassen. Naturkatastrophen belasteten das Sachversicherungsgeschäft, die Immobilienkrise und der schwache Aktienmarkt in China drückten auf die Vermögensverwaltungssparte sowie auf das Lebensversicherungsgeschäft. Die Aktie gab deshalb von ihren Höchstständen fast 70% ab und notiert nun auf einem attraktiven Bewertungsniveau. So liegt das 2023er KGV gerade einmal bei sieben; außerdem dürfen sich Anleger über eine Dividendenrendite von fast 8% freuen. Sollten die Gegenwinde der letzten Jahre abflauen, besteht die Aussicht, dass der Wachstumstrend bald wieder aufgenommen werden kann. Nebenbei hat Ping An nach dem Internetriesen Tencent die weltweit zweitmeisten Patente im Bereich Künstliche Intelligenz angemeldet. Diese neuen Anwendungen sollten in Zukunft dabei helfen, die Effizienz zu erhöhen und Kosten drastisch zu senken.

Gemischtwarenladen aus Indonesien

Der Mischkonzern **Astra International** ist mit einer Marktkapitalisierung von über 10 Mrd. USD eines der größten Unternehmen Indonesiens. Die 1957 gegründete Firma mit über 200.000 Mitarbeitern ist in sieben Sparten gegliedert. Den Löwenanteil der Umsätze steuert dabei der Handel mit Autos und Ersatzteilen bei. Servicedienstleistungen für den Betrieb der zahlreichen Minen im Land sind das zweitgrößte Geschäftsfeld. Über Tochtergesellschaften hält Astra auch selbst Anteile an Kohleminen. Darüber hinaus bietet der Konzern Finanzdienstleistungen an, mischt in der Landwirtschaft mit und hat eine Transport- und Logistiksparte. Die Beiträge der IT- und

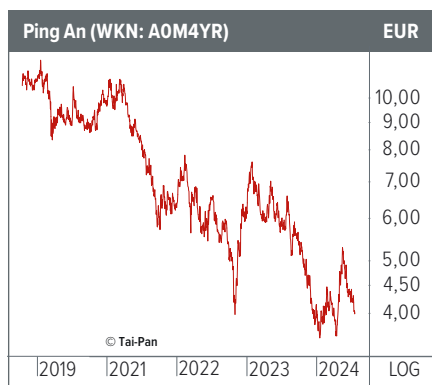


Immobilienpartie zum Konzernergebnis sind derzeit nur gering. Dennoch bildet Astra International die Wirtschaft des 275 Millionen Einwohner beherbergenden Landes gut ab. Obwohl die Gewinne in den letzten zehn Jahren stetig gestiegen sind, ist der Kurs der Aktie nicht nur nicht mitgelaufen, sondern sogar kontinuierlich abgebrockelt, sodass das KGV nun bei fünf und die Dividendenrendite im zweistelligen Bereich liegt. Damit drängt sich das Papier für Schnäppchenjäger auf, die sich im viertbevölkerungsreichsten und schnell wachsenden Indonesien positionieren wollen.

Fazit

Asien hat sich in den letzten Jahrzehnten zur wirtschaftlich dynamischsten Region der Welt entwickelt. Relative wirtschaftliche Freiheit durch ein geringeres Maß an Regulierung, niedrige Steuern und Respekt für Eigentumsrechte sowie eine fleißige Bevölkerung dürften dafür sorgen, dass dieser Trend noch lange intakt bleibt. Anleger, die sich weg von den sklerotischen europäischen Volkswirtschaften oder vom teuren US-Markt diversifizieren möchten, werden in Asien fündig.

Thomas Steinhauser



Kennzahlen der vorgestellten Werte											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2023	EpS 2023	EpS 2024e	KGV 2023	KGV 2024e	Div. 2023	Div.-Ren. 2023	
Nagacorp [KY] (IK)	A0LB2X	0,45	2,0	0,48	0,03	0,06	15,0	7,5	-	-	
MSCI Pakistan [PK]	DBX0KK	0,92	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ping An [CN]	A0M4YR	3,98	84,3	105,0	0,60	0,65	6,6	6,1	0,32	8,0%	
Astra International [ID]	A1JZAG	0,25	10,1	17,0	0,05	0,06	5,0	4,2	0,04	16,0%	

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

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

Mit KI zu nachhaltiger Energieversorgung

PSI-Software unterstützt mit KI-Optimierung den Wandel zur Energieversorgung der Zukunft



www.psi.de

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

Software für Versorger und Industrie

PSI 

Kapitalschutz

Hilfe – wir sparen uns arm!

Vier Gründe dafür, dass Sie mit klassischen Bank- und Versicherungsprodukten nie Vermögen aufbauen werden

Gastbeitrag von Felix Früchtl, Geschäftsführer der ProLife GmbH



Felix Früchtl ist Spezialist für den vermögensübergreifenden Ausstieg aus Geldversprechen und studierte an der Universität Regensburg bis zu seinem Masterabschluss Steuern und Wirtschaftsprüfung, um nach dem Studium und einigen Ausflügen in die freie Wirtschaft im Jahr 2018 in das Familienunternehmen ProLife GmbH einzutreten, dessen Geschicke er seit 2020 erfolgreich leitet.

Die Fachpresse schätzt Früchtl als gern gesehenen Gast auf Vorträgen, bei Podcasts und Diskussionsrunden. Verschiedene Publikationen unterstreichen seinen Anspruch darauf, auch einmal hinter die Kulissen der europäischen Finanz- und Versicherungsbranche zu schauen. Mit seiner Firma ProLife GmbH hat Früchtl bereits über 61.000 Leute gebolfen, ihr hart erspartes Geld in privaten Altersvorsorgeverträgen zu retten.

Die halbgeare Umsetzung des Rentenpakets II zeigt, wie verzweifelt die Bundesregierung das Debakel rund um die gesetzliche Rente in den Griff zu bekommen versucht. Das Festhalten an dem 48%igen Rentenniveau in Kombination mit einer gut gemeinten, aber windelweich umgesetzten Aktienrente wird weitere Hunderte Mrd. EUR verschlingen.

„Die Rente ist sicher“, propagierte Norbert Blüm seinerzeit. Damit lag er nicht falsch, denn eine Zahlung aus der gesetzlichen Rentenkasse wird es wohl auch in ferner Zukunft noch geben. Was man mit diesem Betrag dann aber noch anfangen kann, das steht auf einem anderen Blatt.

Gebetsmühlenartig wurde uns Deutschen seit den 1990er Jahren eingebläut, man solle privat vorsorgen. Hand in Hand hat die Politik gemeinsam mit der Finanzbranche Produkte geschaffen, die eine verlässliche und garantierte Zusatzrente sichern sollen.

Knapp 82 Mio. private Lebens- und Rentenversicherungen und Billionen von Euro, die schlecht verzinst auf Giro- und Tagesgeldkonten ihr Dasein fristen, zeugen nicht nur von der fehlenden finanziellen Intelligenz hierzulande, sondern vor allem auch vom erfolgreichen Schaffen der Finanzlobby. Doch dass mit klassischen Bank- und Versicherungsprodukten kein Preis mehr zu gewinnen ist, sagt einem niemand.

Dabei sprechen für diese Annahme gute Gründe!

1. Das leidige Thema der Inflation

Die Geldentwertung ist der größte Feind eines jeden Sparer. Fiatgeld hat die leidige Angewohnheit, über die Jahre hinweg seinen Wert zu verlieren. Befeuert wird dieser Effekt durch massive Ausgabeorgien der Staaten. Viel zu wenige Menschen prüfen ihre Geldanlagen auf Rentabilität nach Abzug der Inflation. Diese sogenannte Nettorealverzinsung ist nämlich in den meisten Versicherungsprodukten schlichtweg negativ. Nach Abzug von Kosten, Steuern und offizieller Inflation ist häufig ein dickes Minus zu verzeichnen. Man verliert also über die Jahre hinweg Kaufkraft. Hierzulande besteht ein falscher Fokus auf absolute Werte. Davon müssen Sie sich unbedingt trennen: Die Kaufkraft ist das Entscheidende, nicht der absolute Betrag, der Ihnen für die Zukunft versprochen wird.

Was bringen Ihnen 80.000 EUR in 20 Jahren? Vielleicht noch eine Monatsmiete!

2. Der übergroße Staat

Dass unser Staat händeringend nach Geld sucht, dürfte kein Geheimnis sein. 25 Mrd. EUR müssen allein im Haushalt 2025 eingespart werden, bis 2028 prognostizieren Experten aufgrund der schwächelnden Wirtschaft Steuermindereinnahmen in Höhe von gar 80 Mrd. EUR. Wo soll also nur das ganze Geld herkommen? Da fallen einem sofort die rund 8 Bio. EUR Sichteinlagen ein, die deutsche Sparer in private Lebens- oder Rentenversicherungen oder auf Bankkonten herumliegen haben.

Schon eine einmalige Sonderabgabe von nur 1% würde rund 80 Mrd. EUR in die Staatskasse spülen. Und ist der Fuß erst einmal in der Tür, kann die Besteuerung von Vermögen nach Belieben wiederholt werden. Die Frage lautet nicht, ob, sondern wann Vermögen besteuert wird – und bei dieser Besteuerung wird es nicht nur die vermeintlich Reichen treffen. Alle werden darunter leiden.

Übrigens: Wer glaubt, dass der Staat nicht einfach so auf unser Ersparnis zugreifen kann, der soll sich als Abendlektüre den Paragraphen 314 des Versicherungsaufsichtsgesetzes zu Gemüte führen, oder das Risikobegrenzungs-gesetz, oder das Lebensversicherungsreformgesetz, oder die CAC-Klausel, oder, oder, oder ...

3. Kosten, Kosten, Kosten

Die beste Rendite bringt Ihnen nichts, wenn Kosten alles wieder zunichtemachen. Dass auch Banken und Versicherungen Geld verdienen müssen, ist hier nicht der Punkt. Vielmehr geht es um die Menge an Kosten, die über die Laufzeit hinweg das Kapital an der Vermehrung hindern. Wir alle sind uns des Zinseszins bewusst. Je früher das Geld mit einer gewissen Verzinsung arbeitet, desto exponentieller die Zinskurve im Zeitverlauf.

Aber bei Versicherungsprodukten wird zu Vertragsbeginn (in der Regel innerhalb der ersten sieben Jahre) ein Großteil der Kosten geltend gemacht. Besonders kostenbelastet sind auch fondsgebundene Versicherungen. Häufig als die moderne Lösung aller Vorsorgeprobleme propagiert und mit vermeintlichen Steuervorteilen untermauert, zeigt gerade die aktuelle Diskussion um die zu Unrecht doppelt belasteten Kosten bei Kunden von Generali-Verträgen, wie falsch doch die Annahme der kostengünstigen Fondsprodukte ist. Hier liegt es an jedem Einzelnen, seinen Vertrag auf Herz und Nieren zu prüfen und die wahre Rendite ans Tageslicht zu bringen.

4. Schlecht investiert!

Selbst die vermeintlichen Profis machen Fehler. Dass es immer wieder zu eklatanten Fehlinvestitionen im Bank- und Versicherungsbereich kommt, liegt nicht nur an diesen Institutionen selbst. Der Staat wird nicht müde, den Finanzkonzernen ein immer engeres Korsett umzuzschnallen. So müssen deutsche Versicherungsgesellschaften rund 80% des Deckungsstocks in sogenannte mündelsichere Anlagen investieren. Das sind dann häufig Staatsanleihen, die zwar als vermeintlich sicher gelten, aber auch keinerlei Aussicht auf eine ansprechende Rendite bieten.

Versicherungen sind derzeit in alten, schlecht verzinsten Anleihen gefangen und können daher auch nicht von den höheren Kapitalmarktzinsen profitieren. Da beißt sich die Katze in den Schwanz. Das übrige Kapital muss dann möglichst spekulativ angelegt werden, um die fehlende Rendite zu kompensieren. So kommen Milliardenverluste, wie diejenigen rund um die Pleite der SIGNA Holding, zustande.

Vergessen Sie nie: Fremdes Geld gibt sich leichter aus!

Fazit

Rette sich, wer kann! Dem Sparen in klassischen Bank- und Versicherungsprodukten ist spätestens mit Eintritt in die Niedrigzinsphase der Garaus gemacht worden. Auf der anderen Seite ist die private Altersvorsorge wichtiger als je zuvor. Was ist also der Schlüssel zum Erfolg in dieser schnelllebigen und unsicheren Zeit,

Ganz einfach: finanzielles Wissen und die Investition in sich selbst, verbunden mit der Prämisse, niemanden zwischen sich und sein Geld zu lassen! Und wenn man dann noch sein Kapital über die verschiedensten Sachwerte hinweg streut, kann man entspannt in die Zukunft blicken. ■

Anzeige



Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

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

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

Österreichische Schule

Die „Farben“ des Sozialismus

Spektralanalyse einer bleiernen Zeit

Gastbeitrag von Roland Woldag



Roland Woldag, Jahrgang 1961, ist verheiratet, hat drei Kinder, und ist von Beruf Maschinenbauingenieur. Er bezeichnet sich selbst als konfessionslosen Christen aus Erfahrung.

Antikollektivistisch sozialisiert und libertär geprägt in der sowjetisch besetzten Zone Deutschlands, ist Woldag vor dem Mauerfall in die ehemals rechtsstaatlich verfasste BRD ausgewandert, hat dort mit Entsetzen die progressive Verlinkung der Gesellschaft zur Kenntnis genommen, was 2004 zur Webpräsenz Familienwehr.de als Ventil und Tagebuch führte. Seit 2007 ist er Autor für das libertäre Magazin „eigentümlich frei“. Lebensmottos: „Zu einer Minderheit zu gehören, selbst zu einer Minderheit eines einzelnen Menschen, stempelt einen noch nicht als verrückt“ (Orwell) und „Es gibt nichts Neues unter der Sonne“ (Altes Testament, Prediger 1).

Die Farbe Grau

Wer hinter dem Eisernen Vorhang aufgewachsen ist, kennt noch die allgegenwärtige An- oder Zumutung des Sozialismus und des Verfalls: Bleigrau, die „Farbe“ einer schweren, also bleiernen Zeit, die sich wie eine Last auf die Seelen der Menschen legt und sie gebeugt und fade erscheinen lässt. Grau wird am Ende alles, was man vernachlässigt: die Häuser, die Plätze, die Kleidung und am Ende der Mensch selbst. Eine bleierne Zeit wirkt langfristig wie eine Bleivergiftung, die zu Persönlichkeitsveränderungen, Gefühllosigkeit, Schwäche und zu kognitiven Defiziten führt. Zu viel von der Farbe Grau erzeugt Traurigkeit und eine Tendenz zu Einsamkeit und Isolation. Dabei ist Grau keine Farbe, sondern nur ein Zustand der Lichtabsorption, ohne die Bevorzugung einer bestimmten Wellenlänge. Grau dimmt die Farben des Lebens herunter und drückt die Stimmung. Grau taugt als dezenter Hintergrund für etwas Schönes, wenn man es betonen will. Fehlt der Vordergrund und ist etwas grau um seiner selbst willen, dann verfolgt es einen Zweck wie die Tarnung oder als Ausdruck von Trauer und Lebensabkehr.

Es werde bunt

Grau ist das linke „Bunt“ der Destruktion. Das tiefste Grau ist Schwarz, der ultimative Lebenslichtvernichter. Schwarz ist die Farbe der lebenstrachtenden militanten Linken, der Scharia und noch früher der Schutzstaffel.

Das linke „Bunt“ schürt Angst, Verunsicherung und die kulturelle Selbstaufgabe. Wenn man die Farben des Spektrums mischt, ergibt das Grau. Wie bei allem, was sich Sozialisten aneignen, kommt am Ende das Gegenteil des ursprünglich Selbstverständlichen heraus,

man redet auch von „satanischer Umkehr“. Die „Bunte Gesellschaft“ ist eine farblose Angstgesellschaft der Verunsicherung, Depression und Regression.

Die graue Epoche

Der Autor hat sich vor Kurzem mit einem Architekten über Baustile unterhalten und über die Frage, ob mit dem Bauhausstil das radikale Ende jeder stilistischen Entwicklung „grau zementiert“ worden sei. Ein brutalistischer Bauhausklotz zu Wohnzwecken gilt immerhin seit über 100 Jahren als modern und „progressiv“, also „fortschrittlich“; wenn das kein kultureller und ästhetischer Stillstand ist! Einzige Änderung: Fanden sich vor 100 Jahren noch die Grundfarben Blau, Grün, Gelb und Rot im Konstrukt, so dominiert heute das Grau, das es einen graut: Fassaden, Fenster, Türen, Dächer, Pflaster, Zäune, Gartenmöbel, tote Schottergärten – das Grauen des Neokollektivismus kennt keine geschmackliche Zurückhaltung. Auf die Frage, wie er den Gegenwartsstil bezeichnen würde, antwortete der Architekt: „die graue Epoche“.

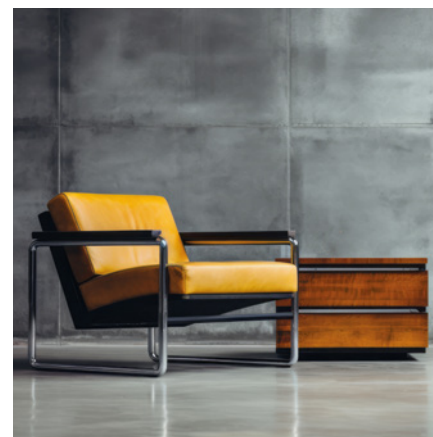


Bild: © lucas – stock.adobe.com



Bild: © Jannis Werner – stock.adobe.com



Das allgegenwärtige Grauen

In demselben Maße, in welchem Unfreiheit, Unterdrückung in Form von „Cancel Culture – Deplatforming – Debanking“, Kollektivismus und Autoritarismus, also Sozialismus, den Rückzug der kreativen, kultivierten und wahrhaftigen Eliten eines Landes bewirken, ergraut auch das Land; einerseits durch Verwahrlosung, andererseits durch den gebauten Ausdruck des monotonen, nihilistischen und hoffnungslosen Zeitgeists. Neuerdings kommen einem immer häufiger Autos in Feldgrau entgegen – wo wollen die Fahrzeugführer damit hin? Mit Eleganz, Dignität oder Understatement hat das allgegenwärtige Grauen nichts mehr zu tun, dafür ist es zu verbreitet.

Sozialistischer Todestrieb

Früher waren Kasernen grau, um Einförmigkeit, Freudlosigkeit und Unterwerfung unter eine dem Tod verpflichtete Befehlsgewalt zu symbolisieren. Grausame Herrscher wie Mao versenkten ihre Untertanen in grauer oder grüner Einheitskleidung, um ihre Individualität zu brechen. Heute wird der sozialistische Todestrieb durch dieses Grau symbolisiert, welches sich wie Schimmelfeul in unserer Lebenswelt ausbreitet, und man fragt sich, wieso die Leute das mögen.

Mode und Zeitgeist

Das Grau wird ja nicht propagandistisch erzwungen, es kommt scheinbar harmlos als Mode daher. Eine Mode spiegelt den Zeitgeist wider und drückt eine Stimmung oder die Zugehörigkeit zu bestimmten sozialen Gruppen aus. Sie kann auch als Mittel zur Abgrenzung oder Anpassung dienen. Gerade die sich „progressiv“ dünkende Akademikerwelt treibt mit ihren Neubauten das Grauen in die Landschaft und bestimmt so den ästhetischen Ausdruck unserer Gegenwart. Die ewigen Mitläufer, welche selbst nicht mit einem eigenen kultivierten Stilempfinden gesegnet sind, potenzieren dann den Trend. Die Industrie folgt dem Trend und stellt die Baumärkte und Möbelhäuser mit dem Grauen voll. Doch was heute in Mode ist, wird morgen schon wieder passé sein. Wer soll diese traurigen Hinterlassenschaften der bleiernen Epoche später einmal wieder abreißen und entsorgen? Moden sind nur Momentaufnahmen eines Prozesses kontinuierlichen Wandels, und eines ist ganz sicher: Diese bleierne Zeit wird enden und mit dieser ihr trauriges Grau. Mit den ergrauten, kinderlosen 68ern wird es im Nebel der Geschichte vergehen.

Wenn die Menschen wieder Farben zu schätzen beginnen, wenn Deutschland wieder wahrlich bunt wird, dann wird es das Zeichen eines Epochenwechsels sein.

Make Germany bunt again!

Dieser Artikel erschien zuerst im libertären Magazin eigentümlich frei, Ausgabe Nr. 243.

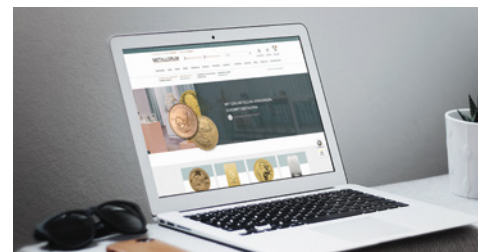
M

DAS GOLDENE FUNDAMENT.



FLAGSHIPSTORES

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



M-ONLINEWELT

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



EINLAGERUNGSKONZEPTE

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

METALLORUM

JETZT DEN QR-CODE SCANNEN UND WEITERE INFOS ERHALTEN.



www.metallorum.de

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

Politik & Gesellschaft

Inside, outside oder upside down?

Der Attentatsversuch auf den amerikanischen Präsidentschaftskandidaten Donald Trump am 13.7. führte insbesondere abseits der Hauptstrommedien zu verschiedenen und teils sehr widersprüchlichen Theorien

Bemerkenswertes

Genau eine Woche vor unserem diesmaligen Redaktionsschluss ereignete sich am Samstag, den 13.7., in der Kleinstadt Butler, Pennsylvania, bei einer Wahlkampfveranstaltung ein Attentatsversuch auf den Präsidentschaftskandidaten Donald Trump. Hierbei erscheinen einige Umstände bemerkenswert:

1. Donald Trump spaltete die Menschen im In- und Ausland in den letzten Jahren wie wohl kein anderer; seit dem Attentatsversuch hat sich seine Zustimmungsrate jedoch deutlich erhöht.
2. Trump hat am 13.7. zufällig genau im richtigen Bruchteil einer Sekunde den Kopf so bewegt, dass die Kugel an ihm vorbeischrämte und ihn nur geringfügig verletzte – wie durch eine „göttliche Fügung“.
3. Der Secret Service, der u.a. für die Sicherheit der Präsidentschaftskandidaten zuständig ist, hat sich in einer äußerst desolaten Weise als nachlässig, verschlafen und geradezu fahrlässig unkoordiniert verhalten, was in seiner bisherigen Geschichte wohl einmalig sein dürfte.

Da inzwischen in den Medien, aber vor allem in den sozialen Medien bzw. im Internet eine Vielzahl von alternativen Sichtweisen zu diesem Attentat kursieren, sei hier eine Systematik aufgezeigt. Es soll dabei nicht um eine Wertung der einzelnen Alternativen gehen, sondern vielmehr darum, welche Versionen des Attentats welche wichtigen Punkte erklären und welche sie unbeantwortet lassen – und schließlich auch darum, welche zukünftigen Entwicklungen für die amerikanische Politik jeweils daraus zu schließen sind.

Die Outside-Job-Theorie (Hypothese A)

Die offizielle Version vom Täter, die im Mainstream fast ausschließlich als die einzig mögliche behandelt wird, bezieht sich auf den Einzeltäter Thomas Matthew Crooks, einen 20-jährigen Collegestudenten, der als verschoben, wenig kommunikativ und von seinen Mitschülern als Außenseiter beschrieben wird. Obendrein galt er als ein miserabler Sportschütze.

Weder ist sein Motiv für das Attentat plausibel ersichtlich, noch ist die völlig dilettantische Vorgehensweise des Secret Service irgendwie erklär- oder nachvollziehbar – dabei gab es doch jede Menge rechtzeitige Hinweise auf und Warnungen vor Crooks aus dem Publikum.

EIMIS

Man könnte hierbei von einer Outside-Job-Theorie sprechen, denn der Attentäter kam von außerhalb des „Systems“: Es traf also eine böse Absicht (des Täters) auf die Unfähigkeit und Dummheit des Secret Service, kurz „Evil Intent Meets Incompetence and Stupidity“ (EIMIS).

Sollte dies zutreffen, so muss sich die Mainstreampresse und auch weite Teile der Politik allerdings fragen lassen, ob sie durch ihre jahrelange permanente Stimmungsmache (bis hin zu Mordaufrufen) gegen Trump nicht genau den gesellschaftlichen Nährboden für ein solches Attentat geschaffen haben. Selbst Präsident Biden sagte erst kürzlich, davon, dass man Trump „ins Visier nehmen müsse“ („...to put Trump in a bull's eye“). In der Psychologie spricht man hier von „vorausschauender Programmierung“ („predictive programming“).



Donald Trump wurde in den letzten Jahren in den Medien hundertfach als das ultimativ Böse dargestellt – hier nur ein paar Beispiele anhand von SPIEGEL-Titelseiten



Das amerikanische Magazin „THE NEW REPUBLIC“ stellte Trump gar als Hitler-Verschnitt dar.

LIHOP

Unter die Kategorie Outside-Job fällt jedoch noch eine andere Theorie, die im Bereich der Verschwörungstheorien zu verorten ist und welche vornehmlich im Kreis der Trump-Anhänger diskutiert wird. Der Secret Service habe die Warnungen sehr wohl registriert, aber die auf den Dächern positionierten Scharfschützen seien bewusst von ihren Vorgesetzten vom finalen Todesschuss zurückgehalten worden – zumindest so lange, bis Crooks seinen Schuss auf Trump abfeuerte. Demnach hätte man das Attentat wissentlich geschehen lassen. Man spricht hierbei von der LIHOP-Version: „Let it Happen on Purpose“ steht. Hierzu muss man wissen, dass der Secret Service im weiteren Sinne dem von den Demokraten geführten Weißen Haus untersteht. In diesem Zusammenhang wird auch gerne vom „Deep State“ oder „Militärisch-Industriellen-Komplex“ gesprochen, der in einem Präsidenten Donald Trump eine Gefahr für seine Ziele sehen würde.

Die Inside-Job-Theorie (Hypothese B)

Eng verwandt damit ist die MIHOP-Theorie: „Made it Happen on Purpose“ („führte es bewusst herbei“), welche jedoch zur Kategorie Inside-Job zu zählen wäre. Hierbei hätte der Secret Service nicht auf einen zufällig erscheinenden Attentäter nicht nur falsch bzw. zu spät reagiert: Vielmehr wäre dabei das gesamte Setting des Attentats durch

den Secret Service und/oder andere Geheimdienste sogar arrangiert worden. Das könnte auch die bewusste Positionierung des Attentäters beinhalten. Dazu unterhalten die Geheimdienste eigens programmierte „Schläfer“, welche auf „Knopfdruck“ agieren („Manchurian Candidate“). Wem dies zu weit hergeholt sein sollte, der könnte sich mit den Themen Mind Control oder MK Ultra näher auseinandersetzen. In einer ZDF- bzw. PHOENIX-Doku mit dem Titel „Die dressierten Killer“ wurden der Komplex „Geheimdienste und Gehirnwäsche“ schon 2004 behandelt (immer noch abrufbar auf YouTube).

Hypothese B würde die eingangs beschriebene Fahrlässigkeit (Punkt drei) zwar gut erklären und auch Trumps Fähigkeit zur Polarisierung und Gewinnung der Massen (Punkt eins) würde dafür sprechen – aber beides nur unter der Annahme, dass das Attentat zum Tod von Trump geführt hätte. Sein knappes Entkommen (Punkt zwei) passt demnach nicht ins Bild.

„Trump, the Trickster“ (Hypothese C)

Wem die bisherigen Überlegungen noch nicht hinreichend absurd waren, der ist vielleicht noch bereit für die Krönung der Verschwörungstheorien. Hierbei wird alles Bisherige auf den Kopf gestellt, sozusagen upside down. Demnach hätten Trump und der Secret Service gemeinsam das Attentat nur vorgetäuscht, also ein Schauspiel aufgeführt (Kunstblut, Crooks als Patsy, mehrere Schützen usw.). Dieser Theorie entsprechend hätte Crooks womöglich gar nicht abgedrückt, sondern wäre zuvor bereits von den Scharfschützen erschossen worden.

Hypothese C würde die drei eingangs aufgeführten Besonderheiten eigentlich am besten erklären. Allerdings gäbe es natürlich in Bezug auf die Umsetzung eine Reihe von Fragen und „Problemen“, deren Diskussion eindeutig den Rahmen dieses Artikels sprengen würde. Auch ist für die meisten Leser nicht vorstellbar, dass Menschen (Attentäter und drei Unbeteiligte aus dem Publikum) für ein solches Schauspiel geopfert würden. Diese Theorie findet man in erster Linie in „demokratisch“ bzw. links geprägten Kreisen, welche dem republikanischen Kandidaten Trump tendenziell ohnehin Lügerei und Selbstdarstellungselbstgehebe vorwerfen.

Schließlich hätte sich Trump durch ein solches Vorgehen den Schub, den er durch das „überlebte Attentat“ erfahren hat, bewusst erschlichen.

Die möglichen Folgen

Die Einzeltätertheorie (A) stellt für den Großteil der Medien und der Politiker die einfachste Möglichkeit dar, mit den Ereignissen des 13.7. umzugehen. Allerdings gibt es eben dabei eine Reihe Auffälligkeiten oder auch Unplausibilitäten (Pech des Attentäters, Glück Trumps, Unfähigkeit des Secret Service). Sollte in der anstehenden Aufarbeitung aufkommen, dass es ein Fall von LIHOP war, so könnte dies zu einer Staatskrise führen. Sollte die Outside-Job-/MIHOP-Theorie (B) zutreffen, so wäre Donald Trump zudem in Gefahr, erneut Opfer eines Attentats zu werden.

Sollte sich Hypothese B bewahrheiten, würde im Prinzip alles so laufen wie im Falle A: Der Wahlkampf der Demokraten ist durch die Aufgabe von Joe Biden inzwischen in sich kollabiert, die Jokerkarte „Michelle Obama“ wird nun wohl nicht mehr gezogen werden. Donald Trump wird nun – fast vier Monate vor der Wahl am 5.11. – nahezu von allen Seiten als der nächste US-Präsident gehandelt. Die Medien und ausländische Politiker gehen inzwischen viel handzahmer mit Trump um, und ein Gerichtsverfahren gegen ihn wurde nur zwei Tage später niedergelegt, andere Verfahren dürften folgen. Auch ist nicht auszuschließen, dass es Trump nun gelingen wird, die beiden vorher unversöhnlichen Teile in der amerikanischen Gesellschaft wieder auf eine Linie einzuschwören.

Sollte Hypothese C zutreffen und der Schwindel auffliegen, dann würden die USA ins totale Chaos versinken.

Fazit

Die Aufarbeitung der Geschehnisse vom 13.7. ist im vollen Gange. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden durch Behörden und investigative Journalisten noch vielerlei neue Erkenntnisse zutage gefördert, die die eine oder andere Theorie bestärken und auch schwächen können. In jedem Fall werden die kommenden Monate hoch spannend sein. ■

Moritz Neumann

Phänomene des Marktes

„Best Loser Wins“

Über Börsenerfolg und „normales Denken“

Rare Spezies

Tom Hougaard ist Daytrader – und zwar einer, der mit hohen Einsätzen spielt. Vertreter dieser raren Spezies müssen sehr genau wissen, was sie tun. Essenziell ist dabei, dass sie sich selbst gut genug kennen, um ihre Reaktionen unter Stress zuverlässig und richtig einschätzen zu können. Auch wenn nur wenige Hougaards Ritt auf der Rasierklinge nacheifern werden, können sie sehr wohl von seiner persönlichen Lerngeschichte und seinen grundlegenden Erkenntnissen profitieren: Denn eine Herangehensweise, die in einer Umgebung funktioniert, die praktisch keine Fehler verzeiht, kann auch für Otto Normalanleger nicht falsch sein. Erfolg, so vielleicht der rote Faden, beginnt im Kopf; Misserfolg auch. Und weil es Hougaard ein Anliegen ist, seine Botschaft unters Anlegervolk zu bringen, hat er mit „Best Loser Wins“ nicht nur ein bemerkenswertes Buch geschrieben, er betreibt unter dem Namen „Trader Tom“ zudem einen Börsenkanal mit rund 150.000 Followern.

Im Durchschnitt nicht erfolgreich

Bevor sich Hougaard als Trader selbstständig machte, hatte er für verschiedene Unternehmen der Finanzbranche gearbeitet, u.a. für die Chase Manhattan Bank und mehrere

Finanzdienstleister. Im Laufe seiner Karriere habe er „bestimmt mehrere zehn Mio. Geschäfte miterlebt“ und zog daraus ein ernüchterndes Fazit: „Auf jede Erfolgsgeschichte kommen zehn Horrorgeschichten.“ Auch eine von ihm zitierte Untersuchung, die David Rodriguez, Analyst bei einem großen Devisenmakler, durchgeführt hatte, bestätigt diese Einschätzung. Über einen Zeitraum von 15 Monaten wertete er 25.000 Kundenkonten mit knapp 43 Mio. Trades aus. Die meisten dieser Trades fanden im Währungspaar EUR/USD statt. Zwar warfen 62% der untersuchten Trades einen Gewinn ab, doch der durchschnittliche Gewinn betrug nur 43 Pips, während der durchschnittliche Verlust mit 78 Pips rund 80% höher lag. Im Ergebnis waren die Trader trotz ihrer Trefferquote nicht profitabel, sondern verloren – über alle Transaktionen gerechnet – mit jedem einzelnen Trade durchschnittlich knapp drei Pips.

Beste aller Welten

Das ist ein erklärungsbedürftiges Phänomen, zumal sich die Rahmenbedingungen für Klein- und Privatanleger über die letzten zwei Jahrzehnte dramatisch verbessert haben. Das beginnt mit dem Zusammenschrumpfen der Handelsgebühren und den niedrigen Bid-Ask-Spannen in hochliquiden



„Best Loser Wins“ von Tom Hougaard; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 25,00 EUR

Titeln, wobei Währungspaare in dieser Hinsicht unschlagbar sind. Dank rasend schneller Internetverbindungen gibt es auch bei den Endkunden praktisch keine Verzögerungen mehr bei der Orderaufgabe und eine Vielzahl benötigter bzw. gewünschter Informationen ist heute per Knopfdruck verfügbar – vom Geschäftsbericht bis zu ausgefeilten Analysepaketen.

Dein Freund, der Broker

Dazu gehören auch Charts, deren Umfang und Möglichkeiten einen Durchschnittsanleger heute eher überfordern dürften, als dass Wünsche offenblieben. Mehr noch: Viele dieser Analysewerkzeuge werden den Kunden von den Brokern sogar kostenlos zur Verfügung gestellt. Nun könnte man auf die Idee kommen, dass diese Häuser die Gegenspieler der Kunden wären und daher ein vitales Interesse daran hätten, dass das Geld der Kunden in die eigenen Taschen wandert. Doch auch das trifft nicht zu. Im Gegenteil: Die Broker wünschen sich nichts mehr als langfristig erfolgreiche Kunden, denn zum einen sind die Kosten für die Neukundenakquise extrem hoch und zum anderen ist ein aktiver Kunde mit einem stetig wachsenden Tradingkonto/ Depot geradezu eine Cash Cow. Broker und Kunde ziehen also letztlich am selben Strang, wobei das grundsätzlich gleichgerichtete Interesse bei der Aufteilung erzielter Erfolge dennoch auseinanderfallen kann.

Normal verliert

Das Wissen über die grundsätzliche Erfolglosigkeit der Anleger ist zudem kein Geheimnis – denn die in der EU tätigen Broker sind inzwischen gesetzlich verpflichtet,

„Trader Tom“ Hougaard („rostig, aber profitabel“) auf YouTube

die Verlustquote auf ihren Landingpages auszuweisen. Davon lassen sich potenzielle Trader aber offenbar nicht abschrecken. Wohl herrscht unter diesen die Auffassung vor, dass Statistik nur die anderen betreffe, während man selbst aufgrund ausgeklügelter Analysen schon zu den Erfolgreichen gehören werde. Schon die Konzentration auf immer ausgefeiltere Indikatoren sieht Hougaard höchst kritisch: „Was 99% der Trader nicht wissen, ist, dass sie an den falschen Stellen nach Antworten suchen.“ Entsprechend dekliniert er: „Normal verliert“ – „normal ist nicht genug“ – „normal reicht wirklich nicht“.

Vom Umgang mit Verlusten

Eine der entscheidenden Fragen stellt er dagegen gleich zu Beginn seines Buches: „Wie gehen Sie damit um, wenn Sie auf die Nase fallen?“ Es ist die Antwort auf diese Frage, die darüber entscheidet, in welchem Ausmaß man sich weiterentwickelt – nicht nur beim Trading. Wenige sind bereit, sich explizit mit ihren Verlusten und Fehlern zu beschäftigen. Dabei geht es nicht nur darum, aus Fehlern zu lernen, um diese künftig zu vermeiden. Für den Rest der unvermeidbaren Fehler ist das Ziel, sich nicht aus dem Gleichgewicht bringen zu lassen. Hougaard selbst bezeichnet sich inzwischen als einen „ausgezeichneten Verlierer“. Er habe sich so konditioniert, dass er mit seinen Verlusten umgehen könne, ohne Angst, ohne Gefährdung seines seelischen Gleichgewichts, ohne Gefühlsregungen wie Groll oder den Wunsch nach Rache.

Goldene Börsenregel in der Praxis

Ohne solche Emotionen gelingt die Analyse der eigenen Fehler leichter, oder aber man betrachtet zunächst jene Fehler, die sich in der Statistik der anderen mit erschreckender Zuverlässigkeit immer und immer wieder zeigen. Die oben angeführte Trade-Charakteristik aus vielen kleinen Gewinnen und weniger, aber weitaus größeren Verlusten zeigt bereits einen eklatanten Verstoß gegen die goldene Börsenregel schlechthin – Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen. Die Missachtung dieser Regel ist auch in der Behavioral Finance bestens bekannt. Im Gewinn werden Anleger risikoscheu und fürchten, die Gewinne wieder abgeben zu müssen. Im Verlust sind sie dagegen risikofreudig in der meist unbegründeten Hoffnung, die Position werde sich

auf wundersame Weise erholen. Dass dieses Phänomen weiterbesteht, obwohl es längst wissenschaftlich untersucht und den meisten Anlegern auch theoretisch bekannt ist, deutet auf ein anderes Problem. Es genügt nicht, korrektes Anlageverhalten intellektuell erfasst zu haben – man muss auch emotional in der Lage sein, es in der Realität und mit „Skin in the Game“ umzusetzen, was vor allem Übung erfordert.

Kampf gegen die Alltagslogik

Ein weiteres großes Problemfeld ist das Loslösen von der Alltagslogik. Wer an den Märkten dauerhaft Erfolg haben will, muss sehr bewusst anders funktionieren als etwa im Supermarkt, wo die Schnäppchenjagd zu einer Art Volkssport geworden ist. Entsprechend widmet Hougaard unter der Überschrift „Mein Kampf gegen die Menschlichkeit“ diesem Thema ein ganzes Kapitel. Darin gesteht er freimütig ein, dass er im Supermarkt selbst zu den Schnäppchenjägern gehört. Allerdings weiß er nur zu genau, dass Aktien, die plötzlich im Preis heruntergesetzt werden, in aller Regel keine Schnäppchen sind. Auch hier genüge es nicht, dies theoretisch zu wissen. Dieses Wissen müsse sich vielmehr so tief gesetzt haben, dass es unter Stress zuverlässig abrufbar ist. Entsprechend widmet sich der Autor in einem weiteren Buchteil jenen Methoden und Übungen, die den Anleger auf diesem Weg voranbringen sollen. Das allerdings ist mit echter Arbeit verbunden, die häufig von jenen gescheut wird, die das Trading in der Hoffnung auf mühelosen schnellen Reichtum begonnen haben.

Fazit

Hougaard beschreibt in seinem Werk „Best Loser Wins“ nicht unbedingt Phänomene, von denen erfahrene Börsianer noch nie gehört hätten. Sein großes Verdienst besteht aber darin, daraus ein konsistentes, praxisrelevantes Gesamtbild zu zeichnen. Weil der Autor die Leser an seiner persönlichen Entwicklung teilhaben lässt, wirkt das Buch zudem sehr authentisch. Viele werden sich mit der einen oder anderen Phase seiner Tradingkarriere sogar ganz direkt identifizieren können. Nach solcher Erkenntnis beginnt aber erst die eigentliche „Umprogrammierung“ auf den Börsenerfolg. Alles in allem ein Buch, das nicht für blutige Anfänger gedacht ist, aber das Zeug zu einem Börsenklassiker hat. ■

Ralph Malisch



1,8 kg Feinsilber

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

Reines Silber als Wertanlage –
gegossen in zeitlos schöne Kunst.

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

Lebensart & Kapital

Mallorca Tourismus am Limit

Die konservative Regionalpräsidentin der Balearen hat es verbalisiert: Das Urlauberwachstum hat sein Limit erreicht. Aber was exklusiv wird, wächst automatisch im Preis.

Hier, wo schon morgens um 8:00 Uhr die ersten Deutschen ihr Bier in der Hand halten, verspricht die Zukunft dicke Gewinne. Wem das Spanisch vorkommt, der sollte den deutschen Luxusimmobilienexperten Marcel Remus fragen: „Ich glaube, dass der Strand und die Promenade am Playa de Palma und Arenal völlig unterbewertet sind. Zudem stehen hier noch viele Verbesserungen aus, welche die Immobilien dort langfristig aufwerten werden.“ In Magaluf, wo sich ebenfalls schöne Strände finden, ist das schon im Gange. Ein Partyhotel wurde gerade auf Familientourismus geeicht: „Es funktioniert“, berichtet Manuel Molina, Betreiber des spanischen Tourismus-B2B-Magazins

HOSTELTUR. Das Gleiche wird auch in Arenal passieren, ist sich Promimakter Remus sicher. Der Deutsche, der auch die US-Schauspielerin Joan Collins zu seinen Kundinnen zählt, kassiert dort für 60 Quadratmeter am Meer nach eigenen Aussagen 1.600 EUR Miete im Monat. Ist er damit einer der Bösen, die den Mallorquinern den erschwinglichen Wohnraum wegnehmen? „Nein, ich würde ja gerne auch selbst mit meiner Stiftung Sozialwohnungen bauen – aber man lässt mich nicht, weil das von mir gekaufte Grundstück außerhalb von Palma, weit weg vom Strand, keine Baugenehmigung dafür hat“, sagt er. Molina bestätigt, dass zudem viele Inselbewohner lieber teuer an einen Ausländer verkaufen als günstiger an die eigenen Leute: „Es ist eine zweiseitige Debatte.“

Ganzjahrestourismus ist Realität

Durch den Klimawandel werde es jedoch vielen Deutschen und Briten inzwischen in den Sommermonaten zu heiß auf der Insel: „Sie kommen nicht mehr im Juli oder August, sondern lieber im Herbst“, so der Medienunternehmer. Das habe auch damit zu tun, dass Deutsche und Briten jetzt das ganze Jahr mit ihrem Auto über die Insel jagen und Fahrradkolonnen auch im Winter durch die Berge strampeln. Inzwischen gibt es 100.000 Mietwägen auf der Insel. Räderverleihe boomen wie nie zuvor. Ruhe vor Touristen herrscht nur noch an wenigen Flecken auf der Insel und nur noch an Re-



Die Zone um den Hafen und den Strand Calanova sind noch ein Geheimtipp.

gentagen. Die Strategie, die Touristen nicht nur an den Stränden zu konzentrieren, ist damit aufgegangen. Aber jetzt kaufen sie auch in den Dörfern, wo es noch Schnäppchen gibt, und drängen damit in die wenigen Orte, an denen die Inselfamilien noch ihre Ruhe vor trampelnden Touristen mit Rollkoffern haben. „Diese Objekte im Landesinneren sind natürlich günstiger als am Strand, aber es ist auch ein anderes Leben“, warnt Immobilienrechtsanwalt Dr. jur. Tim Wirth, der oftmals Hauskäufe von deutschen Promis beratend begleitet. Grundsätzlich glaubt er, dass bei Projekten in Millionenhöhe die Verkaufszeiten immer länger werden: „Die Leute kaufen nicht mehr blind. Es gibt immer noch genug Angebot auf Mallorca, aber die Käufer denken jetzt mehr über Lage, ihren Lebensstil in dem Haus und die Nachbarnach, als das vorher der Fall war.“



Um 12 Uhr mittags sind die Bierbuden in der Schinkenstraße schon voll. Der Spaß kennt kein Ende.

Dass die konservative Chefin der balearischen Regionalregierung Marga Prohens jetzt auch deutlich gesagt hat, dass die Inseln kein weiteres Wachstumspotenzial für Touristen haben, ist für Matthias Meindel, der selbst ein Haus und Hotelprojekt auf der Insel besitzt, das richtige Signal: „Auch die neuen Lizenzen für Ferienvermietung und Hotels müssen begrenzt werden.“ Gleichzeitig müsste der öffentliche Nahverkehr noch weiter ausgebaut werden, um den Autoverkehr zu entlasten. Die Zugverbindung von Palma nach Inca funktioniert bereits hervorragend, aber der Flughafen ist z.B. nicht per Metro an Palma angebunden: „Die Touristen müssten die Angebote des öffentlichen Nahverkehrs stärker nutzen, statt immer sofort ins Mietauto zu steigen“, sagt Meindel, der selbst Bus und Bahn benutzt; auch, weil das bei dem Stau in und um Palma einfach schneller sei.



Palmas Yachthafen verdient vor allem mit den Reichen.

Preise steigen auf Mallorca – aber auch die Lebenskosten

Für Investoren, die an eine Immobilie auf Mallorca als Geldanlage gedacht haben, sind das alles keine schlechten Nachrichten. Die Preise dürften bei einer restriktiven Tourismuspolitik eher

noch weiter ansteigen. Seit 2001 hat sich der durchschnittliche Quadratmeterpreis nach Angaben der spanischen Schätzungsgesellschaft TINSA mehr als verdoppelt und beträgt derzeit rund 2.877 EUR. Was jedoch nicht vergessen werden sollte: Wer sich seiner profitablen Anlage mit

Anzeige



KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

ENTDECKEN SIE DIE RENDITECHANCEN
IN SKANDINAVIEN MIT UNS.
EUROPAS ZUKUNFT LIEGT IM NORDEN!





Da, wo der König zuhause ist, kostet es zu wohnen: der Palast Marivent liegt sicher bewacht auf einem Felsen.

schnellem Weiterverkauf sicher sein will, braucht eine Immobilie mit Meeresblick. Es ist immer noch das Erste, was Ausländer suchen. Die Deutschen und Briten sind nach wie vor dominant als Käufer auf der Insel, auch bei Luxusimmobilien, aber es wächst das Interesse der Amerikaner. Das hat nicht nur mit idealen Segelkonditionen und wunderschönen Yachthäfen zu tun, sondern auch – man höre und staune! – mit den Fortschritten und der Liberalität der spanischen Reproduktionsmedizin.

Denn Mallorca ist ein Hub geworden für Kinderwunschkliniken. Samen- und Eizellenspender sind hier anders als in den USA anonym und die Preise der verschiedenen Behandlungen bewegen sich um die paar Tausend Euro pro Versuch, während Fruchtbarkeitsbehandlungen in den USA bei 15.000 EUR anfangen. Die Investition in eine Familie ist in

Spanien zudem erfolversprechender, da auch Eizellen gespendet und Alleinstehende Mutter werden können. Aber in Kliniken wie im Institut Bernabeu sind nur wenige Mallorquiner anzutreffen. Oftmals plagen sie ganz andere Sorgen, etwa die Miete für ihre Wohnung zu bezahlen. Viele glauben, dass die Touristen Schuld haben an dem sozialen Dilemma der niedrigen Löhne und hohen Lebenskosten. Für eine Dreizimmerwohnung rund um die Avenida Joan Miró, kurz vor dem Zentrum von Palma, müssen 1.500 EUR hingelegt werden, auch wenn die Bauten und Ausichten nicht wirklich schön sind. Der deutsche Immobilienbesitzer Meindel glaubt, dass mit diesem sozialen Frust auch die Zunahme der Hausbesetzungen auf der Insel zu tun hätten und nicht nur Banden zugange seien: „Es ist ein unterschwelliges Gefühl, dass Immobilien von ausländischen Reichen,



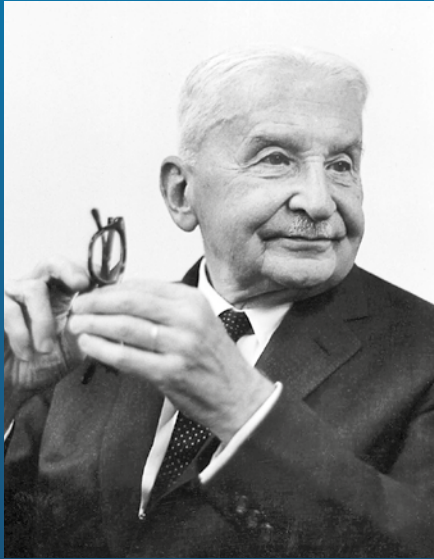
Mallorca hat auch hässliche Seiten. Aber im Umkreis von Palma ist einfach alles teuer.



Son Vida im Südwesten der Insel ist eine der Promi-Hochburgen.

die viele Monate im Jahr nicht genutzt werden, von ihnen einfach bewohnt werden können.“ Dass Eigentum verpflichtet, haben auf Mallorca noch nicht viele gehört – auch einige Deutsche wie Boris Becker, der seine Finca dort vergammeln ließ, vergessen das bei Sonne und Bier gerne – ebenso das gute Benehmen. Ein Kellner aus dem „Münchner Kindl“ vom Ballermann hat genug von ihnen: „Die deutschen Jugendlichen hier legen die Füße auf den Tisch, und wenn ich sie dann frage, was das soll, sagen sie: ‚Wir sind doch auf Malle.‘“

Stefanie Claudia Müller



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2024

anzukündigen:

„Wohlstand für wenige. Die neo- sozialistische Agenda des Westens“

Wohin sie führt und wie man ihr entgegenwirkt

Samstag, 19. Oktober 2024, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Prof. Dr. Stefan Homburg
**Krisenmodus: Corona,
Klima, Rezession**

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann
Die Logik der Zwangsdemokratie

Ralf Schuler
**Generation Gleichschritt: Wie
Identitätspolitik, Wokeness und
linker Zeitgeist den Siegeszug
des Populismus vorantreiben**

Prof. Dr. Thorsten Polleit
**Hypernormalisierung der
Abnormalität: Wie Wohlstand
und Frieden in der westlichen
Welt zerstört werden**

Wir würden uns freuen, Sie zur 12. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2024/05/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2024/

Inside

Value-Fonds/-ETFs

Preis und Wert im Blick

KI-Party ohne Ende?

Der Überschwang scheint kein Ende zu finden. Zweifellos zukunftssträchtige Themen wie KI pushen Aktien, die damit in Verbindung stehen, in ungeahnte Höhen. Value-Investoren betrachten solche Entwicklungen dagegen mit einer gehörigen Portion Skepsis. Auch wenn Blasen an der Börse erst im Rückspiegel identifiziert werden, sind Anleger gut beraten, Bewertungen nicht aus den Augen zu verlieren. Gerade in Zeiten, in denen sich das Anlegerinteresse um vergleichsweise wenig Themen dreht, bieten sich Anhängern werthaltigen Investierens gute Kaufgelegenheiten abseits ausgetretener Pfade.

Globale Dividendenstrategie

Der **ACATIS Value und Dividende** (WKN: A1W9AY; mit +31,6% in drei Jahren besser als die Vergleichsgruppe) wird von Johannes Hesche verantwortet.

Das konzentrierte globale Portfolio ist auf 30 bis 36 Titel ausgerichtet. Gefragt sind Unternehmen mit starker Wertschöpfung, hohem Cashflow und konstanter Ausschüttungspolitik. Zu den Titeln im Portfolio zählen Eli Lilly und die Münchener Rück. Hesche hat im Februar zudem die Hauptverantwortung für den Mischfonds Acatis Value Event Fonds (WKN: A0X754) übernommen. Im Interview auf S. 34 erläutert er seine Investmentphilosophie und die Ausrichtung des Mischfonds.

Value-ETFs

Der **Xtrackers MSCI World Value ETF** (WKN: A1103E; +33,3% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) bildet den MSCI World Enhanced Value Index (USD) (TRN) ab. Wie der Mutterindex MSCI World besteht die Benchmark aus Large- und Mid Caps der Industrieländer. Emerging Markets bleiben also außen vor.

Der Indexanbieter nutzt bei der Aktienausswahl drei Kennziffern, nämlich das Kurs-Buchwert-Verhältnis, das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis erwarteter Gewinne sowie den Unternehmenswert zu Cashflow aus dem operativen Geschäft. Aktuell gehören Cisco und Intel zu den Topholdings. Im Unterschied zum MSCI World mit 72,1% sind die USA mit 38,7% im Value-Index deutlich niedriger gewichtet.

Die Frankfurter Shareholder Value Management AG hat im Juni 2022 den **Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value** (WKN: FRA3TF) aufgelegt. Dieser ETF investiert in 25 Qualitätsunternehmen, die über Geschäftsmodelle mit stattlichem Burggraben verfügen. Die Titel werden mit jeweils 4% gewichtet. Eine Überprüfung der Positionen erfolgt vierteljährlich. Die Bewertung erfolgt über die Berechnung des prognostizierten Total Shareholder

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



www.commodity-capital.com



www.c-vm.com



www.dnb.no/lu



www.hac.de



www.ks-am.de



www.sgprevoir.com/de



www.schmitzundpartner.ch



www.solit-fonds.de

Return. In diese Kennziffer fließen u.a. Gewinnerwartungen, Ausschüttungen und Aktienrückkaufprogramme ein. Daneben gibt es Ausschlusskriterien (u.a. Verstöße gegen Nachhaltigkeit, geringe Liquidität). Gern gesehen sind eigentümergeführte Unternehmen. Aktuell sind etwa Adobe und der französische Rückversicherer SCOR im Portfolio vertreten.

Risikoaverser Mischfonds

Stefan Rehder steht am Ruder des vermögensverwaltenden und nachhaltigkeitsorientierten Mischfonds **Value Intelligence ESG AMI** (WKN: A2DJT4; mit +10,7% in drei Jahren besser als die Vergleichsgruppe). Rehder sieht sich in der Tradition des Value Investing von Warren Buffett und Bruce Greenwald, für die Growth und Value keinen Gegensatz bilden. Mit Stand Ende Juni wurde die Aktienquote auf den seit längerer Zeit höchsten Stand hochgefahren (56,4%). Anleihen und Cash machen 33,8% aus. Zu den Topholdings zählen auch physisch besicherte Gold-ETCs. Im Juni wurden zwei koreanische Titel neu aufgenommen, nämlich der Finanzdienstleister Samsung Securities und die Holding Samsung C&T. Laut Rehder machen die beiden Beteiligungen Samsung Electronics und Samsung Biologics zusammen schon 180% des Unternehmenswerts von Samsung C&T aus.

Value im Quadrat

Der **KSAM-Value²** (WKN: A2QAX5) kommt aus dem Haus Kontor Stöwer Asset Management. Gesteuert wird der Fonds von Dirk Stöwer, der in der Kolumne auf S. 33 den Begriff „Value²“ erläutert, und Martin Beckmann. Mit +11,7% auf Sicht von drei Jahren liegt er knapp hinter der FWW-Vergleichsgruppe. Dabei reiht ihn die FWW-Fondsdatenbank in der Kategorie „Aktienfonds All Cap“ ein. In Wirklichkeit handelt es sich allerdings um einen flexiblen Mischfonds, der auch Anleihen (akt.: 10,1%) und Kasse (akt.: 7,3%) halten kann. Im vergleichbaren Mischfondssegment lässt er bei der Performance milliardenschwere Top-Seller-Fonds teils deutlich hinter sich. Als Handwerkszeug zur Titelauswahl dient das hauseigene RICAM-Modell, das die Unternehmen unter unterschiedlichen fundamentalen Aspekten durchleuchtet. Unter den Topholdings findet sich u.a. der dänische Wärmedämmungskonzern ROCKWOOL.

Einen Dollar für 50 Cent

Der **SQUAD Point Five** (WKN: A2H9BE; mit +18,4% in drei Jahren besser als die Wettbewerber) konzentriert sich auf die Auswahl globaler Value-Nebenwerte. Der Name der Vermögensverwaltung Point Five Capital verweist auf das Mantra von Warren Buffett, für einen US-Dollar

nur 50 Cent zu bezahlen. Die Unternehmen des Portfolios sind tendenziell auf der Deep-Value-Seite angesiedelt. Zur Vermeidung von Value-Fallen wird nach operativen Verbesserungen und Auslösern gesucht, die dazu beitragen, dass sich die Aktie dem inneren Wert nähert. Der Fonds kann auch Anleihen oder Cash halten. Zu den Topholdings zählen der Werkzeugmaschinenhersteller DMG MORI und die Beteiligungsgesellschaft MBB.

Gut und günstig

Der **Brandes European Value** (WKN: 260191; mit +43,0% in drei Jahren deutlich besser als die Peergroup) wird von Brandes Investment Partners, einem 1974 gegründeten US-Vermögensverwalter mit spezieller Value-Expertise gemanagt. Firmengründer Charles Brandes fühlte sich den Value-Prinzipien von Benjamin Graham, mit dem er auch persönlich in Kontakt stand, verpflichtet. Im Unternehmen hat sich daran bis heute nichts geändert. So ist im Investmentprozess die Sicherheitsmarge von großer Bedeutung. Als Vergleichsindex des europäischen Aktienfonds wird der MSCI Europe genutzt. Mit Blick auf fundamentale Value-Kennzahlen ist das Portfolio deutlich günstiger bewertet als der Index. So liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis im Fonds bei 1,2 vs. 2,1 bei der Benchmark. ■

Christian Bayer

Value-Fonds/ETFs							
	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 und Dividende	A1W9AY	+23,4	+31,6	+15,7	+19,9	-14,9	138,1
Brandes European Value	260191	+26,1	+43,0	+10,6	+13,5	-22,3	514,4
Fiducum Contrarian Value Euroland	A0Q4S6	+7,8	+36,8	+10,7	+17,5	-22,1	33,1
Fidelity Japan Value Fund A-Euro (hedged)	A1H8N8	+34,2	+72,0	+15,2	+16,4	-14,2	1.632,0
Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value	FRA3TF	+9,9	k. A.	+14,5	k. A.	k. A.	37,5
Invesco US Value Equity Fund**	A1JDBR	+22,2	+41,9	+20,4	+29,2	-18,1	160,4
iShares Edge MSCI EM Value Factor UCITS ETF USD**	A2JJAQ	+27,0	+17,4	+11,5	-4,8	-31,4	582,3
KSAM-Value ²	A2QAX5	+11,2	+11,7	+14,5	+14,0	-12,7	29,6
LF - MMT Global Value	HAFX19	+9,0	+29,2	+14,5	+14,0	-16,4	31,4
Squad Point Five	A2H9BE	+9,3	+18,4	+8,3	+5,5	-11,3	172,1
Value Intelligence ESG AMI	A2DJT4	+10,9	+10,7	+9,0	+3,9	-9,2	243,2
Value-Holdings Deutschland Fund	A0B63E	+10,4	+9,7	+4,7	-4,8	-28,5	27,8
Xtrackers MSCI World Value ETF**	A1103E	+17,9	+33,3	+14,5	+14,0	-26,4	1.844,4

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

DNB Fund – Technology A EUR

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOMWAN

Fondsmanager: Anders Tandberg-Johansen mit Team

Volumen: 1.725,9 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 16.8.2007

Typ: Aktienfonds Technologie Welt



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

Der Technologie-Sektor spielt nach wie vor in vielen Depots eine wichtige Rolle. Insbesondere der Sub-Sektor KI befeuert die Kurse in Höhen, in denen man keine Angst haben darf. Nvidia steht exemplarisch für den Hype, der in den letzten Monaten an den Finanzmärkten allgegenwärtig war. Ein Aktienfonds, der in Technologie-Unternehmen investiert, sich aber von solchen Hypes fernhält, ist der DNB Fund Technology.

Das Team

Leitender Portfoliomanager ist Anders Tandberg-Johansen (Gründungspartner des Global Technology-Teams von DNB AM). Sein Kollege Sverre Bergland (Portfoliomanager), ebenfalls Gründungspartner des Global Technology-Teams, kam 2001 zu DNB Asset Management. Ein weiterer Kollege, Erling Thune (Portfoliomanager), trat Anfang 2008 in das Technologie-Team ein, Portfoliomanager Erling Kise ist seit April 2014 bei der DNB und erst im August 2023 wurde das Team durch Marius Wennersten (Junior Portfoliomanager) ergänzt.

„High Conviction Contrarians“

Eine entscheidende Rolle im Investmentansatz spielt die Überzeugung der Manager, die sich als „High Conviction Contrarians“ verstehen. Während andere Asset Manager bei Marktturbulenzen vorschnell die Reißleine ziehen, sind die DNB-Manager jederzeit bereit, eine Position zu verdoppeln, falls die Märkte in die „falsche“ Richtung laufen. Wenn die Bewertungen fallen, während ein positives fundamentales Szenario intakt bleibt, sehen sie dies als Chance. So kann eine Position auch mal bis zu 9% des konzentrierten Portfolios ausmachen. Derivate werden im Fonds nicht eingesetzt, auf taktische Manöver (z.B. erhöhte Cash-Quote) verzichten die

Manager. Mit Blick auf die Kursentwicklung der letzten Jahre ist es den Managern sehr häufig gelungen, die Drawdowns vergleichsweise klein zu halten und in volatilen Zeiten so wenig wie möglich zu verlieren. Der maximale Drawdown der letzten drei Jahre liegt beispielsweise bei rund 17% und entspricht damit nur etwa der Hälfte des Durchschnitts in der Peergroup „Aktienfonds Technologie“ (Quelle: FVBS). Auch die Volatilität gehört in der Peergroup über 3, 5 und 10 Jahre zu den niedrigsten.

Das Portfolio

In den letzten Monaten gab es keine großen Veränderungen im Portfolio. Die Manager haben bereits letztes Jahr begonnen, durch den KI-Hype getriebene Werte zu verkaufen bzw. Positionen zu minimieren und dabei Gewinne mitgenommen. In konservativeren Werten wie Ericsson und Nokia sind die Fondsmanager stark engagiert, Samsung Electronics wurde ausgebaut. Viele KI-Titel sind im Zuge der Rally in den Augen des Management-Teams teuer geworden, der Markt zeichnete ein aus dessen Sicht zu optimistisches Bild. Dies war der Grund, dass Beteiligungen an Adobe und Salesforce verkauft wurden, was dem Ansatz des Fokussierens auf Contrarian-/Value-Plays (wie z.B. Ericsson) und das Meiden von High-Flyern entspricht.

In Boom-Phasen, in denen Bewertungen keine Rolle spielen, kann der DNB Technology Fund dem Markt erfahrungsgemäß nicht ganz folgen. Trotzdem gehört er nach wie vor zu den besten Technologiefonds, wenn man die eingegangenen Risiken in Kombination mit der Performance bewertet. Und wenn die Märkte wieder volatil werden, machen sich die Stärken des „Value/Contrarian“-Ansatzes noch deutlicher positiv bemerkbar. ■

Kolumne

Value² für langfristigen Erfolg

Gastbeitrag von Dirk Stöwer,
Kontor Stöwer Asset Management

In der dynamischen Welt der Finanzmärkte sind Investoren stets auf der Suche nach Strategien, die helfen, nachhaltigen Wohlstand zu schaffen. Eine der vielversprechendsten Anlagestrategien dürfte dabei die Philosophie „Value²“ sein. Diese Vermögensformel kombiniert die bewährten Prinzipien der Value-Investition mit zusätzlichen Dimensionen,

um langfristig stabile und überdurchschnittliche Renditen zu erzielen.

Was ist Value²?

Der klassische Value-Ansatz setzt darauf, Aktien zu identifizieren und zu kaufen, deren innerer Wert ihren aktuellen Marktpreis übersteigt. Der Grundgedanke ist einfach: Kaufe preiswert, warte und profitiere, wenn der Markt den wahren Wert erkennt. Value² erweitert dieses Konzept um zwei weitere essenzielle Dimensionen – Qualität und Nachhaltigkeit. Damit wird sichergestellt, dass Investitionen nicht nur auf einem attraktiven Preis basieren, sondern auch auf der Fähigkeit, Kapitalrenditen oberhalb der Kapitalkosten zu erzielen: Kaufe überragende Qualität, warte und profitiere vom Wachstum der aufgehenden Saat. Der erste Schritt in der Anwendung ist die Identifikation von Aktien, die überragende Rentabilitätskennziffern aufweisen. Dazu werden bewährte Kennzahlen wie die Gesamtkapital- und Umsatzrendite nach Steuern genutzt. Diese helfen, potenzielle „Bessermacher“ und Marktführer zu identifizieren. Nachdem diese Renditeperlen gefunden wurden, bewertet Value² die fundamentale Qualität der Unternehmen. Das umfasst eine gründliche Analyse der Unternehmensführung, der Finanzstruktur, der Marktstellung und der Innovationskraft. Ein hochqualitatives Unternehmen sollte in der Lage sein, stabile und wachsende Erträge zu erzielen – selbst in wirtschaftlich schwierigen Zeiten.

Geduld und Widerstandsfähigkeit

Die Vermögensformel Value² bietet mehrere Vorteile. Unternehmen mit hoher Qualität sind widerstandsfähiger gegenüber wirtschaftlichen Abschwüngen und können sich besser erholen. Diese Stabi-



Bild: © Brian Jackson – stock.adobe.com

lität reduziert das Risiko von Fehlinvestitionen, da der Kern von Value² aus dem extrem langfristigen Halten der Unternehmen besteht. Nur so partizipiert der Anleger am Reifeprozess und der langfristigen Steigerung des Unternehmenswerts. Hohe Kapitalrenditen entfalten dabei den Zauber des Zinseszins-effekts. Zudem werden teils erhebliche Reibungsverluste aufgrund von Timingfehlern vermieden. Die Quartalsberichterstattung und Börsenschwankungen spielen keine wesentliche Rolle.

In der Praxis

Ein Beispiel ist die Einzelhandelskette Jumbo SA aus Griechenland. Die Gesellschaft hat in den letzten Jahren eine bemerkenswerte Entwicklung vollzogen, und dies bei einer streckenweise prekären Situation Griechenlands. Damit wird deutlich, dass der Investor sich auf die Entwicklung der Unternehmensparameter konzentrieren sollte und weniger auf das Grundrauschen von Börse und Konjunktur. Jumbo setzte in den letzten 15 Jahren eine konsequente Wachstumsstrategie um und hat neue Märkte wie Rumänien und Bulgarien erschlossen. Die Rentabilitätskennziffern wurden dabei stetig verbessert. Neben einer Vervielfachung des Aktienkurses profitieren die Aktionäre zudem von üppigen Dividendenzahlungen. Insgesamt erzielte das Engagement seit dem 1.1.2009 eine jährliche Rendite von gut 18%. Value² ist somit eine Strategie für Anleger mit Durchhaltevermögen! ■



Dirk Stöwer ist zusammen mit Martin Beckmann Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management in Trier. Beide verantworten den KSAM Einkommen Aktiv Fonds (WKN: A113US), den KSAM-Value² Fonds (WKN: A2QAX5), den KSAM REBO Flex Fonds (WKN: A3DV7N), den Scandinavian Value Builder (WKN: A2N66Y) und den NESTOR Europa Fonds (WKN: A2ALWN). Zudem betreuen sie in der Vermögensverwaltung bundesweit vermögende Privatkunden. Kontor Stöwer ist Veranstalter des X. FONDSKONGRESS TRIER, der am 8.10. und 9.10.2024 stattfindet.

Interview

„An erster Stelle steht ein herausragendes Geschäftsmodell“

Smart Investor im Gespräch mit **Johannes Hesche**, ACATIS Investment, über Value-Kriterien, interessante Anleihespezialitäten und die Ausrichtung des Acatis Value Event Fonds (WKN: A0X754)



Johannes Hesche studierte Wirtschaftswissenschaften mit Abschluss Master an der Leopold-Franzens-Universität Innsbruck. Bevor er 2018 zu ACATIS kam, war er bei Grant Thornton Schweiz-Liechtenstein, W&L Asset Management und bei der VP Bank tätig. Er managt hauptverantwortlich den Acatis Value und Dividende und den Acatis Value Event Fonds. Hesche ist Executive Partner der Acatis Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH und Leiter des qualitativen Portfoliomanagements.

Smart Investor: Seit Februar sind Sie für das Portfolio des ACATIS Value Event verantwortlich. An welchen Stellen sehen Sie sich in einer Kontinuität mit Ihren Vorgängern und an welchen nicht?

Hesche: Meine Philosophie und Herangehensweise sind stark von fundamentaler Analyse geprägt, ähnlich wie bei meinen Kollegen. Wir legen großen Wert auf stabile, ertragreiche Geschäftsmodelle. Trotz dieser gemeinsamen Basis können die Ergebnisse natürlich variieren. Mein Fokus liegt jedoch auf meiner eigenen Arbeit und darauf, einen exzellenten Job zu machen; ich vergleiche mich nicht.

Smart Investor: Sie haben als Fondsmanager vorrangig Erfahrung auf der Aktienseite. Wie überzeugen Sie Anleger, dass Sie auch für Anleihen der richtigen Mann sind?

Hesche: Taten sagen mehr als Worte. Seitdem ich die Hauptverantwortung übernommen habe, hat sich im Rentenbereich viel getan. Wir haben neue Titel aufgenommen und spezielle Themen umgesetzt. Ein Beispiel ist der Kauf einer nachrangigen USD-Anleihe der Hamburg Commercial Bank, die trotz ihres höchsten Ratings (Moody's, AAA) eine höhere Rendite als vergleichbare US-Staatsanleihen bietet. Diese Anleihe wurde noch von einem der Vorgängerinstitute, der Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale, ausgegeben und hat daher eine Ländergarantie. Ganz spannend: Das Rating der Hamburg Commercial Bank selbst liegt nur noch „gerade so“ bei Investment Grade. Generell mag ich Sondersituationen, und diese bieten sich am Anleihemarkt immer wieder. Unternehmensanleihen sind ebenfalls ein spannendes

Thema. Teilweise gleicht hier die Analyse der Anleihen der fundamentalen Aktienanalyse, denn es stehen ebenfalls Bilanzen und Cashflows auf dem Prüfstand und am Ende entscheidet sich, ob man für die eingegangenen Risiken adäquat belohnt wird. Derzeit finden wir Opportunitäten mit einem attraktiven Rendite-Risiko-Profil eher bei Firmen mit guter Bonität: Denn Anleihen von Schuldnern mit schwächerem Bonitätsprofil zeigen momentan eher geringe Renditeaufschläge.

Smart Investor: Value-Ansätze gibt es mit unterschiedlichen Ausprägungen und Schwerpunkten. Wie definieren Sie Value mit Blick auf die von Ihnen gemanagten Fonds?

Hesche: Da gibt es für mich mehrere Kriterien, aber an erster Stelle steht ein herausragendes Geschäftsmodell. Charlie Munger sagte sinngemäß: „Eine erstklassige Firma zu einem fairen Preis ist einer mittelmäßigen Firma zu einem herausragenden Preis deutlich überlegen.“ Trotzdem achte ich darauf, nicht zu viel zu bezahlen. Wir diskontieren hier die zukünftig zu erwartenden Cashflows und Gewinne und investieren nur dann, wenn die erwartbare Rendite bei etwa 10% liegt. Das heißt im Umkehrschluss, dass günstige Multiples wie Kurs-Gewinn-Verhältnis oder Kurs-Buchwert-Verhältnis bei mir nicht die größte Beachtung finden. Ich fokussiere mich viel mehr auf den diskontierten Barwert unserer Investitionen. Damit das funktioniert, sollte das Geschäftsmodell auch möglichst langfristig ausgerichtet sein und über einen breiten ökonomischen Burggraben verfügen, um seine Gewinne vor allzu starker Konkurrenz schützen zu können. Ein weiteres Kriterium ist, dass

die Firmen aus sich heraus echten Wert schaffen müssen – und das auch über lange Zeithorizonte. Daher kommen für mich Spekulationen im Rohstoff- oder Energiesektor eher weniger infrage.

Smart Investor: Können Sie einen Titel nennen, der von Ihnen im Value-Event-Fonds kürzlich neu ins Portfolio aufgenommen wurde, und einen, von dem Sie sich getrennt haben?

Hesche: Wir haben uns von Ryman Healthcare getrennt, da die jüngsten Quartalszahlen enorme Abschreibungen erforderten und das Risikoprofil somit nicht mehr passend war. Im April haben wir Visa neu ins Portfolio aufgenommen. Visa verfügt über ein herausragendes Geschäftsmodell, benötigt kaum Kapital, weist sehr hohe Cashflowrenditen auf und wird insbeson-

dere in Europa von der zunehmenden Verdrängung des Bargelds profitieren. Bei jeder Zahlung mit der Visa-Karte nimmt sich das Unternehmen einen kleinen Teil der Rechnung und sorgt dafür, dass der Verkäufer schnellstmöglich an sein Geld kommt. Visa selbst hat dabei allerdings kein Kreditrisiko; das liegt immer bei der Bank, die die Karte ausgegeben hat. Daher machen mir die höheren Ausfälle auf Kreditkartenzahlungen in den USA auch erst einmal weniger Sorgen – die künftigen Gewinne und Cashflows bleiben verhältnismäßig gut prognostizierbar.

Smart Investor: Sie fahren aktuell mit ca. 25% eine relativ hohe Cashquote. Gibt es bei Aktien und Anleihen momentan wenig attraktive Opportunitäten?

Hesche: Geduld ist für mich, auch beim

Investieren, eine unverzichtbare Tugend. Aktuell werde ich sogar durch das Tagesgeldkonto dafür belohnt, dass ich abwartete. Ich gehe davon aus, dass noch attraktivere Kaufgelegenheiten kommen. Dennoch finden wir kontinuierlich spannende Investitionsmöglichkeiten, die ich aber nur dann ergreife, wenn ich wirklich überzeugt bin. Dabei ist es auch immer wieder wichtig, zu betonen, dass ich keine generelle Sicht auf den Markt habe. Jede Investition soll für sich selbst stehen und ihre Rendite bringen. Wo dabei die Bewertung des gesamten Aktienmarkts steht, spielt für mich eine untergeordnete Rolle. Derzeit sind wir besonders auf der Bondseite wieder aktiver.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im grünen Bereich

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Plus von 1,1% erzielt, der MSCI World EUR dagegen

einen Verlust in Höhe von -0,6% verbucht. Die deutlichsten Ausschläge nach oben und nach unten gab es bei zwei Fonds mit Healthcare-Schwerpunkt. Der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135) hat auf Monatsbasis +5,1% gewonnen, der **Bellevue BB Adamant Medtech & Services** (WKN: A0RP23) dagegen -3,1% abgegeben. Das verdeutlicht, dass auch Fonds aus einem

Sektor je nach Ausrichtung zur Diversifikation beitragen können. Weitere Details zum Fondsmusterdepot sowie zu anstehenden Käufen (**KSAM-Value²**; WKN: A2QAX5) und Verkäufen (**SUNARES**; WKN: A0ND6Y) können Sie unserem Newsletter Smart Investor Weekly vom 24.7. entnehmen. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +147,4% (MSCI Welt: +389,3%); 2024: +9,2% (MSCI Welt: +13,7%); seit dem Vormonat: +1,1% (MSCI Welt: -0,6%)										19.07.2024
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	782,17	11.733	4,7%	+5,1%	+281,8%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	48,46	26.653	10,8%	+4,9%	+56,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,60	6.960	2,8%	+4,8%	-20,5%
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	178,68	15.188	6,1%	+1,6%	+10,2%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	141,20	21.180	8,6%	+1,4%	+14,3%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	82,99	20.748	8,4%	+1,3%	+12,6%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	151,92	16.711	6,8%	+1,0%	+46,6%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	198,09	14.857	6,0%	+0,8%	+0,8%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	73,79	18.448	7,5%	+0,8%	+2,9%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	1.209,06	14.509	5,9%	+0,4%	+305,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	66,15	13.230	5,3%	+0,3%	+22,3%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	352,06	17.603	7,1%	+0,1%	+23,6%
FIDUKA-Universal-Fonds	848373	Mischfonds	50	29.02.24	236,94	230,06	11.503	4,6%	-0,9%	-2,9%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	283,24	7.081	2,9%	-1,4%	-3,6%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	678,87	16.972	6,9%	-3,1%	+28,8%
Fondsbestand			233.373,77	94,3%						
Liquidität			14.014,24	5,7%						
Gesamtwert			247.388,01	100,0%						

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

Das große Bild

Favoritenwechsel oder Sommerloch?

Value mit Momentum

U-Turn nach links

Über einen Mangel an Spannung konnten sich die Börsianer im abgelaufenen Monat nicht beklagen – gleich zwei politische Topereignisse ließen nicht nur ihnen den Atem stocken. Zum einen war da der entscheidende zweite Wahlgang zu den französischen Nationalratswahlen am 7.7. Haushoher Favorit war der Rassemblement National (RN) von Marine Le Pen, der im ersten Wahlgang am 30.6. noch klar zur stärksten Kraft geworden war. Danach glühten zwischen den Parteien die Drähte. Wie lässt sich ein ganzes Land innerhalb nur einer Woche von weit rechts auf links wenden? Die Lösung bestand in gezielten Wahlempfehlungen zu den jeweiligen RN-Gegenkandidaten, denn Le Pens Partei hatte im ersten Durchgang zwar in vielen Wahlkreisen eine relative, nicht aber eine absolute Mehrheit errungen. Die „Neue Volksfront“ – ein Bündnis, in dem vier linksgrüne Parteien unter Vorsitz von Jean-Luc Mélenchon taktisch ihre Kräfte bündelten – ging in der Stichwahl als erste durchs Ziel. Emmanuel Macrons Partei „Renaissance“ erzielte in der allgemeinen Verunsicherung immerhin noch den zweiten Platz vor dem RN, der auf Platz 3 abrutschte.

Radikale Rhetorik

Der französische Aktienindex reagierte auf beide Wahltermine eher gelassen. Die Aussicht auf einen regelrechten Durchmarsch Le Pens nach dem ersten Wahlgang ließ die Aktienkurse direkt zur Eröffnung am folgenden Montag sogar erst einmal kräftig

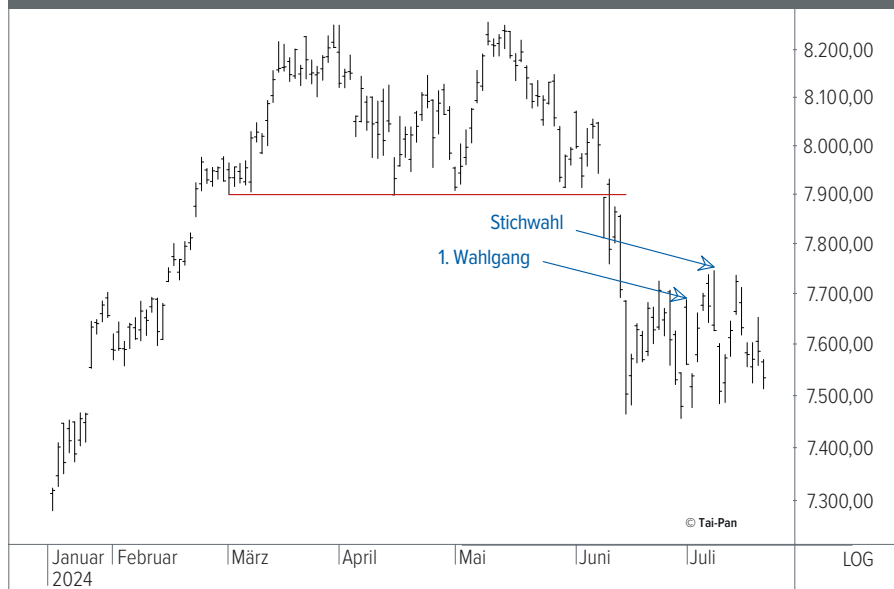
steigen. Das Narrativ, dass eine Rechtsregierung schlecht für die Märkte wäre, bestätigte sich hier also nicht. Dagegen eröffnete der französische Aktienmarkt nach der Stichwahl deutlich schwächer. Eine Regierung unter Führung der Neuen Volksfront verschreckte die Börsianer demnach schon mehr, zumal linke Regierungen erfahrungsgemäß eher eigentumsfeindlich sind. Doch auch hier war der Spuk bereits nach zwei Tagen vorbei, was angesichts der radikalen Rhetorik der Volksfront überrascht. Eigentlich wären solche Negativvorgaben eine Steilvorlage für einen weiteren Abwärtsschub des

Markts gewesen. Das Wahlergebnis dürfte nicht ganz so heiß gegessen werden, wie es gekocht wurde. Denn die Volksfront ist zwar stärkste Kraft in der neuen französischen Nationalversammlung – für eine Alleinregierung reicht das aber nicht.

Reale Politik

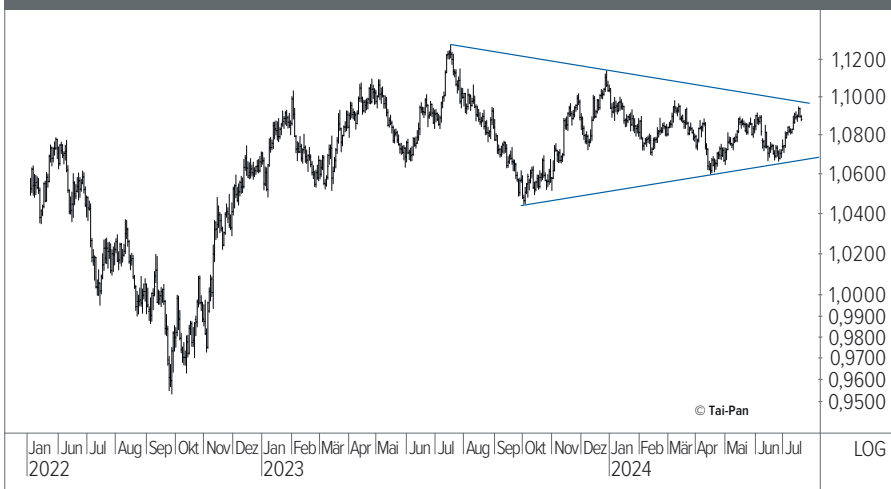
Da keiner der drei Blöcke allein regieren kann, ist nun das Ausloten möglicher Allianzen gefragt. Das ist ein komplizierter Vorgang, da sich alle drei spinnefeind sind. Die Neue Volksfront hatte sich schließlich extra zu ihrem schon wieder bröckelnden Zweckbündnis zusammengeschlossen, um

Abb. 1: CAC 40 und französische Parlamentswahlen



Im CAC 40 war die Gipfelbildung bereits vor den Wahlen abgeschlossen. Große Bewegungen lösten die beiden Wahltermine nicht aus.

Abb. 2: Euro vs. US-Dollar



Von einer Negativreaktion des Euro gegenüber dem US-Dollar auf die französischen Parlamentswahlen war nichts zu spüren

einen Wahlsieg Le Pens zu verhindern. Zudem weisen solche Allianzen regelmäßig zwei wesentliche Eigenschaften auf. Die radikalsten Forderungen werden zwar wegverhandelt, aber dieser Verzicht hat einen hohen Preis. Für die Steuerzahler sind Mehrparteienregierungen daher äußerst kostspielig. Der bisherige Premierminister Gabriel Attal bleibt nach seinem Rücktritt bis auf Weiteres geschäftsführend im Amt. Dies ist für Macron ein halbwegs komfortabler Zustand. Mit den Olympischen Spielen in Paris ist zudem für Unterhaltung und reichlich Ablenkung gesorgt.

Gelassener Devisenhandel

Wäre es tatsächlich zu einer Volksfront-Regierung unter Mélenchon gekommen, hätte dies weit über Frankreich hinaus Wirkung entfaltet. Der Mann ist nicht nur ein autoritärer Bilderbuch-Linksaußen, er lässt auch kaum eine Gelegenheit aus, die angebliche Dominanz Deutschlands in der EU zu geißeln. Da kann es schon einmal passieren, dass laut über einen Stopp der französischen Atomstromlieferungen ins

energiegewendete Deutschland nachgedacht wird. Verspannungen im deutsch-französischen Verhältnis wären also programmiert – eine fatale Entwicklung für die EU im Allgemeinen und den Euro im Besonderen. Schließlich ist das Duo Frankreich/Deutschland über Jahrzehnte der Taktgeber in der europäischen Einigung gewesen. Zuerst würde man die Gefahr solcher Verspannungen an den Devisenmärkten spüren. Sollte die EU Risse bekommen, wäre deren Währung ein Auslaufmodell. Tatsächlich war davon im Verhältnis zwischen Euro und US-Dollar bislang nichts zu bemerken. Im Gegenteil: Der Euro konnte sich nach beiden Wahlgängen gegenüber dem US-Dollar befestigen und näherte sich zuletzt sogar der oberen Begrenzung der seit letztem Jahr herausgebildeten Keilformation (vgl. Abb. 2, blaue Linien).

Fußkranke Fiatgelder

Allerdings muss man feststellen, dass US-Dollar und Euro gleichermaßen „Fußkranken“ in dem Sinne sind, dass es sich

um weit fortgeschrittene Fiatgeldsysteme handelt, in denen enorme Schuldenberge aufgetürmt wurden – denn auch die USA sind durch den Präsidentschaftswahlkampf, und das ist das zweite, wesentlich bedeutsamere politische Großereignis des Jahres, belastet. Wie bedeutend diese Wahl für die Börsen ist, zeigt der vierjährige Präsidentschaftszyklus, der zu den bekanntesten Saisonfiguren überhaupt gehört. Allerdings hat das Wahljahr 2024 schon jetzt gezeigt, dass innerhalb dieses Zyklus noch dramatische Einzelereignisse stattfinden können. Bei der Nachricht vom Attentatsversuch auf den Herausforderer Donald Trump am 13.7. hielten Anhänger und Gegner den Atem an – wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. Wie in solchen Fällen üblich, schossen die Theorien in den Stunden und Tagen danach ins Kraut.

Wilde Theorien

Einig scheint man sich nur zu sein, dass die Geschichte vom Jüngling, der unbehelligt seinem Mordplan nachgehen konnte, reichlich unglaubwürdig ist. Drei Argumentationsstränge haben sich inzwischen herausgebildet. Erstens: Der Secret Service, der federführend für den Schutz von Trump verantwortlich war, habe auf ganzer Linie versagt. Die Erklärung der Noch-Chefin Kimberly Cheatle für die Sicherheitslücke – eine für die eigenen Scharfschützen zu große Dachneigung – sorgte in den sozialen Medien nur für Spott. Die zweite Theorie geht in verschiedensten Varianten von einem Mordkomplott aus, an dem sogar mehr als ein Schütze beteiligt gewesen sein könnte. Entweder wurde das Komplott aktiv betrieben oder man unternahm bewusst zu wenig, um es zu verhindern. Die Mordkomplotttheorie ist unter Trump-Anhängern am beliebtesten, da ihm das Präsidentenamt auf legale Weise nicht mehr zu nehmen gewesen sei. Unter Demokraten ▶

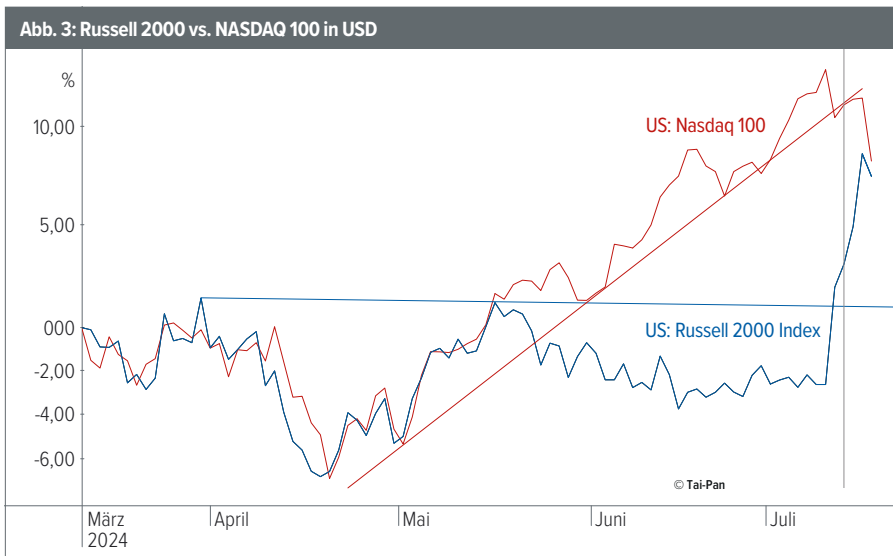
Anzeige



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

Jetzt informieren auf: [Dividenden-Alarm.de](https://www.dividenden-alarm.de)





Schon vor dem Attentat auf Trump (graue Senkrechte) änderte sich die Charakteristik des US-Aktienmarkts

erfreut sich dagegen der Gedanke höchster Beliebtheit, dass Trump selbst Drahtzieher des Anschlags gewesen sein könnte, um sich uneinholbar nach vorne zu katapultieren. In Anlehnung an die Q-Anon-Bewegung wird diese Theorie auch als „Blue Anon“ bezeichnet (Blau ist die Farbe der Demokraten). Wer sich selbst mit dem Für und Wider der einzelnen Szenarien beschäftigen und ein wenig Detektiv spielen will, findet hierzu reichlich Material im Internet. Im Artikel auf S. 22 haben wir uns an einer Systematik der verschiedenen Theorien versucht.

Biden stolpert aus dem Rennen

Eine weitere überraschende Wendung erhielt der Wahlkampf, als Amtsinhaber Joe Biden kurz nach dem offiziellen Redaktionsschluss dieser Ausgabe am 21.7. seinen Rückzug aus dem Wahlkampf bekannt gab. Der bundesdeutsche Politik- und Medienmainstream, der uns bis dahin – und gegen jeden Augenschein – versichert hatte, dass Biden absolut in der Lage sei, das Amt noch weitere vier Jahre bestens auszufüllen, demonstrierte seine ganze liebedienerische Rückgratlosigkeit, indem er Biden nun großen Respekt zollte – wofür eigentlich? –, um unmittelbar danach Lobeshymnen auf Kamala Harris anzustimmen. Obwohl sich Biden seine Vizepräsidentin als Nachfolgerin gewünscht hatte, ist keineswegs sicher, ob die Demokraten sie auch nominieren wer-

den. Harris ist äußerst unbeliebt und gilt als nicht sonderlich klug. Der deutsche Mainstream könnte also in die Verlegenheit geraten, nach den neuesten US-Vorgaben einen weiteren Demokraten über den grünen Klee loben zu müssen. Lediglich in der Ablehnung republikanischer Kandidaten ist man seit vielen Jahren stabil, ganz besonders, wenn sie Donald Trump heißen.

Marktreaktionen

Auf die Märkte machten die politischen Ereignisse nur bedingt Eindruck. Ein größerer Wechsel hatte sich bereits vor dem Attentat angekündigt – rein in die Nebenwerte des Russell 2000 und raus aus den Magnificent Seven und dem NASDAQ 100 (vgl. Abb. 3). Während der Nasdaq ab Mitte Mai noch einmal kräftig zulegen konnte, blieb der Russell da noch völlig unauffällig. Umso markanter war dessen Ausbruch über die Widerstandslinie, die sich bis zum Jahr 2022 zurückverfolgen lässt. Eine der starken Aktiengruppen waren Bankaktien, bei denen auf eine Zinssenkung spekuliert wird. Die aktuellen US-Inflationsdaten von +3,0% p.a. (Juni) signalisieren zwar Spielraum der Notenbank, die Perspektiven bleiben jedoch verhalten. Sowohl eine Fortsetzung der Kriegspolitik als auch ein Trump'scher Fiskalstoß würden grundsätzlich wieder inflationstreibend wirken, von der Neuauflage einer Pandemie ganz zu schweigen.

Außergewöhnlich guter Riecher

Zwei bemerkenswerte Marktreaktionen auf das Attentat wollen wir ihnen ebenfalls nicht vorenthalten. Der deutsche Aktienindex (DAX), der bis Freitag, den 12.7. noch angestiegen war, legte unmittelbar am Montag den Rückwärtsgang ein. In kaum einem Land steht das komplette politische und mediale Establishment Trump so skeptisch gegenüber wie hier. Während das missglückte Attentat eine Trump-Präsidentschaft wahrscheinlicher werden ließ, macht sie der Biden-Rückzug wieder unwahrscheinlicher. Letzteren quittierte der DAX sodann mit einem Freudensprung. Noch direkter war die Reaktion bei der Trump Media & Technology Group. Die Aktie schoss am Montag nach dem überstandenen Attentat zunächst um rund 50% in die Höhe. Hintergrund waren wohl auch Shorteindeckungen. Austin Private Wealth LLC hatte unmittelbar vor dem Anschlag eine außergewöhnlich große Shortposition in der Aktie aufgebaut. Wäre das Attentat geglückt, hätte man sich damit eine goldene Nase verdient. Manche Börsianer haben schon einen erstaunlich „guten“ bzw. eigentlich schlechten Riecher ...



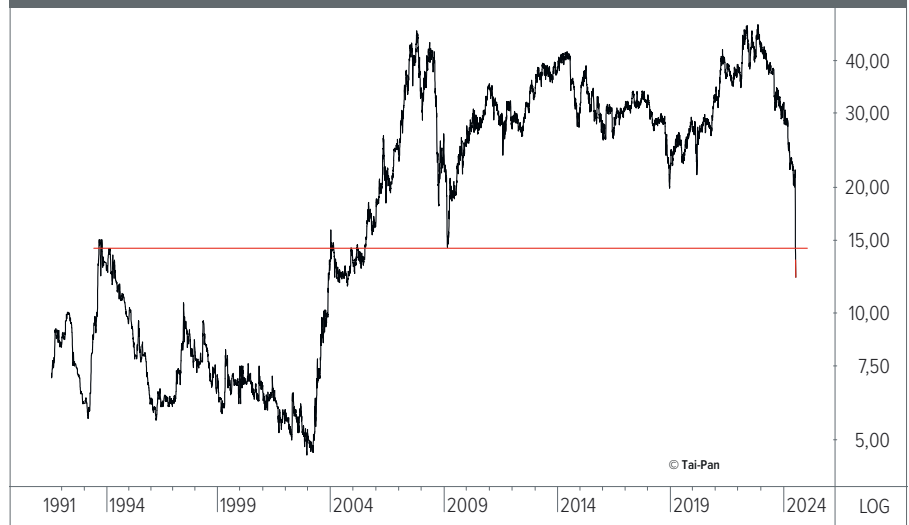
In den Tagen vor dem Attentat auf Trump haben sich die Shorts in der Trump Media & Technology Group massiv erhöht
Quelle: Screenshot X.

Deutschland & Frankreich

Mit Frankreich kommt also ein wichtiges Land innerhalb Europas gesellschaftlich/politisch ins Trudeln. Die Märkte verlieren allmählich auch das Vertrauen in die Wirtschaftskraft der Grande Nation, wie die Schwäche des CAC 40 zeigt (siehe Abb. 1). In Deutschland läuft es aber um keinen Deut besser. Der renommierte Marktanalyst Christopher Wood findet die Entwicklung hierzulande „wirklich beängstigend“. Dabei bringt er genau diejenige Kritik, die wir im Smart Investor schon seit Langem formulieren: Denn Woods Ansicht nach begehe Deutschland aufgrund der Tendenz zur Deindustrialisierung ökonomischen Selbstmord (siehe Interview auf S. 60). Wood bezeichnet Deutschland als eine der wichtigsten Bruchlinien Europas. Wir bei Smart Investor würden sie sogar als die wichtigste und Frankreich als die zweitwichtigste Bruchlinie bezeichnen – und beide scheinen ein erhebliches Problem zu haben.

Irgendwie symptomatisch für die deutsche Wirtschaft scheint die Entwicklung bei der Münchner BayWa AG zu sein. Das aus dem Agrarhandel entstandene Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von rund 27 Mrd. Mrd. EUR hatte in den letzten 15 Jahren unter CEO Prof. Klaus Josef Lutz viele Firmen und auch neue Geschäftsbereiche auf Kredit hinzugekauft. Der aktuell einbrechende Aktienkurs deutet darauf hin,

Abb. 4: BayWa AG 20-Jahrestief



Der Kurs der BayWa-Aktie verfällt seit einigen Monaten deutlich. Zuletzt implodiert der Kurs regelrecht, was auf Ungemach hindeutet

dass das Unternehmen Schwierigkeiten bei der Refinanzierung seiner zahlreichen Kredite hat; ein Liquiditätsengpass kann dabei nicht ausgeschlossen werden. Zumindest deutet darauf der zuletzt auf ein 20-Jahrestief gefallene Aktienkurs (s. Abb. 4).

Fazit

Wie BayWa dürfte auch Deutschland in den letzten Jahren über seine Verhältnisse „gelebt“ haben. Die ständig steigenden Ausgaben sowie die hohen Schulden und Verpflichtungen im Rahmen der EU waren bei

Niedrigzinsen noch leicht zu meistern – aber dieses Umfeld hat sich nun geändert. Ob die beiden EU-Schwergewichte Deutschland und Frankreich bereits demnächst fallen, lässt sich kaum vorhersagen. Tatsächlich schwingt auf kurzfristiger Basis im Chartbild des DAX durchaus eine gewisse Dramatik mit, wie in der Rubrik Charttechnik auf S. 42 aufgeführt wird. Auch unsere Gastanalysten finden tendenziell mehr negative als positive Punkte an der technischen Situation des DAX. Es bleibt spannend. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB
GLOBAL EQUITY SELECT

Morningstar-Rating:



© 2024 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert.



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:

MSCI
ESG RATINGS



CCC B BB BBB A AA AAA

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

Löcher in der Matrix

Die Richterinnen und ihre Henkerinnen

Wo eigentlich liegen die Grenzen der Meinungsfreiheit? Sie scheinen fließend zu sein, dies ganz besonders, seit die Regierung auch „Meinungen unterhalb der Strafbarkeitsgrenze“ ins Visier genommen hat. Derart schwammige Formulierungen haben nur ein Ziel: Sie sollen verunsichern und letztlich mundtot machen. Dabei unterliegt die Meinungsfreiheit einem besonderen Schutz (Art. 5 Abs. 1 GG). Das Bundesverfassungsgericht hat dieses Grundrecht in mehreren Urteilen gestärkt. Schon 1958 erkannte es, dass die freie Meinungsäußerung „die Grundlage jeder Freiheit überhaupt“ sei. Im Jahr 2016 stellte das BVerfG dann klar, dass nicht nur sachlich-differenzierte Äußerungen geschützt seien, sondern auch „pointierte und polemische Zuspitzungen“.

Nun also verbot Bundesinnenministerin Nancy Faeser das Magazin „COMPACT“ – mit einem wackeligen Kunstgriff über das Vereinsrecht. Keine Frage: DasMagazin hat polarisiert wie kein zweites. Auch war die Provokation fester Bestandteil des Geschäftsmodells und des Geschäftserfolgs von Verlagschef Jürgen Elsässer. Dennoch war unverhohlene Freude über das Verbot und die Einziehung des Verlagsvermögens nur im stabil linken Lager zu registrieren.

Ansonsten wurde die Stirn gerunzelt über einen Präzedenzfall, der, falls er Bestand haben sollte, kaum zu unterschätzende Folgen für die Presse- und Meinungsfreiheit im Lande haben wird. Nie wieder ist jetzt. Schon das Durchstechen der Information über die bevorstehenden Hausdurchsuchungen an willfährige „Journalisten“, die sich nicht zu schade waren, mit dem Teleobjektiv auf den schlaftrunkenen Elsässer im Morgenmantel „draufzuhalten“, dürfte nicht nur straf- und dienstrechtlich relevant sein; es ist eine Schande für jene Demokratie, die hier angeblich verteidigt werden soll. Entsprechend hagelte es Kritik aus dem Lager von Publizisten, Juristen und sogar aus der eigenen Regierungskoalition. Selbst international schlug der Fall Wellen:

Wolfgang Kubicki (Vizepräsident des Deutschen Bundestags, FDP): „Gerade zum Schutz der Verfassung muss die Verfassung aber peinlich genau beachtet werden. Sollte das Verbot, was ich befürchte, gerichtlich aufgehoben werden, ist ein Rücktritt der Innenministerin unvermeidlich.“

Rupert Scholz (Verfassungsrechtler, Verteidigungsminister a.D., CDU): „Das Vorgehen von Faeser ist eindeutig verfassungswidrig.“

Roland Tichy (Gründer, Tichys Einblick): „Das Grundgesetz schützt nicht den Staat vor Kritik, es schützt auch nicht uns Bürger vor Meinungen, die wir ablehnen. Es schützt den Bürger vor der Willkür der Nancy Faeser.“



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Joachim Steinhöfel (Medienanwalt, Publizist): „Das, was Frau Faeser getan hat, fügt sich nahtlos in ihre von grober Unkenntnis des verfassungsrechtlichen Rahmens der Presse- und Meinungsfreiheit gekennzeichnete Arbeitsweise ein.“

Elon Musk (Eigentümer der Plattform „X“): „Crushing freedom of speech under a jackboot is what the government is doing.“ („Diese Regierung zertritt die Meinungsfreiheit mit Kampfstiefeln.“)

Davos-Brüssel-Connection

Es ist wohl kein Zufall, dass die Meinungsfreiheit derzeit massiv angegriffen wird. Den Startschuss gab EU-Kommissionschefin Ursula von der Leyen auf dem Jahrestreffen des World Economic Forum im April 2024. Desinformation und Fehlinformation seien die „größte Sorge der globalen Geschäftswelt für die nächsten zwei Jahre“, ausdrücklich vor Konflikt/Krieg und Klima. Wir interpretieren: Wenn die Pluralität erst einmal abgeräumt ist, dann gelingt auch der Durchmarsch bei allen anderen Themen. Seitdem geht es Schlag auf Schlag. ARD-Journalistin Anja Kohl kam sich etwa beim BR-Sonntagsstammtisch mit Ex-CDU-Kanzlerkandidat Armin Laschet (CDU) in die Haare, weil sie freie Meinungsäußerungen beharrlich zu „falschen Fakten“ umdeutete. Aber wer entscheidet eigentlich, welche Fakten falsch sind – der hauseigene „Faktenfinder“?! Oder ZDF-Moderator Theo Koll, der jüngst meinte, es sei ein Fehler gewesen, auf Social Media Meinungsfreiheit zuzulassen (!). MDR-Mitarbeiter René Martens würde Meinungsfreiheit sogar gerne zum „Unwort des Jahres“ machen. Der Staatsfunk ist also auf Linie. Anders die Plattform „X“, der die EU-Kommission laut Elon Musk einen illegalen, geheimen Zensurdeal angeboten habe, den die anderen Plattformen bereits akzeptiert hätten – „X did not“, so Musk. ■

Ralph Malisch

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

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

Arena der Ideen.



Philipp Vorndran

Joey Kelly

Frank Thelen

Prof. Dr. Fritz Vahrenholt

10
Jahre

JUBILÄUMS HIGHLIGHTS
X. KONGRESS

4 Keynotes

3 Panel Diskussionen

36 erstklassige
Fondslösungen

Flying Dinner, BBQ &
Jubiläumscrémant

Themen: Vietnam, Rohstoffe, Healthcare, Energie, Technologie, ELTIF, Bonds u.v.m.

Allianz
Global Investors

Alpha Star

antea

apoAsset

apus
capital

ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

ARTS
ASSET MANAGEMENT GROUP

Bellevue
Excellence in Specialty
Investments

BIT/
capital.

COLUMBIA
THREADNEEDLE
INVESTMENTS

IQ&DNA

commoditycapital

DNB

DRAGON CAPITAL

IFS

ficon

Flossbach von Storch

FONDSNET

FAM
FRANKFURT
ASSET MANAGEMENT

Grünes Geld
VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH

HABERGER
ASSET
MANAGEMENT

HANSAINVEST

HAUCK
AUFHAUSER
ASSET SERVICES

LANSDOWNE
PARTNERS AUSTRIA GMBH

LGIM

LTIF
Long Term Investment Fund

NESTOR
FONDS

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

OPTINOVA

P&R
INVESTMENT

PICTET
Asset Management

PUNICA
INVEST
Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST

ROYAL
LONDON
ASSET MANAGEMENT

Solit

SYNTELLIGENCE
GROWTH FUND

TERRASSISI

UNTERNEHMERFONDS
WAGNER & FLOERACK

VILICO INVESTMENT

VP
FUND
SOLUTIONS

Charttechnik

„Traumkonstellation“

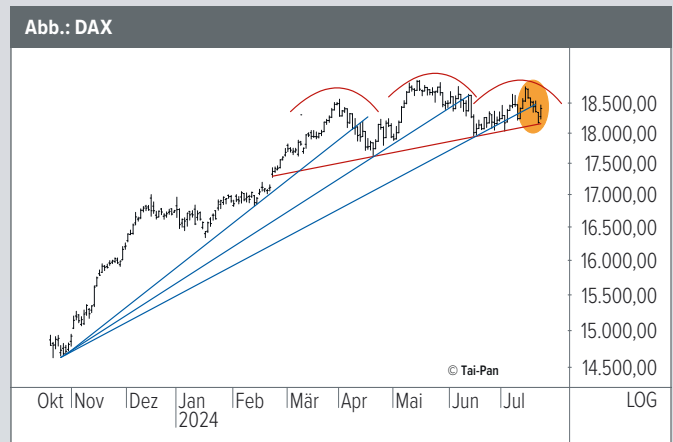
Große Formationen

Der DAX (vgl. Abb.) zeigt aktuell eine charttechnische „Traumkonstellation“. Gleich zwei große Formationen deuten in die gleiche Richtung und verstärken sich in ihrer Aussage. Es gibt nur einen kleinen Schönheitsfehler – beide Aussagen sind negativ. Zum einen ist da der Aufwärtstrend, der sich immer weiter nach unten auffächert (blaue Linien); zum anderen scheint sich seit Februar eine Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation herauszubilden (rote Markierungen). Eigentlich ist die Sache aus charttechnischer Sicht damit klar. Sobald die Nackenlinie durchschlagen wird, eröffnet sich erhebliches Kurspotenzial nach unten.

Schnelle Reaktionen

Ganz so einfach ist es aber nicht, denn Formationen, die sich über Monate aufbauen, sind anfällig für Fehlsignale. Allzu selbstsichere Charttechniker, die sich gemäß Lehrbuch nur eine Kursrichtung vorstellen können, werden zur leichten Beute jener, die nicht nur die Standardformationen, sondern auch einen „Overcrowded Trade“ erkennen.

Die letzten Handelstage (gelbe Markierung) haben zudem ein weiteres Phänomen gezeigt: Der DAX verhielt sich wie ein Anti-



Trump-Index. Als der US-Präsidentschaftskandidat aus einem gescheiterten Attentatsversuch gestärkt hervorging, rutschte der DAX über eine Woche lang ab. Erst der Verzicht des chancenlosen Amtsinhabers Biden auf seine Kandidatur trieb den deutschen Leitindex wieder hinauf. Der dadurch erfolgte Abpraller von der Nackenlinie zeigt zudem, wie gefährlich es ist, auf ein lediglich erwartetes Signal zu setzen.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Sommerflaute!

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

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

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstrukturkurve (langfristige abzgl. kurzfristiger Zinsen) bleibt tief im Minusbereich (-1,25 nach -1,29 vor einem Monat). Die Zentralbanken lassen sich mit Zinssenkungen weiter Zeit.

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

Nach einem kurzen Juliaufschwung sind die europäischen Aktienindizes und weltweit auch viele Hightech-Werte deutlich gefallen. Ein weltweites V-Signal gibt es beim Indextrend aber erst, wenn der Nasdaq Composite Index unter 15.000 Punkte fällt.

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

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen gehen leicht zurück. Eine Ursache dafür ist wohl auch die weltweit schwache Konjunktur.

Ölpreis: Negativ! Der Preis für Brentöl bleibt knapp im Aufwärtstrend (85,30 USD).

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise sind konjunkturbedingt zwar etwas zurückgegangen (CRB-Index bei 285 Punkten), aber im Vorjahresvergleich noch auf hohem Niveau. Keine Entwarnung für Inflationsgefahren!

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar meldete zuletzt ein 15-Wochen-Tief, was für die europäischen Exportwerte und die Dollareinkäufer ein Minusfaktor ist. Zuletzt: 0,918 EUR.

Saisonfaktor: Negativ! Im Sommerhalbjahr (Mai bis Oktober) laufen die Börsen im Durchschnitt wesentlich schwächer als im Winterhalbjahr (November bis April).

Fazit

Nachdem nun auch der US-Dollar ins Minus geraten ist, hat sich das Verkaufssignal des Gesamtsystems weiter verstärkt. Trotzdem wäre es noch zu früh, schon ab August mit einer kräftigen Aktienbaisse zu rechnen. Eine Baissesignal bekämen wir erst dann, wenn entweder der DAX unter 17.737 Punkte fällt oder der S&P unter 4.967 Punkte. Das wären Verkaufssignale nach Ganns Quartalregel.

sentix Sentiment

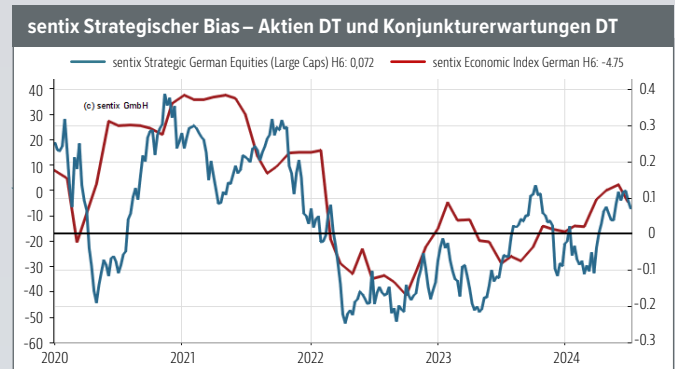
Strategischer Bias kippt ab

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

Im Großen und Ganzen folgt das strategische Grundvertrauen der Anleger den konjunkturellen Erwartungen und/oder den Zinstrends. Das ist ökonomisch rational – denn die Konjunktur bestimmt die Gewinnaussichten der Unternehmen und die Zinsen sind maßgeblich für die Bewertung des Aktienmarkts.

Beide Faktoren wiederum bilden die Grundlage für eine Bewertung des Aktienmarkts, weshalb wir den Strategischen Bias auch als „Wertwahrnehmung“ bezeichnen. Es überrascht deshalb auch nicht, dass die Entwicklung im Strategischen Bias maßgeblich die Kauf- und Verkaufsbereitschaft der Anleger beeinflusst.

Aktuell kippt das strategische Grundvertrauen ab. Besonders deutlich ist dies in den USA der Fall. Die Bereitschaft, Aktienpositionen abzubauen, nimmt also zu. Ursächlich hierfür ist der Strömungsabriss, der sich in den sentix Konjunkturerwartungen zeigt. Auch wenn die Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und sentix Konjunkturerwartungen Deutschland

durch die Notenbank damit steigt, dürfte die Konjunkturten-
denz aktuell wichtiger sein. Anleger sollten sich also auf volatile
Sommerwochen einstellen.

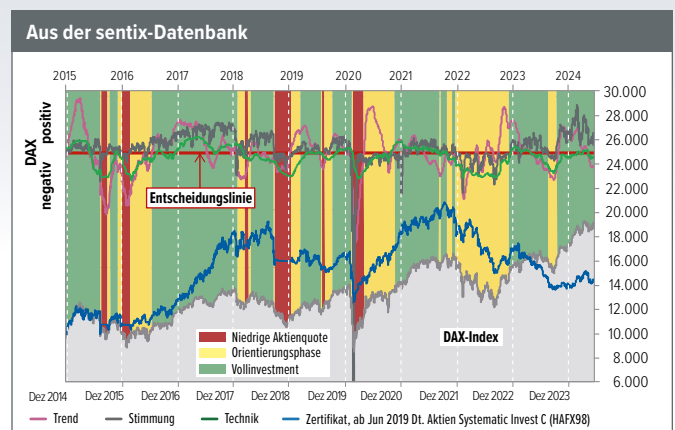
Quantitative Analyse

Ausstieg vertagt!

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

Nachdem wir noch in der letzten Ausgabe einen zeitnahen Ausstieg aus dem deutschen Aktienmarkt vermutet hatten, hat sich das aktuelle Zünglein an der Waage, unser Sentimentindikator, für eine Richtungsänderung entschieden. Kurz vor dem Durchbruch durch die Entscheidungslinie hat er sich wieder erholt und hält so das Pro-Aktien-Votum weiterhin aufrecht. Auch unsere beiden anderen Indikatoren, Markttrend und Markttechnik, versuchen zumindest, eine zarte Bodenbildung auszuloten; sie bleiben aber vorläufig im negativen Terrain gefangen.

Kursbestimmend bleiben mehrere Faktoren: die Notenbanken mit ihren angekündigten Leitzinssenkungen ab September, die aktuelle Berichtssaison, die bis in den Herbst hinein durch den Basiseffekt eher abnehmende Inflation, die in China durch die dortige Immobilienkrise belastete Wirtschaft und die immer näher rückenden Wahlen in den USA – und das alles vor dem Hintergrund ohnehin volatiler Börsenwochen durch den Sommer hindurch. Aus dieser Gemengelage heraus rechnen wir weiterhin mit einem größeren Rücksetzer in den nächsten Wochen, nicht jedoch mit einem Crash.



Quelle: Eigene Berechnungen; Stand: 18.7.2024

Markttrend: Unser Trendindikator votiert weiterhin für einen Ausstieg aus dem deutschen Aktienmarkt, versucht sich aber zaghaft an einer Bodenbildung.

Marktstimmung: Ein Ausstieg aus dem Aktienmarkt wurde rechtzeitig vermieden, da unser Sentimentindikator kurz vor einem Durchbruch durch die Entscheidungslinie nach oben gedreht hat. Da sich die beiden anderen Indikatoren bereits im negativen Terrain befinden und der Sentimentindikator sehr schnell reagieren kann, hängt nun alles vom weiteren Verhalten dieses Indikators ab.

Markttechnik: Der Technikindikator befindet sich weiterhin unter seiner Entscheidungslinie, beruhigt sich aber aktuell auf niedrigem Niveau.

Relative Stärke

„Nach Golde drängt“

Edle Spitzengruppe

Holprig, aber stark

Edelmetallanleger schlafen entweder besonders ruhig oder sie brauchen noch bessere Nerven als die meisten Aktienanleger. Die erstgenannte Gruppe ver-

folgt im Wesentlichen eine schlichte Buy-and-Hold-Strategie. Wohl wissend, dass sich Gold gegen Fiatgeld im Zeitablauf immer weiter aufgewertet hat, sind diesen nur sporadisch

aktiven Marktteilnehmern die Tagesschwankungen einerlei. Die zweite Gruppe versucht dagegen stets aufs Neue, preiswert zu kaufen und teuer zu verkaufen. Das ist deshalb so nervenaufrei-

bend, weil sich Gold und vor allem Silber weniger in Trends bewegen als in Stufen und Spikes. Kurzen Phasen mit enormer Aktivität folgen heftige Gegenbewegungen und Zeiten relativer Ruhe. Wenn Goethe im Faust I das Gretchen seufzen lässt „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles! Ach, wir Armen!“, dann stimmt das für die Märkte nur in kurzen Phasen. In der Berichtsperiode war es wieder einmal so weit, wobei vor allem die ungehedgten Goldminen des Gold Bugs Index profitieren konnten. Trotz eines anschließenden Rücksetzers reichte es für Platz 1, ein Plus von drei Rängen. Allerdings mahnt ein Abstand von +18,3% zum eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt hier inzwischen zur Vorsicht. Auch für Gold selbst ging es um drei Ränge auf Platz 5 nach oben. Lediglich Silber gab in dieser Momentaufnahme minimal um einen Rang auf Platz 3 nach.

Damoklesschwert

Periodenverlierer waren chinesische Aktien. Den Vogel schoss der Hang Seng mit einem Minus von zehn Rängen auf Platz 17 ab, gefolgt von den H Shares, die um neun Ränge auf Platz 14 nachgaben. So gesehen kam der Shenzhen A mit einem Verlust von drei Rängen noch milde davon. Allerdings landete er mit Platz 25 auf dem letzten noch aktiven Rang. Neue und höhere Strafzölle, bis hin zu einem echten Handelskrieg, hängen wie ein Damoklesschwert über den chinesischen Unternehmen. ■

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	
		19.7.	21.6.	24.5.	19.4.	15.3.	16.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold Bugs Ind.	USA	1	4	2	3	16	23	63	85	73	+0,21	+18,3
Merval	Arg	2	1	5	25	25	25	8	74	88	+0,33	+16,8
Silber		3	2	1	1	8	16	14	67	76	+0,19	+8,3
Sensex	Indien	4	10	13	10	14	9	70	88	95	+0,10	+8,1
Gold		5	8	7	2	9	15	54	82	90	+0,13	+6,9
SMI	CH	6	9	15	17	12	12	35	83	89	+0,09	+5,8
NASDAQ 100	USA	7	3	9	13	6	3	4	67	86	+0,11	+6,3
S&P 500	USA	8	6	12	9	5	4	26	80	89	+0,11	+6,0
All Ord.	Aus	9	14	17	15	13	8	58	81	92	+0,05	+3,0
FTSE 100	GB	10	11	11	12	17	13	3	69	79	+0,07	+2,3
IBEX 35	E	11	12	8	6	7	14	44	74	89	+0,08	+3,4
PTX	Polen	12	15	6	4	1	1	16	73	89	+0,09	+2,6
DJIA 30	USA	13	16	9	11	10	5	45	71	91	+0,05	+3,7
H Shares	China	14	5	3	14	20	22	0	57	20	+0,09	+2,6
DAX	D	15	18	10	8	4	7	2	68	88	+0,07	+1,2
REXP 10*	D	16	19	24	20	21	19	100	95	15	+0,00	+1,1
Hang Seng	HK	17	7	4	21	22	20	0	50	18	+0,05	+1,4
KOSPI	Korea	18	17	22	19	15	11	22	75	55	+0,09	+3,7
Nikkei 225	J	19	20	21	16	2	2	35	66	86	+0,11	+3,6
Rohöl		20	13	20	5	18	18	0	48	27	+0,06	+0,4
TecDAX	D	21	21	16	22	11	6	0	31	48	+0,01	-2,5
MDAX	D	22	24	18	18	19	17	21	8	24	-0,01	-3,3
S.E.T.	Thai	23	25	25	24	24	21	62	20	7	-0,06	-3,3
CAC 40	F	24	23	14	7	3	10	19	22	71	+0,01	-4,3
Shenzhen A	China	25	22	23	23	23	24	42	42	15	-0,09	-5,0
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

Rohstoffe

Sichere Häfen sind gefragt – auch buchstäblich

Überblick

„Großwetterlage“ lässt Unruhe erwarten

Während die Entwicklung des Sektors an den breiten Indizes gemessen aktuell etwas blutleer wirkt, können einzelne Rohstoffe mit bemerkenswerten Kursbewegungen aufwarten. So leiden die Metallmärkte zwar insgesamt unter der weiterhin schleppenden chinesischen Konjunktur. Gold hingegen, seines Zeichens ohne nennenswerten Industriebedarf, schoss jüngst spektakulär auf ein neues Allzeithoch.

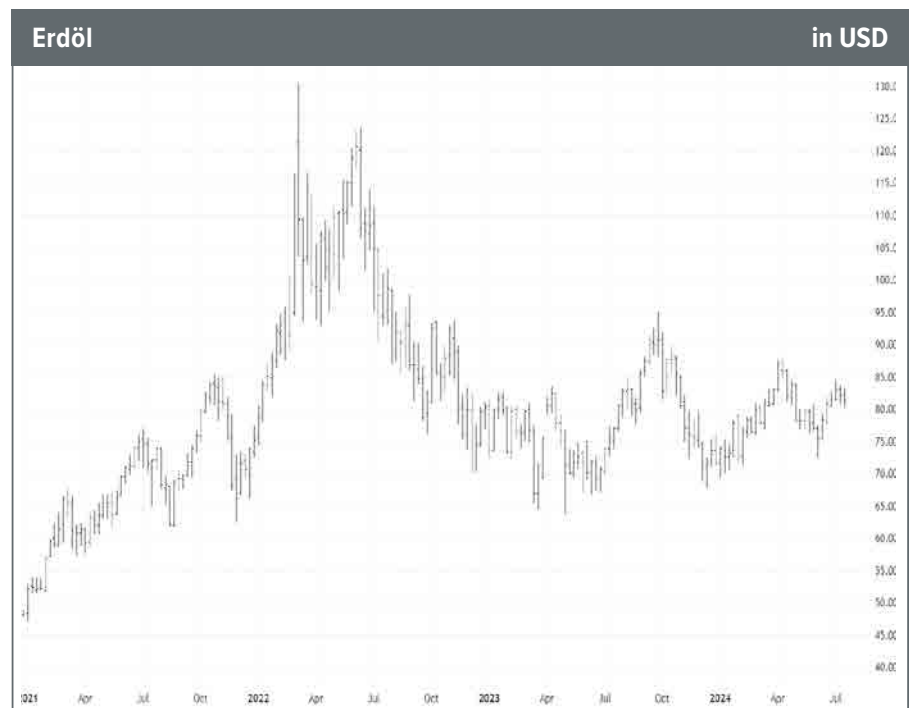
Vor allem die Ungewissheit über die politische und wirtschaftliche Lage in den USA, die Sorge über die Nachhaltigkeit des US-Defizits sowie die Erwartung weiterer Zinssenkungen dürften hier auch langfristig gut unterfüttern. Der dortige Wahlausgang ist dabei beinahe belanglos; die zu erwartende Politik beider Lager bietet gute Kaufargumente. In diesem Jahr könnte der bevorstehende Wechsel vom Wetterphänomen El Niño zu La Niña bedeutsam werden, da dieser Störungen auf den

globalen Rohstoffmärkten mit sich bringen dürfte. Davon betroffen sind in der Regel nicht nur die Agrarmärkte, hier drohende durch Dürren in den USA, Südbrasilien und Argentinien Ernteaussfälle: Oft heftige Niederschläge in Australien, Südostasien, Nordbrasilien und Westafrika stellen zudem eine Bedrohung für die dortigen Bergbauaktivitäten dar. Die Energiemärkte sehen sich mit einer potenziell sehr aktiven Hurrikansaison konfrontiert.

Erdöl

Die Ruhe vor dem Sturm?

Trotz deutlicher Uneinigkeit unter den wichtigsten Prognoseagenturen hinsichtlich der diesjährigen Verbrauchssituation kommt die große Unbekannte für den Rohölmarkt derzeit nicht von der Nachfrageseite. Vielmehr deutet sich ein ungewöhnlich hohes Risiko für die US-Öl- und Kraftstoffproduktion an. Zwar beeinträchtigte Wirbelsturm Beryl die amerikanische Ölförderung Anfang Juli nur geringfügig. Das Auftreten eines Kategorie-fünf-Orkans – der stärkste Sturm, der sich jemals zu dieser Jahreszeit im Atlantik gebildet hat – verstärkt jedoch die Besorgnis über eine noch bevorstehende störungsreiche Hurrikansaison. Prognostiker erwarten in den kommenden Monaten bis zu sieben große Wirbelstürme mit Windgeschwindigkeiten von über 180 km/h; üblich sind drei. Die Offshore-Produktion im Golf von Mexiko macht 15% der US-Ölförderung aus. 2021 zwang Hurrikan Ida die Förderer, mehr als 1,7 Mio. Barrel ihrer Produktion auszusetzen; in den folgenden fünf Monaten legte Öl ohne nennenswerte Korrekturen mehr als 45% zu. Dass die Zahl der aktiven US-Bohranlagen derzeit rapide zurückgeht, allein in den letzten zehn Wochen wurden 41 und damit mehr als 6% außer Betrieb genommen, macht die angebotsseitige



Situation nicht besser und könnte Rohöl im Fall der Fälle leicht wieder in dreistellige Gefilde führen. Zudem befinden sich fast 50% der amerikanischen Raffineriekapazitäten an der Golfküste. Sollte ein großer Orkan das dortige Raffineriesystem treffen, würde zwar die Nachfrage nach Rohöl sinken, allerdings stünden pro Tag auch bis zu 1 Mio. Barrel an Kraftstoffversorgung auf dem Spiel. Laut EIA genügt dies, um die Benzinpreise schlagartig um mehr als 10%

ansteigen zu lassen. Extreme Wetterereignisse erhöhen das Risiko, während sich die Referenzpreise angesichts der eskalierenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten nur wenig unterhalb ihrer Dreimonatshochs bewegen. Der Weltmarkt befindet sich in diesem Jahr in einem prekären Gleichgewicht – jede längere Störung der Produktion, der Exporte oder der Raffinerien droht die Preise in die Höhe zu treiben.

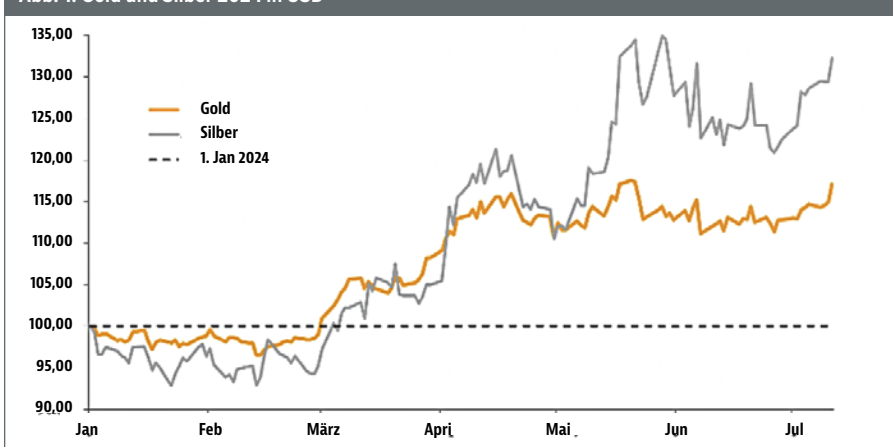
Markus Grüne

Edelmetalle

Aufholjagd

Aktien für die Silberhaussie

Abb. 1: Gold und Silber 2024 in USD



Quelle: MacleodFinance

Silber lief dieses Jahr besser als Gold (siehe Abb. 1). Im Gegensatz zu seinem großen Bruder ist das Weißmetall jedoch noch weit von seinem Allzeithoch entfernt. Von der zu erwartenden Aufholjagd sollten vor allem die Aktien silberorientierter Minenunternehmen profitieren. Einige sind 2024 schon phänomenal gestiegen. Im langfristigen Vergleich sind die meisten noch weit unten. Die letzte große Silbereuphorie von 2005/06 liegt weit zurück.

Eine Liste mit 80 Silberwerten

Silberaktien sind wie ein Dschungel, in dem man sich leicht verlaufen kann. Die meisten der Unternehmen fördern mehr Gold als Silber. Das sicherte ihnen in den langen Phasen mit einem niedrigen Silberpreis das Überleben. Der Börsenbriefherausgeber Don Durrett veröffentlichte auf Substack (eine US-Website, auf der Autoren allerlei Inhalte anbieten) eine Liste von 80 Silberaktien. Er bewertete die Titel nach Qualität und Kurspotenzial. Diese Fleißarbeit ist

durchaus erhellend, auch wenn seine Favoriten den zahlenden Abonnenten vorbehalten sind.

Wer nur eine Silberaktie haben will, kauft unseren Musterdepotwert **Wheaton Precious Metals** (WKN: A2DRBP). Das

Royalty- und Streamingunternehmen hat im Vergleich zu seinen Wettbewerbern den größten Silberanteil. Breite Diversifizierung, beste Qualität. Recht übersichtlich ist auch die Auswahl bei den großen Silberförderern **Fresnillo** (WKN: A0MVZE), **Pan American Silver (IK)** (WKN: 876617) und **Hecla Mining** (WKN: 854693).

Hecla Mining

Phil Baker, seit 21 Jahren CEO, war aus unserer Sicht ein guter Grund, die Aktie von Hecla Mining, größter Silberproduzent der USA, zu meiden. Am 23.5. gab er überraschend seinen Rücktritt bekannt. Catherine Boggs, Chefin des Aufsichtsrats und eigentlich längst im Ruhestand, wurde zur Interim-CEO ernannt. Was hinter den Kulissen gespielt wurde, ist unbekannt. Der Rücktritt als solcher ist aber eine gute Nachricht. Hecla Mining ist ein Unternehmen mit beträchtlicher Substanz. Baker schuf in den mehr als zwei Jahrzehnten jedoch keinerlei Mehrwert für die

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.7.24	21.6.24	29.12.23	2.1.06	Vormonat	29.12.23	2.1.06
Gold in USD	2.398,84	2.321,51	2.062,75	516,88	+3,3%	+16,3%	+364,1%
Gold in EUR	2.202,14	2.168,99	1.871,25	437,30	+1,5%	+17,7%	+403,6%
Silber in USD	29,21	29,55	23,78	8,87	-1,2%	+22,8%	+229,3%
Silber in EUR	26,81	27,61	21,61	7,61	-2,9%	+24,1%	+252,3%
Platin in USD	968,00	996,50	992,00	966,50	-2,9%	-2,4%	+0,2%
Palladium in USD	910,00	956,50	1.101,50	254,00	-4,9%	-17,4%	+258,3%
HUI (Index)	296,55	267,21	243,31	298,77	+11,0%	+21,9%	-0,7%
Gold/Silber-Ratio	82,12	78,56	86,74	58,27	+4,5%	-5,3%	+40,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,79	16,86	18,27	21,20	-0,4%	-8,1%	-20,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0881	1,0693	1,1041	1,1819	+1,8%	-1,4%	-7,9%

Aktionäre, tätigte unsinnige Akquisitionen und zettelte unnötigen Streit mit der Bergarbeitergewerkschaft an.

Eine aufmerksame Lektüre von Durrets Liste offenbart: Diese Standardwerte haben das beste Verhältnis von Chance und Risiko. Auch sie reagieren deutlich auf einen höheren Silberpreis, aber mit bedeuten weniger Abwärtspotenzial als ein „heißer“ Explorer.

Aya Gold & Silver als Insiderfavorit

Fragt man Brancheninsider nach ihrem Favoriten unter den mittelgroßen Werten, taucht immer wieder ein Name auf: **Aya Gold & Silver** (WKN: A2QAQY; IK). Das Unternehmen hat eine phänomenale Entwicklung hinter sich und mit +680% Kursplus in den letzten fünf Jahren selbst den S&P 500 deutlich ge-

schlagen. Aya fördert Silber in Marokko, und das mit großem Erfolg. Die Verarbeitungskapazität der Zgounder-Mine (98 Kilometer südlich von Marrakesch) wurde von 700 auf 2.700 Tonnen pro Tag hochgefahren. Ende Juni nahm die neue Gesteinsmühle den Betrieb auf. Außerdem wurden gute Explorationsergebnisse gemeldet. Kein Wunder, dass die Aktie nach kurzer Korrektur schon wieder im Steigflug ist. Trotz 1,4 Mrd. USD Börsenwert des Unternehmens ist die Aktie mit 0,48 Kurs/NAV im Vergleich zur Konkurrenz immer noch niedrig bewertet.

Kleinere Silberproduzenten

Wer es spekulativer mag, setzt auf kleine Silberproduzenten wie **Endeavour Silver** (WKN: A0DJ0N) oder **IMPACT Silver** (WKN: A0HGWG; IK), die auf Veränderungen beim Silberpreis – leider

in beide Richtungen – extrem reagieren. Oder man wagt ein Roulettespiel mit einem der etwa 50 von Don Durrett aufgelisteten Explorer. GoGold Resources (WKN: A1JAES), **Discovery Silver** (WKN: A3CM15), Dolly Varden (WKN: A14VGG) und Southern Silver (WKN: A12BX1) zählen in dieser Kategorie zu den Werten mit höherer Qualität. Der technische Analyst Clive Maund blies jetzt zum Einstieg bei **Outcrop Silver & Gold** (WKN: A3CSAT), einer Aktie, die seit dem Allzeithoch 2006 fast 99% an Kurswert eingebüßt hat. Deren Santa-Ana-Projekt in Kolumbien biete großes Aufwärtspotenzial. Der prominente Edelmetallinvestor Eric Sprott habe das erkannt und sei mit 11% der größte Aktionär. Zudem habe die Aktie technisch einen soliden Boden ausgebildet. Ein gewagtes Spiel – aber mit überschaubarem Risiko. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

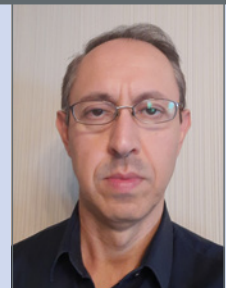
Millennial Potash

Millennial Potash (WKN: A3DXEK) ist ein noch sehr junges Rohstoffunternehmen, das in Gabun (Westafrika) ein großes Kalivorkommen zur Produktionsreife bringen will. „Wir arbeiten am Banio-Potash-Projekt bisher in Rekordzeit“, sagt Chairman Farhad Abasov, ein erfahrener Entrepreneur, der schon einige Projekte entwickelt und mit Gewinn verkauft hat. „Im März 2023 sind wir gestartet. Im Januar 2024 hatten wir die erste Ressourcenschätzung, im April 2024 bereits eine erste vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA).“

Das Projekt ist mit 1,07 Mrd. USD Net Present Value (NPV), 32,6% IRR, 1,4 Jahren Payback und 480 Mio. USD anfänglichen Investitionen wirtschaftlich sehr robust. Die optimale jährliche Produktion soll bei 800.000 Tonnen liegen.

Bei einer bereits vorhandenen Ressource von 290 Mio. Tonnen ergibt sich eine theoretische Lebensdauer der Mine von 56 Jahren. Die Kosten von 61 USD pro Tonne Kaligranulat sind vergleichsweise sehr niedrig. Exportiert werden soll das Kali nach Brasilien, das relativ nahe auf der anderen Seite des Atlantik liegt.

Die Technik der Kaligewinnung, Solungsbergbau, wird u.a. von K+S in Deutschland angewandt. Dabei wird durch ein Bohrloch Frischwasser in lösefähiges Gestein eingeleitet, wodurch mit Wasser-Salz-Lösung gefüllte Kavernen entstehen. Anschließend wird die gesättigte Sole über eine weitere Rohrleitung an die Erdoberfläche gefördert. Die Anlage, die die Sole des Banio-Potash-Projekts zu einem kristallinen Granulat verarbeitet, soll 60 Kilometer von der Mine entfernt am



Farhad Abasov,
Chairman Millennial Potash

Hafen von Mayumba liegen. Vorgesehene Bauzeit von allem: etwa zwei Jahre.

Rohstoffe sind zurzeit nicht populär. Das Hauptproblem von Millennial Potash ist denn auch der Aktienkurs, der sich seit dem IPO von 0,60 auf 0,20 CAD gedrittelt hat. Der Börsenwert des Unternehmens liegt bei lediglich 12,5 Mio. CAD (ca. 9 Mio. EUR). Abasov: „Das ist ein krasses Missverhältnis. Wenn der Markt den Wert unseres Unternehmens erkennen würde, müsste unser Aktienkurs fünf- bis zehnmal so hoch sein.“ ■

Rainer Kromarek

Aktie im Blickpunkt

ZIM Integrated Shipping (IK)

Bild: © Daniel – stock.adobe.com



Die Containerraten steigen geradezu unaufhaltsam. Doch die ZIM-Aktie bleibt hochvolatil und befindet sich damit sozusagen in stürmischer See.

Die israelische Reederei ZIM Integrated Shipping (IK) hat den Anlegern mit einer Performance von 80% seit Jahresanfang eine Menge Freude bereitet, aber auch einiges an Nerven gekostet – nämlich aufgrund der regelmäßigen zweistelligen Tagesschwankungen in beide Richtungen. Die prinzipielle Investmentthese haben wir zuletzt in Smart Investor 3/2024 vorgestellt. Vereinfacht gesagt geht es darum, dass die Schiffe nach der De-facto-Blockade des Roten Meeres durch die jemenitischen Huthi-Rebellen lange Umwege um das Kap der guten Hoffnung nehmen müssen. Da die Schiffe nun länger unterwegs sind und die fein austarierte Logistik desynchronisiert wird, steigt die Nachfrage nach Frachtraum, was wiederum zu stark steigenden Frachtraten führt.

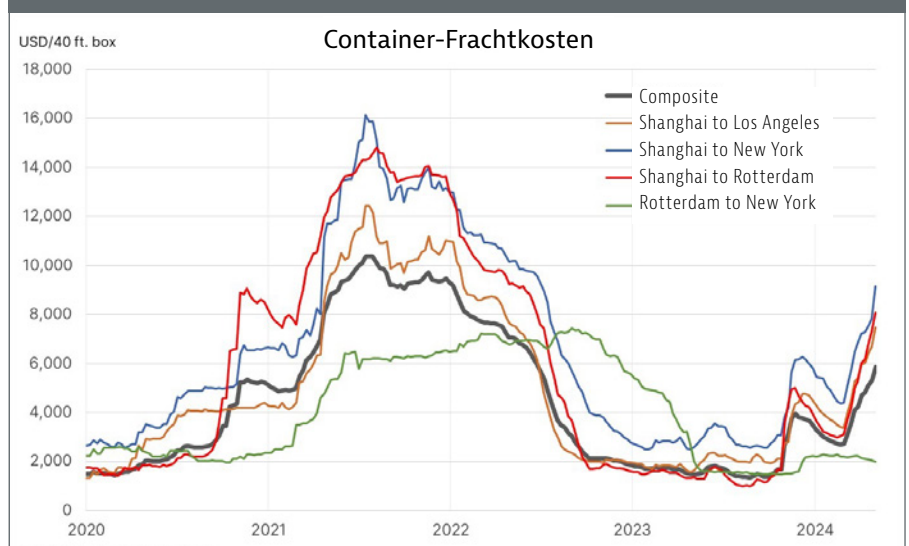
Showdown im Roten Meer

Da der Markt eigentlich gut mit Containerschiffen versorgt ist, steht und fällt die Investmentthese mit der Situation im Roten Meer. Sollte es zu einer Einigung mit den Huthis oder zu einem Erfolg der von den USA angeführten Militäroperation „Prosperity Guardian“ kommen, hätte sich die These erledigt. Das dürfte auch der Hauptgrund für die hohe Volatilität sein. Teilweise haben Medienspekulationen über einen Waffenstillstand in Gaza für 10%ige Kursverluste an einem Tag ausgereicht. Die Situation ist für die Schifffahrt deshalb

von Bedeutung, da die Huthis angekündigt haben, ihre Angriffe so lange fortzusetzen, wie Israels Krieg in Gaza andauert. Gleichzeitig haben auch Berichte über die Entsendungen eines Flugzeugträgers ins Rote Meer für Kursrückschläge gesorgt. Wir glauben jedoch nicht, dass sich die Situation im Nahen Osten in der näheren Zukunft in Wohlgefallen auflösen wird. Kritisch dürfte vor allem die innenpolitische Situation in Israel sein. Da nach einem möglichen Ende des Konflikts nicht nur eine Abwahl der Regierung, sondern auch strafrechtliche Konsequenzen gegen

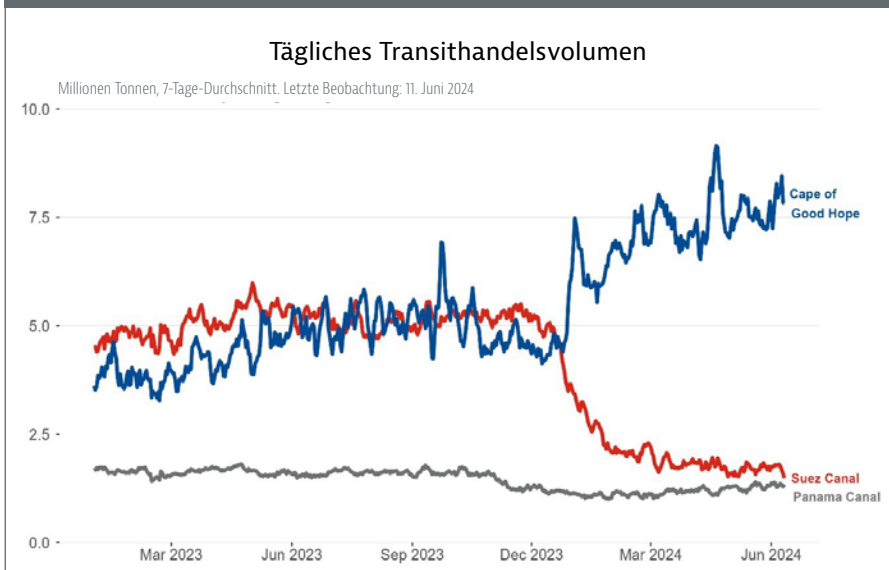
den israelischen Ministerpräsidenten Benjamin Netanjahu drohen, hat dieser derzeit keinen Anreiz zu einer schnellen Beilegung des Konflikts. Im Gegenteil deutet derzeit vieles auf eine weitere Eskalation hin. Davon abgesehen konnte – nach aktueller Kenntnis – auch die Militärkoalition nichts erreichen, was nach einem einfachen Blick auf die Zahlen nicht überrascht: So haben die Huthis derzeit schätzungsweise 200.000 Männer unter ihrem Kommando. Es erscheint also unplausibel, dass eine Handvoll Kriegsschiffe, selbst wenn sie technologisch auf dem neuesten

Abb. 1: Echoboomb durch Nahostkrise



Die Preise für Fracht zwischen China und der westlichen Welt explodierten in den letzten Wochen um mehrere Hundert Prozent
 Quellen: Drewry, Bloomberg & Saxo

Abb. 2: Neue Routen, neue Probleme



Im weltweiten Seetransport hat sich aufgrund der Probleme im Roten Meer (Suezkanal) die Inanspruchnahme der einzelnen Routen deutlich verändert
 Quellen: UN Global Platform; IMF PortWatch

Stand sind, diese Streitmacht entscheidend schwächen könnte.

Der Containermarkt

Bereits in den Jahren 2021 und 2022 erfuhr der Containermarkt einen gewaltigen Boom. Ursache waren damals die Nachholeffekte nach coronabedingten Lockdowns in China. Diese Nachholeffekte führten teilweise zu einer Verzehnfachung der Transportkosten von China nach Europa.

Klassischer Schweinezyklus

Naturgemäß verdienen die Reeder während des Booms reichlich Geld und orderten neue Schiffe. Wie immer in diesen zyklischen Sektoren kamen diese zum falschen Zeitpunkt auf den Markt, und das Überangebot drückte die gesamte Branche in die Verlustzone. Bei aktiennotierten Containergesellschaften wie ZIM führte dies zu Kursverlusten von über 90% von den Hochs, da eine jahrelange Durststrecke erwartet wurde. Seit den ersten Angriffen der Huthis auf Frachtschiffe steigen nun die Raten wieder. Es wird sukzessive eingepreist, dass die Störungen der Handelsschifffahrt wohl länger dauern als zunächst erwartet. Gleichzeitig werden erste Zweitrundeneffekte sichtbar: Schiffe, die um das Kap der guten Hoffnung fahren, müssen unterwegs aufgetankt werden.

Delikaterweise fehlt aber die Infrastruktur dafür, was zu weiteren Verzögerungen führt. Weiterhin gepusht wurden die Frachtraten zuletzt auch durch eine Dürre in Panama, was den dortigen Kanal beeinträchtigt hat, sodass die täglichen Durchfahrten um teils 25% reduziert werden mussten. Wie Abb. 2 zeigt, ist der Panamakanal aber für den Welthandel bei Weitem nicht so wichtig wie der Suezkanal und das Rote Meer.

ZIM Integrated Shipping: die Gesellschaft

Während andere Containerschiffahrtsgesellschaften einen Großteil ihrer Schiffe Jahre im Voraus verchartern, hat ZIM etwa die Hälfte der Flotte nicht langfristig gebunden und besitzt damit freie Kapazitäten, um die hohen Spotpreise abgreifen zu können. Im Nach-Corona-Boom in den Jahren 2021 und 2022 konnten dadurch Fabelgewinne von je 5 Mrd. USD Nettogewinn p.a. erzielt werden, was etwa 40 USD pro Aktie entsprach. Die Kehrseite der Medaille wurde aber bereits 2023 sichtbar, als ein Verlust von 20 USD pro Aktie ausgewiesen wurde. Da sich viele Investoren der vollen ZIM-Orderbücher bei beträchtlichem neuem Frachtraum auf dem Chartermarkt in den nächsten Jahren sowie des stark gehebelten Geschäftsmodells von ZIM bewusst sind, reagiert der Markt

hypernervös auf alle Gerüchte, Meldungen um das Unternehmen und um die Situation im Roten Meer. So haben erneute Medienberichte über einen angeblichen Waffenstillstand in Israel Anfang der zweiten Juliwoche den Wert um 15% an einem Tag abstürzen lassen; über die Woche summierten sich die Verluste auf 25%. Einen Monat zuvor hatten Meldungen über Insiderverkäufe das Papier an einem Tag um 25% verbilligt, als der israelische Großaktionär seine Position von 20% auf 16% reduziert hatte. Mittelfristig wurden diese Panikverkäufe aber bisher durch einen stabilen Trend bei den Charraten überlagert, der die Aktie nach Rückschlägen immer wieder auf neue Hochs hievte. Dieser Trend hat auch die in der Aktie sehr aktiven Shortseller veranlasst, ihre Positionen auf zuletzt 11% der umlaufenden Aktien zu reduzieren (April: 25%). Zuletzt kamen auch positive Analystenstimmen hinzu.

So hoben die Analysten von Fearnley Securities ihr Kursziel von 7 (!) auf 27 USD an und ersetzten die alte Verkaufs- durch eine Kaufempfehlung. In der Gewinn-schätzung von 10 USD pro Aktie für 2024 steckt aber immer noch die Annahme eines baldigen heftigen Einbruchs der Charraten ab August. Die Basisannahme von Smart Investor lautet indes, dass das Rote Meer noch längere Zeit für Schiffe nicht befahrbar sein wird. In diesem Szenario können wir uns durchaus vorstellen, dass heuer mehr als 20 USD pro ZIM-Aktie verdient werden, was einem aktuellen KGV von rund eins entsprechen würde. Etwa ein Drittel des Gewinns, also mindestens 6 USD, sollten dann ausgeschüttet werden.

Fazit

Schiffahrtsgesellschaften sind nichts für schwache Nerven – die alles andere als konservativ geführte ZIM noch weniger. Die Aktie hat aber im letzten Boom gezeigt, dass sie auf eine Gewinnexplosion und Sonderausschüttungen sehr positiv reagieren kann. Anleger sollten sich darüber im Klaren sein, dass Schiffahrtsgesellschaften keine Langfristinvestments sind und man gegebenenfalls schnell die Reißleine ziehen muss.

Thomas Steinhauser

CANSLIM

The American Dream

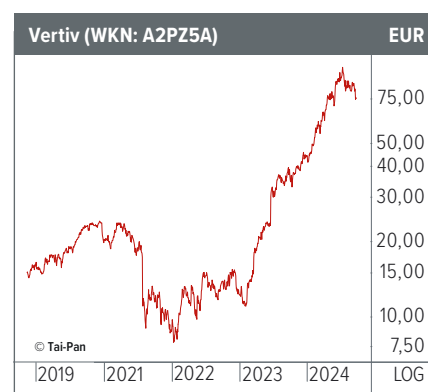
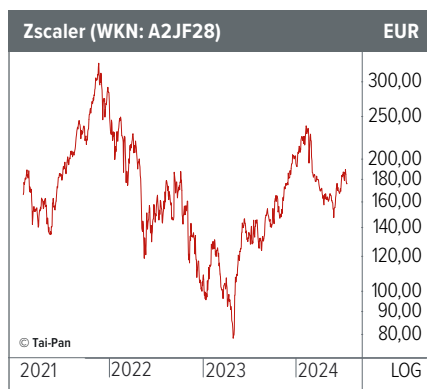
Der US-Aktienmarkt ist Heimat zahlreicher aussichtsreicher Wachstumsfirmen. Wir stellen nachfolgend drei besonders spannende Titel vor.



Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

Die digitale Transformation ist nicht aufzuhalten. Immer mehr Menschen arbeiten remote und immer mehr Daten werden in der Cloud gespeichert. Damit steigen gleichzeitig die Anforderungen an die digitale Sicherheitsarchitektur. Die Zeiten, in denen eine Firewall und eine VPN-Verbindung ausreichen, um sich vor Cyberangriffen zu schützen, sind schon lange vorbei. Heute benötigen private Netzwerke, Cloudumgebungen sowie alle internetfähigen Endgeräte eine weit aus komplexere und intelligentere „Verteidigung“. Hier kommt das an der Nasdaq notierte IT-Security-Unternehmen **Zscaler** ins Spiel. Mit der Plattform „Zero Trust“ bietet dieses einen deutlich effektiveren Schutz vor Cyberattacken. Dadurch kann das Risiko entlang der gesamten Angriffskette einer IT Umgebung reduziert werden. Das Prinzip von „Zero Trust“ basiert auf der Annahme, dass kein User und kein Gerät automatisch als vertrauenswürdig eingestuft werden kann. Auch mittels KI wird die Identität eines Nutzers zunächst verifiziert und die Risiken eingeordnet, bevor eine sichere Verbindung zustande kommt. Aufseiten der Unternehmen sorgt dieser Technologieansatz nicht nur für eine effektivere Abwehr von Cybergefahren und Datenverlust, er senkt auch die Kosten und Komplexität im Vergleich zu gängigen Einzellösungen in der IT-Sicherheit. Es

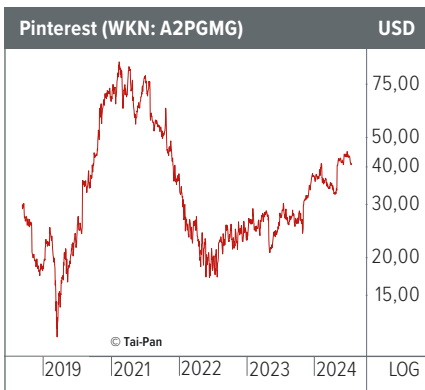
überrascht daher nicht, dass sich Zscaler vor Kundenaufträgen kaum retten kann. Anders als manch ein Wettbewerber, der die verwöhnten Anleger zuletzt enttäuschte, konnte CEO Jagtar Chaudhry bei der jüngsten Zahlenvorlage mit einer Anhebung der Umsatzprognose sogar Pessimisten überzeugen. Für das Gesamtjahr erwartet der Konzern nunmehr Erlöse von 2,14 Mrd. USD und damit ein Wachstum von rund 32% im Vergleich zum Vorjahr. Den Gewinn je Aktie taxieren Analysten derzeit auf knapp 3,00 USD. Im kommenden Geschäftsjahr dürfte sich das Wachstumstempo aufgrund der höheren Vergleichsbasis dann auf rund 23% abschwächen. Der Gewinn je Aktie wird bei 3,32 USD erwartet. Mit einem KGV von 54 ist der Cybersecurityspezialist sicherlich sportlich bewertet. Durch neue Partnerschaften – u.a. mit Google und NVIDIA – ist man jedoch weiterhin bemüht, seine



ohnehin starke Marktposition zu festigen und wenn möglich noch auszubauen.

Eine coole Firma unter Strom

Am insgesamt wachsenden Energiebedarf durch neue Rechenzentren und den Ausbau der IT-Infrastruktur partizipiert die im US-Bundesstaat Ohio beheimatete **Vertiv Holdings**. Die Firma verfügt über eine starke Marktposition bei unterbrechungsfreien Stromversorgungslösungen (USV) und im Bereich der thermischen Kühlung. Neben Rechenzentren statet Vertiv auch Telekommunikationsanlagen, Kontrollzentren und andere Bereiche der kritischen Infrastruktur aus. Dabei reicht das Angebot von Gleichstromsystemen und Stromverteilern über Geräte zur Gehäuse- und Raumkühlung bis hin zu mobil einsetzbaren Kältemaschinen. Sogar die Ausstattung der Kontrollräume mit ergonomisch angepassten Arbeitsplätzen



übernimmt Vertiv auf Kundenwunsch. Laut einer Goldman-Sachs-Studie dürfte der Strombedarf von Rechenzentren allein in den USA bis zum Jahr 2030 um 15% p.a. ansteigen. Das sichert nicht nur den Stromerzeugern, sondern auch Firmen wie Vertiv eine langfristig intakte Wachstumsperspektive, wobei gerade ein effizientes Thermalmanagement in der IT-Infrastruktur zur Kühlung der Server und Serverräume absolut unerlässlich ist. Man könnte Vertiv somit auch als indirekten „KI-Profitteur“ bezeichnen – schließlich beschleunigt die rasante Entwicklung bei Künstlicher Intelligenz die Nachfrage in den für den Konzern wichtigsten Zielmärkten. Abzulesen ist dies bereits im Zahlenwerk: So lag das Umsatzwachstum im Jahr 2023 mit 20% klar über dem langjährigen Durchschnitt. Auch wenn für dieses Jahr wieder ein etwas moderateres Plus von rund 12% erwartet wird, so scheint Vertivs Geschäft vor allem im Bereich Kühlung noch auf viele Jahre hinaus von strukturellen Wachstumstrends gut unterstützt zu sein. Bei den höheren Umsatzniveaus kommen zunehmend Skaleneffekte in der Produktion zum Tragen, sodass die Gewinnentwicklung noch einmal deutlich dynamischer verlaufen sollte. Nachdem sich die Aktie allein in diesem Jahr bereits

annähernd verdoppelt hat, bietet sich hier ein Einstieg nach einem Rücksetzer oder gestaffelt in mehreren Tranchen an.

Eine schöne neue Welt

Dass in den sozialen Netzwerken nicht unbedingt die Realität abgebildet wird, dürfte bekannt sein. Der schöne Schein kann aber zur Geschäftsgrundlage werden. Das beweist **Pinterest**. Die Onlinepinnwand, auf der Nutzer Fotos und Grafiken nach ihren Vorlieben sammeln können, erlebt gerade ein Comeback. Seitdem CEO Bill Ready vor zwei Jahren das Ruder übernommen hatte, vollzog das Fotonetzwerk einen eindrucksvollen Turnaround. Dieser sollte Pinterest wieder zurück auf einen klaren Wachstumspfad führen – denn auch wenn Readys Fokus zunächst den Ausgaben galt, so wären Kostensenkungen allein für ein solches Geschäftsmodell noch kein Gamechanger. Ohne Wachstum könnte die Pinterest-Story zumindest an der Börse nicht reüssieren. Es galt, Pinterest attraktiver zu machen und dadurch mehr neue Nutzer auf die Plattform zu bekommen. Das gelang durch neue Features wie eine Collagenfunktion und den Einsatz von Künstlicher Intelligenz. Diese hilft dabei, genau jene Inhalte auszuspielen, die den Nutzer interessieren, was am Ende zu einer längeren Verweildauer auf der Plattform führt. Eine wichtige Kennzahl ist in diesem Zusammenhang die Zahl der monatlich aktiven Nutzer (Monthly Active Users; MAUs). Hier konnte zum Ende des letzten Jahres wieder ein zweistelliges Wachstum auf 498 Mio. MAUs erzielt werden. Im ersten Quartal setzte dieser erfreuliche Trend mit einem Anstieg auf 518 Mio. MAUs fort. Neben dem Nutzerwachstum formulierte der CEO das Ziel, die Umsätze je Nutzer zu steigern. Vor

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.

allem im Geschäft außerhalb Nordamerikas schlummert noch erhebliches Potenzial: Denn während die Gesellschaft mit ihren Nordamerikakunden im vergangenen Geschäftsjahr durchschnittlich über 25 USD erzielte, lag die entsprechende Kennziffer in Europa und dem Rest der Welt bei gerade einmal einem Viertel davon. Durch vertiefte Partnerschaften mit Big Playern wie Amazon und Google soll den Usern auf Pinterest zielgerichtete Werbung angezeigt werden. Die starke Umsatzprognose auf das zweite Quartal impliziert bereits ein Wachstum von bis zu 20% im Vergleich zum Vorjahr. Gleichzeitig setzten die Analysten auch ihre Schätzungen für den Gewinn je Aktie deutlich herauf. Die vor diesem Hintergrund hoch spannende Pinterest-Aktie – das noch als Hinweis – wird bislang nur in den USA gehandelt.

Fazit

Die Wachstumskräfte der US-Wirtschaft scheinen intakt. Hier trifft Unternehmergeist auf ein positives Investitionsklima. Auch deshalb wird US-Unternehmen meist eine Bewertungsprämie zugestanden. Hinzu kommt wie bei unseren CANSLIM-Kandidaten eine plausible Wachstumsstory.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2023*	Umsatz 2024e*	Umsatz 2025e*	EpS 2023	EpS 2024e	EpS 2025e	KGV 2024e	KGV 2025e
Pinterest**	A2PGMG	37,64	25,6	3,1	3,7	4,3	1,09	1,46	1,79	25,8	21,0
Vertiv	A2PZ5A	78,94	29,5	6,4	7,2	8,1	1,65	2,23	2,90	35,4	27,2
Zscaler	A2JF28	173,12	26,1	1,5	2,0	2,5	1,67	2,79	3,10	62,1	55,8

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR **) Angaben in EUR umgerechnet; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,08
Quellen: yahoofinance.com, Finanzen.net, eigene Berechnungen

Beteiligungsgesellschaften

Eigenschaften dezentraler Organisationsmodelle

Über Berkshire Hathaway, Danaher Corporation und Lifco AB

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



Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select, kurz AFB (WKN: A2JQC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig. Der AFB ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsgesellschaften hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

Einige sehr erfolgreiche börsennotierte Beteiligungsgesellschaften entwickeln langfristig ausgerichtete und diversifizierte Ökosysteme von Portfoliounternehmen oder auch Tochtergesellschaften, deren Strukturen geprägt sind von dezentralen Organisationsmodellen, mit unterschiedlichem Grad an Autonomie der beteiligten Unternehmen. Die Dezentralisierung ist vor allem bei sogenannten Serial Acquirers (stark akquisitionsgetriebene „Serienübernehmer“) besonders beliebt. In diesem Beitrag beleuchten wir anhand von Unternehmensbeispielen einige Eigenschaften dieser dezentralen Organisationsmodelle.

Berkshire Hathaway (WKN: A0YJQ2; IK)

Die Gesellschaft mit den 67 komplett dazugehörigen Unternehmen und die gesamte Organisation sind von Dezentralisierung, Autonomie und Eigenverantwortung durchdrungen. Jede Tochtergesellschaft wird von ihrem eigenen CEO geführt, der weitgehend autonom ist und die operativen Entscheidungen trifft; Budgetierung, Personalmanagement, Preisgestaltung und Marketing liegen in der Verantwortung der Tochtergesellschaften. Dies umfasst auch bedeutende strategische Entscheidungen wie Fusionen und Übernahmen, die von den lokalen Führungsteams eigenständig getroffen werden können. **Berkshire Hathaway** übergibt so viel Verantwortung wie möglich an die Tochtergesellschaften und minimiert dadurch zent-

rale Aufsichtsfunktionen und die Gemeinkosten in der Zentrale auf ein Minimum. Jede Tochtergesellschaft hat einen kleinen Vorstand, in der Regel fünf Mitglieder. Warren Buffett ist Vorstandsmitglied der größeren und risikosensibleren Tochtergesellschaften. Die übrigen Direktoren werden entweder vom Berkshire-Vorstand, dem Team in Omaha oder anderen CEOs der Tochtergesellschaften gestellt. Alle weiteren Funktionen verbleiben nach den Akquisitionen bei den jeweiligen Tochtergesellschaften mit ihren eigenen Organisationsstrukturen. Das wesentliche Merkmal von Berkshires flexiblem, dezentralem Modell: Jeder CEO kann unter Achtung der Managerautonomie die Struktur entwerfen, die am besten zu seinem spezifischen Betrieb passt. Diese Praxis hat dazu beigetragen, dass viele Berkshire-Tochtergesellschaften erfolgreich mehrere Generationen von Führungskräften durchlaufen haben, wobei die Nachfolgen in der Regel nahtlos sind. Dies ist ein wesentlicher Aspekt der Unternehmensphilosophie von Berkshire Hathaway, die auf langfristiges Wachstum und den Erhalt der Unternehmenskultur ausgerichtet ist.

Danaher Corporation (WKN: 866197; IK)

Auch diese Gesellschaft zeichnet sich durch ein stark dezentralisiertes Geschäftsmodell aus, ähnlich wie bei Berkshire Hathaway. Gegründet wurde das Unternehmen 1983 von den Brüdern Steven und Mitchell Rales.

Danaher wuchs durch viele Übernahmen, die erfolgreich integriert wurden. Der diversifizierte Konzern umfasste in der Spitze die Sparten Industrie, Technologie, Life Sciences, Dental, Messtechnik und Umwelt. Die meisten Sparten wurden zwischenzeitlich erfolgreich durch Spin-offs in eigenständige Unternehmen abgespalten. Die Grundlage des jahrzehntelangen Erfolgs bildet das Danaher Business System (DBS). Dahinter verbirgt sich ein kontinuierlicher Verbesserungsprozess, der die übernommenen Firmen einem permanenten Effizienzprogramm unterzieht, angelehnt an die japanische Lebens- und Arbeitsphilosophie „Kaizen“. So werden Wachstum, Margen und Cashflow kontinuierlich gesteigert. Ein wesentlicher Unterschied zu Berkshire Hathaway liegt darin, dass Danaher ein strenges unternehmensweites System von Rekrutierung und Schulung des Managements umsetzt. Dieses System basiert auf gemeinsamen grundlegenden Betriebsprinzipien, die die Schlantheit in jedem Schritt betonen und dazu beitragen, die Effizienz und Leistungsfähigkeit der Unternehmensgruppen zu maximieren. Das Vertrauen spielt auch eine entscheidende Rolle im Danaher Business Sys-

tem, das darauf abzielt, ein starkes Kultur- und Best-Practice-Programm zu fördern.

Lifco AB (WKN: A3CN22; IK)

Diese Gesellschaft beschäftigt sich mit dem Erwerb und der Entwicklung von Nischenunternehmen und ist in drei operativen Segmenten tätig: Dental, Demolition and Tools und Systems Solutions (Infrastrukturprodukte, Auftragsfertigung, Umwelttechnologie, spezielle Produkte und Transportprodukte). Das Portfolio umfasst rund 230 Unternehmen in 30 Ländern. Die Tochtergesellschaften von Lifco werden unabhängig geführt; sie tragen die volle Verantwortung für Einkauf, Vertrieb, Verkauf, Betriebskapital, kurzfristige Investitionen und Personal. Zu den Grundsätzen für die Unternehmensführung von Lifco gehören die richtige Person am richtigen Platz, motivierte Manager mit klarem Zielfokus und starkem Leistungswillen, Minimierung von Bürokratie, eine flache Organisation mit schnellen Entscheidungsprozessen, bei der das Management nah an Kunden und Markt ist, und die Konzentration auf wenige, klare Leistungskennzahlen.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Alle drei Unternehmensbeispiele sind im AFB Global Equity Select enthalten.

Fazit

Dezentralisierung ist eine Strategie, die in vielen Unternehmen erfolgreich angewendet wird, um Flexibilität und Anpassungsfähigkeit zu fördern. Die richtige Balance zwischen zentralisierten Kontrollen und lokaler Autonomie ist entscheidend, um deren Vorteile voll auszuschöpfen und gleichzeitig die Gesamtziele der Organisation zu erreichen. Berkshire Hathaway, Danaher und Lifco sind herausragende Beispiele dafür, wie dezentralisierte Geschäftsmodelle bei börsennotierten Beteiligungsunternehmen, bei Danaher gepaart mit einem strukturierten unternehmensweiten Betriebssystem, dazu beitragen können, diversifizierte Unternehmensökosysteme, wie wir sie bei börsennotierten Beteiligungsunternehmen finden, erfolgreich zu führen und weiterzuentwickeln. ■

Anzeige

Bildung spenden = Chancen ermöglichen

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

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

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

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

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



Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Buy or Goodbye

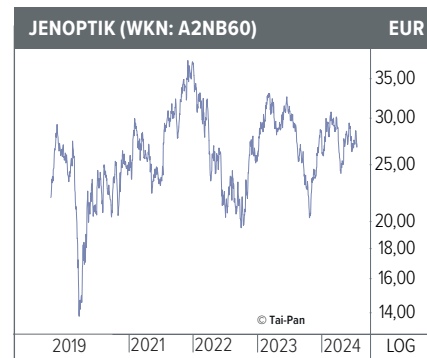
Buy: JENOPTIK

Das Traditionsunternehmen kommt beim Umbau zum global führenden Photonik-anbieter voran. Photonik bezeichnet die Kompetenz, auf Basis optischer Verfahren die Übertragung, Speicherung und Verarbeitung von Information zu ermöglichen. Jenoptik konzentriert sich dabei auf die drei Bereiche Halbleiter und Elektronik, smarte Mobilität und Healthcare/Medtech. Der Nutzen liegt darin, Produktions-, Analyse- und Entwicklungsprozesse zu verbessern und neue Anwendungen zu ermöglichen.

Im ersten Quartal 2024 stieg das EBITDA im Jahresvergleich um gut 20% auf 44,5 Mio. EUR, der Gewinn von 11,8 Mio. auf 15,4 Mio. EUR. Damit verbesserte sich die Profitabilität, denn der Umsatz legte einstellig um 9,4% auf 256 Mio. EUR zu. An der Börse geht es seit einiger

Zeit mit dem Aktienkurs eher seitwärts, da der Auftragseingang aktuell etwas zurückgegangen und außerdem nicht in allen Märkten gleichermaßen Wachstum zu verzeichnen ist. Dennoch betont Jenoptik die Gültigkeit der Jahresprognose. Diese sieht Umsatzwachstum um 11,5% auf 1,2 Mrd. EUR vor. Spätestens 2025 soll bei weiter steigenden Umsätzen die EBITDA-Marge auf 21% bis 22% erhöht werden.

Mit Blick auf die Lieferkette zählt Jenoptik zu den Gewinnern der KI-Entwicklung, denn das MDAX-Unternehmen ist z.B. der einzige Lieferant komplexer Linsensysteme für die sogenannte EUV-Lithografie von ASML – einer Basis für KI-Chips. Mit der im kommenden Jahr in Vollbetrieb gehenden neuen Halbleiterfabrik in Dresden dürfte Jenoptik weitere Kunden der Chipbranche erreichen können.



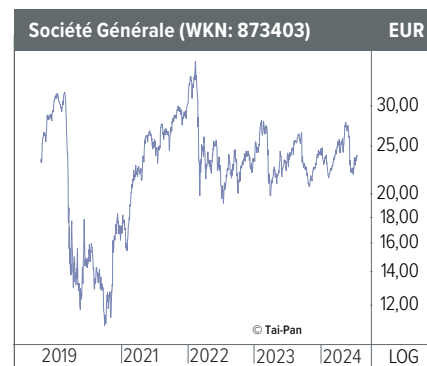
2023 stand ein Ergebnis pro Aktie von 1,27 EUR zu Buche, das bis 2025 auf 1,60 EUR steigen sollte. Bei Kursen um 27,50 EUR ergibt sich ein KGV 2025e von 16. Die Dividende von derzeit 0,35 EUR dürfte angesichts der geringen Verschuldung des Unternehmens ebenfalls weiter steigen.

Stefan Preuß

Goodbye: Société Générale

Mit einem Staatsanteil von 58% an seiner Wirtschaft weist Frankreich die höchste Quote aller Länder der westlichen Hemisphäre auf. Die Staatsverschuldung liegt inzwischen bei 115% des BIP und damit doppelt so hoch wie vor 20 Jahren. Problematisch ist, dass Frankreich die Niedrigzinsphase genutzt hat, um sich kurzfristig zu 0% zu verschulden. Wenn diese Kurzläufer in den nächsten Jahren refinanziert werden müssen, wird das derzeitige jährliche Defizit von 5% des BIP weiter aus dem Ruder laufen. In diesem Zustand benötigt das Land eigentlich eine Rosskur à la Javier Milei in Argentinien. Stattdessen wählen die Franzosen eine kommunistische Parteienallianz zur stärksten Kraft ins Parlament. Das Programm: noch mehr von allem, was Frankreich an den Rand des Abgrunds gebracht hat – mehr Steuern, mehr Staatseingriffe, niedrigeres Rentenalter und mehr Schulden.

Selbst wenn das Programm nur teilweise umgesetzt würde, ließe das die Schuldenquote weiter in die Höhe schnellen. Während die nicht schon ausgewanderten Reichen auf gepackten Koffern sitzen, riskiert Frankreich, auch noch die Unterstützung der EZB zu verlieren, welche bisher 20% der ausstehenden französischen Anleihen abgenommen hat. Die Erfahrungen mit den letzten Schuldenkrisen in Griechenland und Italien zeigen, dass durch die Kursverluste von Staatsanleihen auch Banken der betroffenen Länder in Schiefelage geraten können, welche die Papiere als Sicherheiten halten. Eine Bank wie die Société Générale läuft somit Gefahr, in einen perfekten Sturm zu geraten. Nicht nur könnten die französischen Staatspapiere an Wert verlieren und ein Loch in die Bankbilanz reißen: Auch besteht die Gefahr einer Kapitalflucht, wenn die Steuererhöhungspläne vom Parlament



verabschiedet werden. Dass sich die Wirtschaft in solch einem Szenario gut entwickelt, erscheint nahezu ausgeschlossen. Höhere Kreditausfälle sind damit praktisch garantiert.

Thomas Steinhauser

Musterdepot

Viel Bewegung unter der Oberfläche

Auf den ersten Blick setzte das Depot zuletzt seine Konsolidierung des Vormonats fort. Dennoch ließen sich bei einzelnen Titeln mitunter starke Kursausschläge beobachten.

Beide Aussagen stehen in keinem Widerspruch zueinander, wie unsere Musterdepottabelle zeigt. Auch wenn das Gesamtdepot in den letzten beiden Monaten jeweils ein

kleines Minus zu verzeichnen hatte, so liegt es sowohl im Quartalsvergleich seit Mitte April als auch seit Jahresbeginn deutlich vorne. Es bleibt auch dabei, dass wir in diesem

Jahr bislang klar besser als der DAX unterwegs sind. Der deutsche Leitindex, der uns hier als Benchmark dient, befindet sich derzeit ebenfalls auf Richtungssuche.

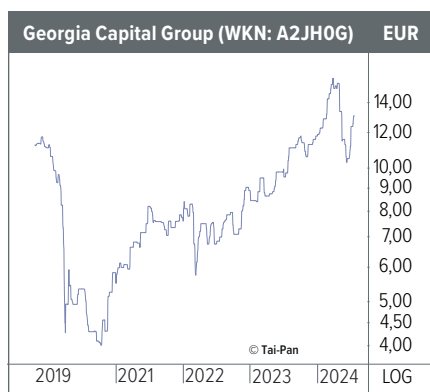
Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 19.7.24 (DAX: 18.171)		
Performance: +25,8% seit Jahresanfang (DAX: +8,5%); -1,1% ggü. Vormonat (DAX: +0,0%); +405,8% seit Depotstart (DAX: +610,4%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt	Depotanteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf	
MicroStrategy [US] ³ (IK)	722713	Bitcoin	B 9/8	30	26.10.23	451,03	1.631,00	48.930	9,7%	+19,3%	+261,6%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	55,24	33.144	6,6%	+11,8%	+214,4%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 7/6	375	12.09.19	47,66	105,56	39.585	7,8%	-19,5%	+121,5%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	B 8/6	200	04.11.21	23,91	42,87	8.574	1,7%	-11,3%	+79,3%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	250	27.06.19	49,76	68,28	17.070	3,4%	+12,0%	+37,2%	
ZIM Integrated Shipping [IL] ³ (IK)	A2QNF3	Reederei	B 8/6	2.000	01.02.24	11,74	15,56	31.120	6,2%	-15,7%	+32,5%	
Red 5 [AU] (IK)	A0DNNW	Edelmetalle	B 8/6	68.680	20.06.19	0,20	0,24	16.483	3,3%	+0,0%	+20,0%	
Koç Holding [TR] ³ (IK)	A0X92U	Konglomerat	D 8/6	1.000	08.02.23	26,15	30,00	30.000	5,9%	-3,8%	+14,7%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	AOEAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,40	11.900	2,4%	+3,7%	+11,8%	
Microsoft [US]	870747	Software	B 7/5	40	08.02.24	385,00	401,85	16.074	3,2%	-4,3%	+4,4%	
Tohoku Electric Power [JP]	860809	Energie	A 8/6	1.000	11.07.24	8,25	7,80	7.800	1,5%	-	-5,5%	
Uranium Energy [US] ³	A0JDRR	Rohstoffe	B 9/7	3.000	28.09.23	5,83	5,40	16.200	3,2%	-7,8%	-7,4%	
Yellow Cake [GB]	A2JEX5	Rohstoffe	B 8/6	2.200	21.12.23	7,15	6,54	14.388	2,8%	-6,6%	-8,5%	
EMX Royalty [CA] ³	A2DU32	Edelmetalle	C 8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,73	17.300	3,4%	+0,0%	-10,4%	
Georgia Capital Group [GB] (IK)	A2JH0G	Beteiligungen	B 8/6	1.000	03.05.24	15,00	12,90	12.900	2,6%	+22,9%	-14,0%	
Globant [AR]	A117M8	Software	D 8/6	40	07.12.23	208,40	178,60	7.144	1,4%	+12,6%	-14,3%	
Deep Yellow [AU] ³ (IK)	481592	Rohstoffe	B 8/6	25.000	11.04.24	0,92	0,78	19.500	3,9%	-12,4%	-15,2%	
British Amer. Tob. [GB] ³ (IK)	916018	Konsum	D 6/4	600	20.01.22	37,58	30,38	18.228	3,6%	+3,1%	-19,2%	
Serica Energy [GB] (IK)	A0F664	Rohstoffe	C 9/7	1.500	19.10.23	2,97	1,57	2.355	0,5%	-13,7%	-47,1%	
Gazprom ADR [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,1%	+0,0%	-48,8%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	D 8/8	1.000	24.08.20	15,72	4,89	4.890	1,0%	+15,1%	-68,9%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,52	5.200	1,0%	+8,3%	-72,3%	
								Aktienbestand	389.585	77,0%		
								Liquidität	116.223	23,0%		
								Gesamtwert	505.808	100,0%		

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

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

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

3) Durchschnittskurs



Während unsere vier Uranwerte allesamt schwächer notierten und dadurch das Depot in den vergangenen Wochen merklich ausbremsen, zeigt sich bei unseren US-Engagements ein nicht ganz so eindeutiges Bild. Während es im US-Technologiesektor, der hier durch **Microsoft** und **Micron Technology** vertreten ist, zu Gewinnmitnahmen kam, konnte unser Bitcoin-Vehikel **MicroStrategy** (IK) abermals ein kräftiges Plus verbuchen. Für einen Stimmungsbooster im Kryptomarkt dürften die zuletzt deutlich erhöhten Chancen auf einen Wahlsieg Donald Trumps gesorgt haben. Die Republikaner stehen den Kryptowährungen bekanntlich eher positiv gegenüber. Mit ihnen wird eine strenge Regulierung weniger wahrscheinlich. Starke Bewegungen gab es auch bei unserem Musterdepotwert **ZIM** (IK). Angesichts der Komplexität des Themas haben wir diesem Titel eine ausführliche Story („Aktie im Blickpunkt“ ab S. 48) gewidmet.

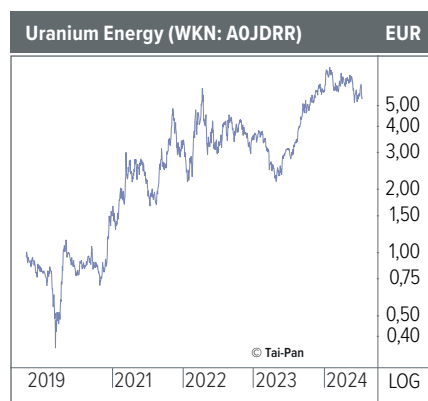
Die letzten Transaktionen

Aus den Transaktionen des letzten Quartals lässt sich gewiss eine weitere Abkehr vom deutschen Aktienmarkt herauslesen. Sowohl klassische Nebenwerte wie eine **Bijou Brigitte**, deren Dividende wir immerhin vor dem Verkauf noch vereinnahmen konnten, als auch eher konjunktursensible Titel wie **Brenntag** stehen schon länger nicht mehr im Fokus der Investoren. Das Resultat sind weiter abbröckelnde Notierungen bei abnehmender Liquidität. Das sorgt bei vielen Anlegern verständlicherweise für einigen Frust. Die Marktbreite lässt aber nicht nur hierzulande zu wünschen übrig: Fast überall muss man eine eher ungesunde Konzentration auf einige große Werte konstatieren. Auf der anderen Seite bauten wir unsere Engagements in den Emerging Markets

z.B. bei **Georgia Capital Group** (IK) und im Uransektor weiter aus. Hier sehen wir im Gegensatz zum europäischen Aktienmarkt noch höheres Potenzial für substantielle Kurssteigerungen. Bei der türkischen **Koç Holding** ist zuletzt jedoch eine Warnlampe angegangen.

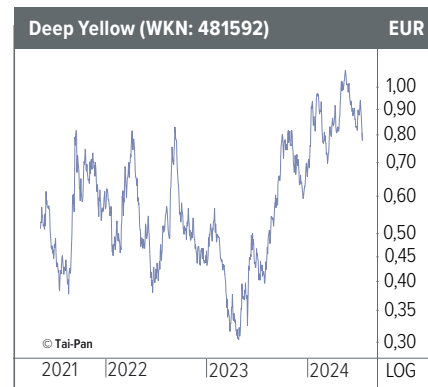
Uranwerte unter Druck

Mit gleich vier Werten sind wir im Uransektor vertreten, da wir bei keinem anderen Rohstoff ein derartiges Missverhältnis zwischen Verbrauch und Minenproduktion sehen. Dieses Ungleichgewicht wird aller Voraussicht nach über Jahre bestehen bleiben. Darauf sind wir bereits in mehreren Artikeln ausführlich eingegangen – zuletzt in *Smart Investor* 4/2024. In den letzten drei Monaten haben sich unsere Uranpositionen **Cameco** (IK), **Deep Yellow** (IK), **Yellow Cake** und **Uranium Energy** jedoch leicht schwächer entwickelt. Einen besonderen Grund gab es dafür nicht, vielmehr sieht alles nach einer klassischen Korrektur innerhalb eines Bullenmarkts aus. Seit den Tiefs im Jahr 2020 hat sich der Uranindex mehr als verfünffacht. Währenddessen gab es acht Korrekturen mit Kursverlusten von über 15%. Der stärkste Rückgang zwischen November 2021 und Januar 2022 betrug dabei sogar 40%. Die leichte Schwächephase ist also nicht die erste ihrer Art und auch nicht der erste Test unseres Vertrauens in die Investmentthese.



Politische Börsen Teil eins

Schwach entwickelte sich zuletzt die britische **Serica Energy** (IK). Dies dürfte vor allem politische Gründe haben. So veröffentlichte die neue Labour-Regierung Pläne, wonach Öl- und Gasproduzenten mit weiteren Sondersteuern belegt werden sollen. Die Erlöse sollen in Klimafonds



fließen, mit denen wiederum der Ausbau Erneuerbarer Energien gefördert wird. Gleichzeitig dürften keine neuen Bohrlizenzen in der Nordsee mehr vergeben werden. Trotz komfortabler Cashposition notiert Serica deshalb nun zu weniger als dem Zweifachen der 2023er Gewinne. Durch mehrere Dividendenzahlungen von zusammen etwa 15% relativiert sich unsere enttäuschende Performance etwas. Wir glauben jedoch, dass auf diesem Kursniveau alle schlechten Nachrichten weitgehend eingepreist sind. Umgekehrt sehen wir großes Erholungspotenzial, wenn sich die Gaspreise wieder erholen oder sich das Sentiment für Small Caps aus dem Energiesektor aufhellt.

Politische Börsen Teil zwei

Politische Turbulenzen schüttelten in den letzten Monaten Georgien durch, wo unser neuer Musterdepotwert **Georgia Capital Group** (IK) beheimatet ist. Das dortige Parlament verabschiedete trotz heftiger Proteste ein Gesetz, wonach sich politische Aktivisten, die teilweise aus dem Ausland finanziert werden, fortan registrieren müssen. Da Russland ähnliche Bestimmungen hat, sehen Beobachter darin eine Abkehr des Landes vom Westen und eine Annäherung an Russland. Der georgische Premierminister wirft den Protestlern dagegen vor, sein Land in eine weitere Front gegen Russland in Stellung bringen zu wollen. Die innenpolitische Situation führte zu einer erhöhten Nervosität an den Märkten und bei der Aktie der Georgia Capital Group zu einem deutlichen Kursrutsch. Von den Tiefstständen Mitte Juni konnte sich der Titel aber inzwischen schon wieder um über 30% erholen. Dass die Gesellschaft 100 Mio. USD für einen Aktienrückkauf bereitgestellt hat, dürf-

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

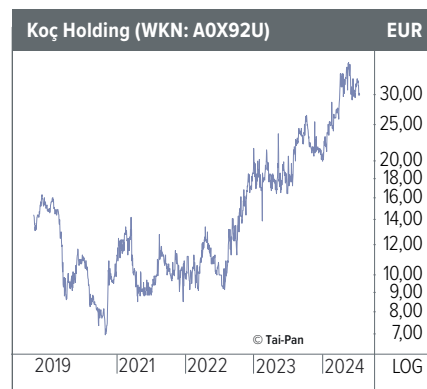
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
Georgia Capital Group	A2JH0G	15,00	1000	15.000	03.05.24		
Deep Yellow	481592	1,03	7000	7.210	24.05.24		
Koç Holding	A0X92U	35,50	500	17.750	03.06.24		
Uranium Energy	A0JDRR	6,48	1500	9.720	03.06.24		
Tohoku Electric Power	860809	8,25	1000	8.250	11.07.24		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Amazon	906866	174,44	200	34.888	25,0%	09.05.24	139,50
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	379,00	75	28.425	146,7%	09.05.24	153,64
Brenntag	A1DAHJ	64,30	250	16.075	-2,2%	20.06.24	65,74
Bijou Brigitte	522950	35,10	350	12.285	-22,9%	11.07.24	45,50

te geholfen haben. Da das Papier der Beteiligungsgesellschaft nach einer Steigerung des NAV von 27% im vergangenen Jahr extrem unterbewertet ist (KGV von zwei), halten wir an der Position fest. Unser „Abstauberlimit“ bei 9,89 EUR für weitere 1.000 Anteile wurde leider um wenige Ticks verfehlt und bislang nicht ausgeführt.

Konsolidierung bei Koç

Während die Inflation in der Türkei noch immer über 70% liegt, verlangsamte sich der Währungsverfall zum US-Dollar und zum Euro zuletzt deutlich. Die dadurch inzwischen hohen Preise stellen nicht nur für Türkeiurlauber eine negative Überraschung dar, sondern haben auch für Exporteure negative Konsequenzen. Da die Kosten schneller gestiegen sind als die Umsätze, erodierte die Margen, und einige

Geschäftsfelder unseres Musterdepotwerts Koç Holding rutschten deshalb in die roten Zahlen. Während einer Hyperinflation sind solche Phasen nicht ungewöhnlich. Inzwischen dürfte sich jedoch einiges an Korrekturbedarf aufgestaut haben, was sich irgendwann mit starken Bewegungen am

**Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)**

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

Währungsmarkt und an der Börse entladen dürfte. Wir sind vom Unternehmen weiter überzeugt, sehen aber erhebliche Belastungen durch das makroökonomische Umfeld am Horizont, sodass wir unsere Position von 1.000 Stück demnächst schließen werden – mehr dazu im Smart Investor Weekly vom 26.7.

Fazit

Unser Musterdepot hätte sich nach der starken Performance des ersten Halbjahres eine Sommerpause mehr als verdient. Dass es dazu kommt, scheint aber keinesfalls gewiss. Gerade der US-Präsidentenwahlkampf könnte in den kommenden Wochen sicherlich so manchen Depotwert in die eine oder andere Richtung bewegen. In Ansätzen war dies zuletzt bereits zu beobachten. Wir bleiben deshalb wachsam und wollen uns nicht auf dem bislang Erreichten ausruhen.

Marcus Wessel, Thomas Steinhauser

Anzeige

GELB IST DAS NEUE SCHWARZ

Börse und Märkte anders denken –
mit Smart Investor

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Interview

„Sehen sie nicht nur auf die Zinsen, sondern auf die Liquidität“

Smart Investor im Gespräch mit **Christopher Wood**, Chefstrategie für Aktien bei der US-Bank Jefferies, über das „monetäre Endspiel“ der Zentralbanken und die globale Geopolitik



Christopher Wood ist Global Head of Equity Strategy bei der US-Investmentbank Jefferies und sitzt in Hongkong. Zuvor hatte er die gleiche Position bei der asiatischen Investmentbank CLSA inne. In den vergangenen zwei Jahrzehnten wurde er mehrfach zum besten asiatischen Aktienstrategen ernannt. Bei Jefferies veröffentlicht er, wie zuvor bei CLSA, seinen bekannten wöchentlichen Newsletter *GREED & fear*. Dieser wurde seit 1996 mit wenigen Unterbrechungen rund 1.500 Mal veröffentlicht. Bevor Wood in die Investmentbankingbranche wechselte, war er Finanzjournalist für die *Far Eastern Economic Review* und den *Economist* in Hongkong. Während dieser Zeit verfasste er die drei viel beachteten Bücher „*The End of Japan Inc.: And How the New Japan Will Look*“, „*The Bubble Economy: Japanese Economic Collapse*“ und „*Boom and Bust: The Rise and Fall of The World Financial Markets*“.

Smart Investor: Mr. Wood, die Zinssätze in den USA und Europa sind seit 2022 um mehrere Prozentpunkte gestiegen. Warum sind die Volkswirtschaften bislang dennoch nicht in die Knie gegangen?

Wood: Das ist vor allem in den USA tatsächlich ein valider Punkt. Die Unternehmen dort haben einen extrem guten Job gemacht, sich in der Niedrigzinsphase günstig zu refinanzieren. Im Übrigen ist der US-Unternehmenssektor von den großen Tech-Unternehmen dominiert, die Netto-Cash-Bestände haben und damit sogar ein Profiteur der höheren Zinsen sind. Auf der Konsumentenseite dürfte entscheidend sein, dass die meisten eine Immobilienfinanzierung mit langfristig fixierten Zinsen haben und schlicht und ergreifend nicht mehr umziehen. Probleme haben die einkommensschwachen Haushalte – es beginnt aber nach und nach, auch die Mittelschicht zu tangieren.

Smart Investor: Die höheren Zinsen sind also sehr wohl ein Problem, es zeigt sich aber erst nach und nach ...

Wood: So ist es. Sie dürfen außerdem nicht vergessen, dass die sogenannten Babyboomer auf hohen Ersparnissen sitzen und sich mit dem heutigen Zinsniveau sehr wohlfühlen. Die Frage ist also, in welchen Bereichen die Zinsen Schmerzen verursachen. In der Theorie sollte dies bei den mittelständischen Unternehmen der Fall sein, aber hier ist die Datenlage etwas unklar. Vollkommen klar ist jedoch, dass die Private-Equity-Branche – oder besser gesagt die im Private-Equity-Besitz befindlichen Unternehmen – ein Problem haben: Denn sie nehmen selbst keine Schulden auf, sondern packen diese auf die Unternehmen

aus ihren Portfolios. Hier dürfte Stress im System entstehen.

Smart Investor: Als wir Anfang 2020 das letzte Mal sprachen, erwarteten Sie ein „monetäres Endspiel“. Hat die Entwicklung der letzten Jahre diese These widerlegt?

Wood: Dieses Szenario erwarte ich noch immer. Sehen Sie nicht nur auf die Zinsen, sondern auch auf die Liquidität. Anfang 2020 ist die Fed durchgedreht und hat historisch einmalige Mengen an Liquidität geschaffen, deren Ausmaß die Finanzkrise 2008 deutlich übertroffen hat. Der Unterschied zu damals war, dass das Geld über die Fiskalpolitik im Geldbeutel der Leute angekommen ist. Dies dürfte der Hauptgrund für die Inflation gewesen sein, die wir gesehen haben. Bei den angeblichen Lieferkettenproblemen wurde übertrieben. Der Beweis ist für mich, dass es jede Menge asiatische Länder und Entwicklungsländer gibt, die trotz Lieferkettenproblemen keine analoge Inflation gesehen haben. Zwar steht die Geldpolitik aktuell auf der Bremse, aber der Preis dafür sind völlig aus den Bahnen geratene Staatsfinanzen. Die US-Regierung gibt nun knapp 20% ihrer Steuereinnahmen für Zinszahlungen aus – dies war zuletzt Anfang der 1990er Jahre der Fall. In absoluten Zahlen ist es mit 850 Mrd. USD pro Jahr ein Vielfaches des vorherigen Höchststands.

Smart Investor: Wie wird das monetäre Endspiel ablaufen?

Wood: Ich denke, die Richtung ist klar. Die Notenbanken werden einen immer größeren Anteil der ausstehenden Staats-



Bürgergipfel 2024 07.09. in Stuttgart

Darum geht's:
Weniger Politik.
Weniger Ideologie.
Weniger Kollektivismus.
Mehr Vernunft.
Mehr Verantwortung.
Mehr Freiheit.



Die Redner:

Václav Klaus, Norbert Bolz,
Markus Krall, Fritz Vahrenholt,
Frauke Petry, Ulrich Vosgerau,
Klaus-Rüdiger Mai, Horst
Lüning ...
Moderation: Carlos A. Gebauer
und Wolfgang Herles



Partner sind unter anderen:



Der
Sandwirt



GORUSMedia

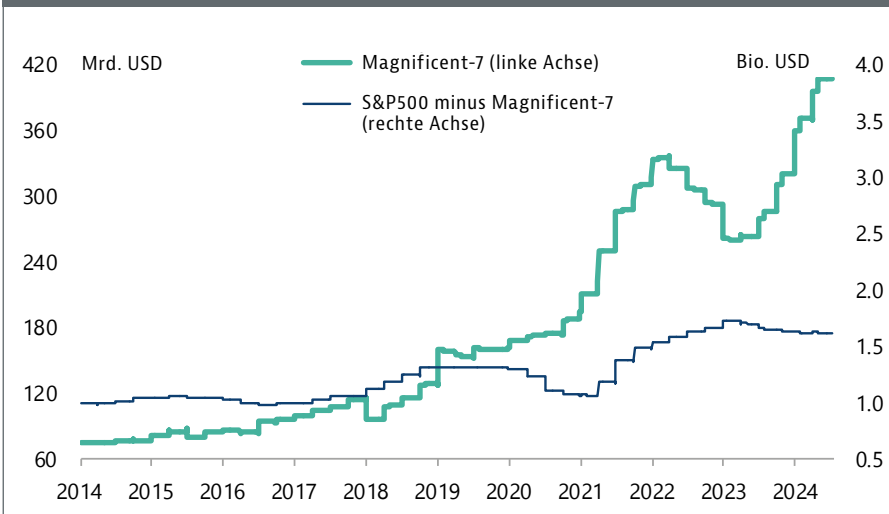
Smart Investor
eigentlich frei



Publico



Abb. 1: Jahresüberschuss der Magnificent Seven vs. Jahresüberschuss des S&P 500



Nicht nur die Aktienkursentwicklung, sondern auch die Ergebnisse der Magnificent Seven spiegeln deren außerordentliche Rolle für die US-Volkswirtschaft wider (jeweils der letzten zwölf Monate) Quelle: Jefferies

anleihen besitzen. In Japan sitzt die Zentralbank schon heute auf rund 50% der Staatsanleihen. Die Trennlinie zwischen Geld- und Fiskalpolitik gibt es nicht mehr. Ein weiteres Zeichen ist der immer größere Teil des Welthandels, der nicht in US-Dollar abgewickelt wird. Im letzten Jahr haben die Chinesen bereits rund 25% ihres Imports in Renminbi abgewickelt. Der Ukrainekrieg hat diese Entwicklung beschleunigt, da die Russen gezwungen waren, sich aus dem US-Dollar zu verabschieden. Als Investor können Sie aber letztendlich nicht viel dagegen tun. Klar – es ist immer besser, Aktien statt Anleihen zu besitzen. Wenn Sie einen Hedge gegen das monetäre Endspiel haben wollen, müssen Sie Gold oder Bitcoin besitzen.

Smart Investor: Wie bewerten Sie die beiden geopolitischen Krisenherde in der Ukraine und zwischen China und Taiwan?

Wood: Ich mache mir keine Sorgen um Taiwan, diese Story habe ich nie geglaubt. Das Thema wurde vor allem von der US-Seite gespielt. Die Chinesen haben kein Interesse, das eskalieren zu lassen. Aber der Ukrainekrieg ist ein reales Risiko, das sich in der Mitte von Europa abspielt. Wenn Sie das Ganze aus der Perspektive der Ukraine durchspielen, besteht ein Interesse, Russland so zu provozieren, dass Putin eine Reaktion zeigt, die genügend Druck auf die NATO ausüben würde, direkt in den Konflikt einzugreifen. Nur so kann die

Ukraine diesen Krieg gewinnen. Was es riskant macht, ist die Tatsache, dass es aktuell ein kurzes Zeitfenster gibt, in dem die Ukraine dies tun könnte, bevor ein möglicher US-Präsident Trump die Unterstützung für die Ukraine herunterfahren könnte.

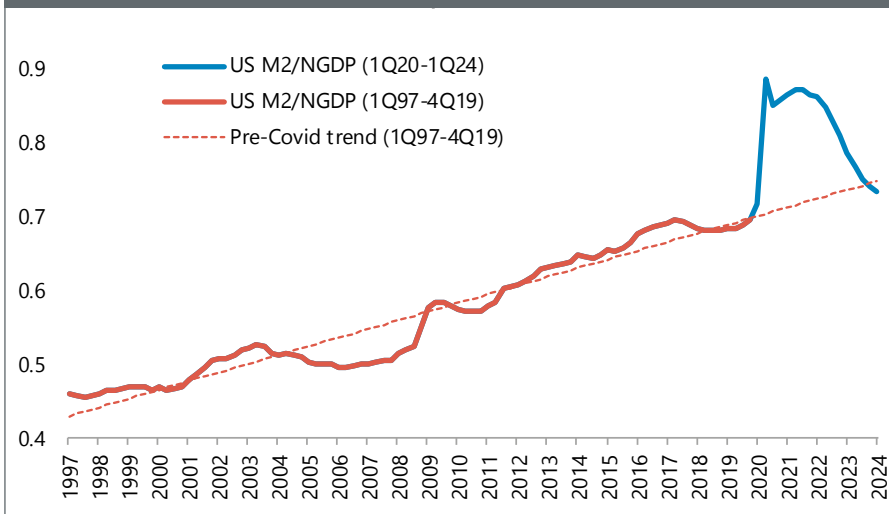
Smart Investor: Auch in der Ukraine sieht es aus, als ob der Westen ein Interesse daran hätte, den Konflikt am Laufen zu halten ...

Wood: Absolut. Angeblich wäre im März 2022 ein durch Erdoğan vermittelter Friedensdeal möglich gewesen, der den Russen gewisse Territorien zugesprochen und der Ukraine eine NATO-Mitgliedschaft untersagt hätte. Ich bin mir nicht zu 100% sicher, ob diese Geschichte stimmt. Angeblich hat aber der britische Premier Boris Johnson dies unter Einfluss der USA torpediert. Ein solcher Deal wäre jedoch zu jedem Zeitpunkt möglich, wenn man es wollte. In den letzten zwei Wochen übten offenbar die USA Druck auf Selenskyj aus, einen anderen Ton anzustimmen. Er spricht plötzlich eine andere Sprache und redet darüber, Frieden zu schließen. Ich denke, dass es in der US-Regierung keinen klaren Konsens zu diesem Thema gibt.

Smart Investor: Aus welcher Richtung kommen in Washington aktuell die vorsichtigeren Töne?

Wood: Ich habe kürzlich die Memoiren des aktuellen CIA-Direktors William Burns ▶

Abb. 2: Verhältnis der US-Geldmenge M2 zum nominalen BIP im Vergleich zum Trend vor COVID



Das US-Geldmengenwachstum hat zuletzt den bestehenden positiven Trend nach unten durchbrochen
 NGDP (Nominal Gross Domestic Product): Nominales Bruttoinlandsprodukt Quelle: Jefferies

gelesen, der mehrere Jahre US-Botschafter in Moskau war. Für Burns ist klar, dass ein NATO-Beitritt der Ukraine für Russland schon immer eine rote Linie war. Er zitiert in seinem Buch auch den ehemaligen US-Außenminister James Baker – einen der besten Außenminister der letzten Jahrzehnte –, der Russland 1990 sagte, dass die NATO sich keinen Zentimeter nach Osten bewegen würde. Baker war daher stets dagegen, dass die NATO die Ukraine zu einem Beitritt motiviert. Offen gesagt ist es für mich sehr beruhigend, dass einer wie Burns im Amt ist.

Smart Investor: Sehen lediglich Putin-Loyalisten diese rote Linie oder ist dies ein breiter Konsens in der russischen Bevölkerung?

Wood: Ich denke, dass dies ein breiter Konsens ist – ähnlich wie in China, wo nicht nur Sympathisanten der KP den Anspruch Chinas auf Taiwan erheben. Offen gesagt glaube ich, dass der Anspruch Russlands auf die Ostukraine eine größere Berechtigung hat als der Anspruch Chinas auf Taiwan. Das Risiko in Taiwan ist, dass die USA es so weit eskalieren, dass Xi vor seiner eigenen Bevölkerung schwach aussehen würde, wenn er nichts unternähme. Aber ich denke, die wahre Agenda der USA in Taiwan ist bereits erreicht: Primär ging es darum, den dortigen Chipproduzenten TSMC dazu zu bringen, nach und nach Teile der Halbleiterproduktion ins Ausland zu verlegen, insbesondere nach Japan – einen engen Alliierten der USA – und in die USA

selbst. Die aggressive Politik gegen China führt zudem dazu, dass man China von der führenden Halbleitertechnologie abschneidet. Dies macht es für China schwierig, seine Wirtschaft „upzudaten“.

Smart Investor: Was würde der Ausgang der US-Präsidentenwahlen für die Märkte bedeuten?

Wood: Wenn Donald Trump gewinnt, wird das mit Sicherheit für einen „Risk-on-Move“ an den Aktienmärkten sorgen. Das wirkliche Risiko ist für mich die Frage, ob die fiskalpolitische Situation in den USA beginnt, die Märkte zu bewegen. Es sieht immer mehr danach aus, als ob die Situation außer Kontrolle gerät. Aber das ist lediglich eine Frage der Zeit. Der Anteil der Staatsausgaben, die für den Zinsdienst ausgegeben werden, ist viel zu hoch. Außerdem müssen rund 30% der US-Staatsschulden bis 2026 umgeschuldet werden. Ich glaube daher, dass sich US-Treasurys noch immer in einem langfristigen Bärenmarkt befinden.

Smart Investor: Was halten Sie aktuell von der deutschen Volkswirtschaft?

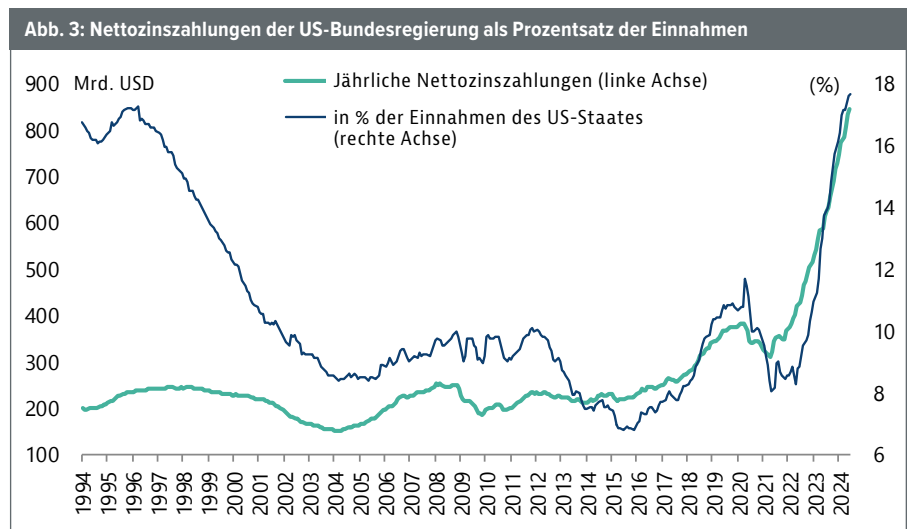
Wood: Nun ja, die Entwicklung ist wirklich beängstigend. Denn Deutschland scheint sich zu deindustrialisieren und begeht ökonomischen Selbstmord – und ist gleichzeitig eine der wichtigsten Bruchlinien in Europa. Ich sehe, dass sich die CDU unter der aktuellen Führung weiter nach rechts bewegt. Die Frage ist, ob sie damit einen weiteren Zuwachs der AfD verhindern kann. Das beste Ergebnis für Deutschland wäre es vermutlich, wenn die



CDU eine absolute Mehrheit erzielen oder zusammen mit der FDP regieren könnte. Im Moment schimpfen viele über die ehemalige Kanzlerin Merkel. Wobei ich sagen muss, dass sie sich beim Thema Nord Stream 2 viel US-Druck widersetzt hat. Ich denke nicht, dass sie einen kompletten Stopp der russischen Energielieferungen umgesetzt hätte.

Smart Investor: Nach den Eingriffen des chinesischen Präsidenten Xi und der strikten Regulierung der Tech-Konzerne halten viele Investoren China für „uninvestierbar“. Teilen Sie diese Meinung?

Wood: China hat aktuell ein deflationäres Problem, doch der Markt ist günstig bewertet. Es könnte aber auch eine Value-Falle sein. Zuletzt versucht die Regierung, etwas freundlicher zu den Unternehmen zu sein. Aber Xi glaubt an die sogenannte Common Prosperity. Diese ist aber per definitionem für die Masse der Bevölkerung besser als für die Unternehmer. Der wahre Schaden ist in China durch die Corona-Lockdowns angerichtet worden. Xis aktueller Slogan lautet „new productive forces“. Er möchte die technologischen Fähigkeiten der chinesischen Industrie verbessern und diese upgraden. Aber der chinesische Export läuft weiterhin gut, auch wenn ein immer größerer Teil davon an Nicht-G7-Länder geht. Die Chinesen bauen einfach bessere Produkte.



Die USA geben derzeit prozentual so viel Geld für Zinszahlungen aus wie zuletzt 1996 – in absoluten Zahlen jedoch mehr als je zuvor

Quelle: Jefferies

Das beste Beispiel dafür ist der Export von Elektroautos, die in Europa und in den USA doppelt so teuer wie in China verkauft werden. Das ist das absolute Gegenteil von Dumpingpreisen.

Smart Investor: Der Nikkei markierte zuletzt ein neues Allzeithoch. Ist noch immer Luft nach oben im japanischen Aktienmarkt?

Wood: Japanische Aktien gefallen mir im Moment ausgesprochen gut. Das Risiko liegt weniger im Aktienmarkt als auf der Währungsseite. Investoren riskieren, dass sie das, was sie auf der Aktienseite

gewinnen, auf der Währungsseite wieder verlieren. Aber ich erwarte eine weitere Normalisierung der japanischen Geldpolitik. Dies ist zunehmend auch die Denke der Bank of Japan. Beachten Sie, dass ein realistischeres Inflationsziel angesichts der japanischen Demografie eher bei 1% als bei 2% liegt. Vor dem Hintergrund der jüngsten Inflationszahlen gäbe es also Raum für eine weitere monetäre Verknappung.

Smart Investor: Ganz herzlichen Dank für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Josef Obermeier

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

Lenz + Partner
part of Infront



Leserbriefe

Satire oder nicht?

? Japanstory

Eine großartige Geschichte zu Japan ist Ihnen da gelungen, welche ich mit großem Erkenntnisgewinn gelesen habe – insbesondere, dass Sie die Wichtigkeit der Yenentwicklung betonen und auch die Chancen, die sich aus einem Yenanstieg ergeben. So habe ich das noch in keiner anderen Publikation gelesen.

Gregor Manze



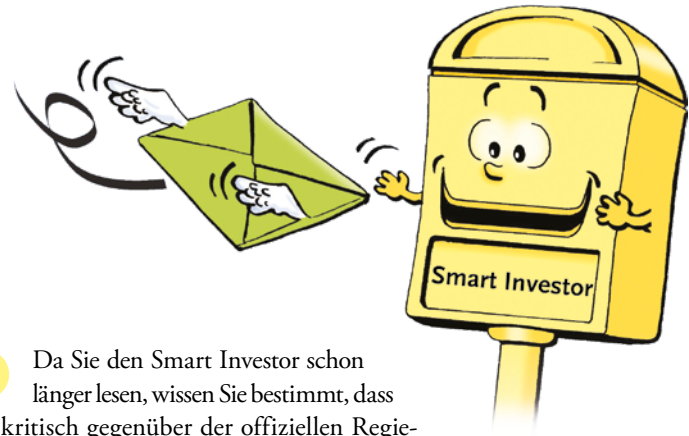
Smart Investor 7/2024

SI Danke für Ihr Statement. In der Tat stellen die meisten Analysen nur auf die hohe Verschuldung Japans ab, aber übersehen dabei die enormen Carry Trades im Yen, die letztendlich, sobald hier ein Druck zur Rückabwicklung entsteht, zu einem enormen Yenanstieg führen könnten, bevor das weltweite Finanzsystem kollabiert – sozusagen zu einer Supernova. ■

? Satire oder ernst gemeint?

Als langjähriger Leser des Smart Investor möchte ich mich bei Ihnen und Ihrem Team für die hervorragende Arbeit bedanken, die meist kritisch und entgegen dem Mainstream jeden Monat in Ihr Magazin einfließt. Mit Erstaunen und Erschrecken musste ich nun allerdings den Artikel „Die neue Gesellschaft“ in der Ausgabe 7/2024 auf S. 20 lesen und möchte nachfragen, ob dieser eine Satire oder tatsächlich die Meinung der Redaktion darstellen soll. Stutzig macht mich auch das offensichtliche Pseudonym „George Kaplan“. Mit Sätzen wie „Schließlich ist der Gegner die ... konservativ geprägte Gesellschaft Russlands“ oder „Wie das Land nach einer möglichen Konfrontation mit dem großen Feind im Osten aussehen wird, das steht auf einem anderen Blatt“ stimmen Sie in das aktuelle Lied des Mainstreams ein, dass kriegerische Handlungen gegen Russland notwendig sind. Bitte unterlassen Sie das, auch wenn es vielleicht ironisch gemeint sein soll. Das deutsche Volk wird von allen Seiten auf einen Krieg eingeschworen, da sollten Sie nicht in dieselbe Kerbe schlagen. Deutschland ging es stets gut, wenn mit Russland friedlich Handel betrieben wurde, und Deutschland sollte auf Basis der jüngeren Geschichte gegenüber Russland sehr dankbar sein (z.B. Wiedervereinigung und 2+4-Vertrag), statt sich an Eskalationen zu beteiligen.

Philipp Süß



SI Da Sie den Smart Investor schon länger lesen, wissen Sie bestimmt, dass wir kritisch gegenüber der offiziellen Regierungs- und NATO-Politik in Sachen Ukraine/Russland sind, was Sie z.B. im Interview mit Gerd Schultze-Rhonhof in Heft 3/2024 nachlesen können, online auch hier verfügbar: <https://www.smartinvestor.de/2024/02/22/militaerische-konkursverschleppung/>

Smart Investor will verschiedenen klugen Stimmen eine Plattform geben, die aber nicht zwangsläufig mit der Meinung der Chefredaktion oder auch der Mehrheit der Leser übereinstimmen muss. Wenn es zum Nachdenken anregt, ist schon etwas gewonnen. In Ihrem Fall hat es das! Wir haben übrigens bereits mehrere Leserbriefe wie den Ihrigen bekommen. Darauf hat der Autor (George Kaplan ist natürlich ein Pseudonym) folgendermaßen geantwortet:

„Es freut mich, wenn mein Text kontrovers diskutiert wird. Das ist mehr, als ich erwartet habe, denn das zeigt, dass die aufgegriffene Thematik eine gewisse gesellschaftliche Relevanz hat. Allerdings war es nicht meine Absicht, zu agitieren oder zu persiflieren, sondern ein mögliches Szenario darzustellen. Selbstverständlich kann ich Zweifel nachvollziehen, ob es möglich sei, eine aufgeklärte Gesellschaft wie die unsere so einfach umzuerziehen. Ich bin überzeugt, bei einer Straßenumfrage würde eine Mehrheit der Befragten empört erklären, sie ließe sich nicht einfach umerziehen. Dabei ist es längst geschehen – und das nicht nur einmal, sondern immer wieder. Dies soll aber keine Wertung sein, sondern eine Feststellung. Die historische Empirie zeigt, dass Umerziehung praktiziert wird und funktioniert – immer und überall. Was nun mögliche Kriegsszenarien anbelangt, so sind sämtliche möglichen Varianten wahrscheinlich längst durchgespielt. Die künftigen Grenzziehungen in Europa sind dank der Arbeiten von Experten wie Peter Turchin wohl ebenfalls längst geplant. Offen ist nur der Preis, den die gegnerischen Parteien in diesem Spiel bereit sind, für das Erreichen des nächsten Stadiums zu bezahlen. Offenbar ist der Status quo für einige Akteure nicht befriedigend. Wer nun über diesen Vergleich mit einem Spiel lächelt, sei daran erinnert, dass die britische Empire von einem Great Game sprach und die US-Außenpolitik sich an der Spieltheorie des Ökonomen John von Neumann orientiert.“ ■

? Auswahl nach welchen Kriterien?

In der neuesten Ausgabe unternimmt Smart Investor einen Aktienrückblick. In Ausgabe 7/2024 auf S. 56 wird dabei betrachtet, wie sich sechs Infrastrukturaktien entwickelten, welche ein Jahr vorher, also in Heft 7/2023 vorgestellt worden waren. Hätte man diese sechs Werte damals zu gleichen

Teilen erworben, so wäre man heute um knapp 20% reicher. Das ist Rendite von gut 20% – beachtlich. Hut ab!

Was mich jetzt dabei interessiert: Wie erfolgte die Auswahl dieser sechs Werte aus den 22 Titeln, die in drei verschiedenen damaligen Artikeln vor einem Jahr vorgestellt wurden? Können Sie dazu etwas sagen?

Paul Braun

SI Vorab: Unsere Rubrik Aktienrückblick erscheint alle drei Monate – im Wechsel mit den Rubriken „Anleihen“ und „Beteiligungsgesellschaften“.

Wenn es beim Aktienrückblick wie in Ausgabe 7/2024 (S. 56) um mehrere Artikel inkl. der darin genannten Empfehlungen geht, wird immer eine Auswahl an Empfehlungen getroffen, weil es den Rahmen sprengen würde, auf alle Altempfehlungen einzugehen. Dabei besprechen wir in der Regel einige Gewinner und Verlierer und wie in diesem Fall auch Titel, die seitwärts tendierten.

Die Auswahl hat in gewisser Weise auch das Ziel, eine interessante Mischung an Titeln zusammenzustellen. In diesem Fall zeigt sich das beispielsweise an drei relativ bekannten Aktien aus Europa und drei relativ unbekannteren Aktien aus Schwellenländern.

Auf die Gesamtperformance der sechs Titel stellen wir in diesem Beitrag nicht ab – das wäre in diesem Fall aus unserer Sicht auch deshalb kaum sinnvoll, weil das Ergebnis durch den positiven Ausreißer TAV verzerrt wäre.

Außerdem müsste man dann das Ganze auch im Vergleich zum Gesamtmarkt oder zur Branche setzen, was meist nicht praktikabel ist, weil die Titel wiederum verschiedenen Subbranchen zuzuordnen sind, die wieder sehr unterschiedlich laufen können. ■

? Nennwertherabsetzung bei Bankaktien

Ich bin sehr irritiert bzgl. der Aussagen von Herrn Grandt, welche er in seinem Artikel „Billionenbomben im Bankensystem“ gemacht hat (in Heft 7/2024 auf S. 24). Meines Wissens sind Aktien Sondervermögen und somit nicht Teil der Bankbilanz. Wie kann es also sein, dass der Nennwert von Aktien im Falle einer Bankenpleite herabgesetzt werden kann?

Martin Gartwein



SI Mit der „Herabsetzung des Nennwerts von Aktien“ meinte Herr Grandt den Nennwert der Aktien derjenigen Bank, auf welche das SAG angewendet werden soll. Im Amtsdeutsch liest sich das dann so:

§ 89 „Instrument der Beteiligung der Inhaber relevanter Kapitalinstrumente“ des Gesetzes zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz – SAG)

(1) Liegen bei einem Institut oder einem gruppenangehörigen Unternehmen die Abwicklungsvoraussetzungen gemäß § 62 oder § 64 vor, so hat die Abwicklungsbehörde nach Maßgabe der nachfolgenden Bestimmungen anzuordnen, dass relevante Kapitalinstrumente des Instituts oder des gruppenangehörigen Unternehmens in Anteile oder andere Instrumente des harten Kernkapitals am Institut oder am gruppenangehörigen Unternehmen umgewandelt werden oder im Fall des § 96 Absatz 1 Nummer 1 auch der Nennwert oder der ausstehende Restbetrag von relevanten Kapitalinstrumenten des Instituts oder des gruppenangehörigen Unternehmens ganz oder teilweise herabgeschrieben wird; im Fall des § 96 Absatz 7 kann eine Herabschreibung ohne Durchführung einer Umwandlung erfolgen. Eine Umwandlung oder Herabschreibung nach Satz 1 hat sich bei Vorliegen der Voraussetzungen des § 65 Absatz 1 auch auf berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten im Sinne des § 65 Absatz 4 zu erstrecken.

Allerdings könnten tatsächlich auch alle Arten von Aktien von unterschiedlichen Emittenten, welche sich in den Depots von Anlegern befinden, einem Zugriff von außen erliegen; dies dann, wenn sich das Szenario „The Great Taking“ bewahrheiten würde. Die Idee dazu geht auf den amerikanischen Hedgefondsmanager David Rogers Webb zurück, welche wir in Ausgabe 5/2024 beschrieben und kontrovers diskutiert hatten. ■



Smart Investor 5/2024

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

Buchbesprechung

„Deutschlands fette Jahre sind vorbei“

Prof. Dr. Gunther Schnabl, der das Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität Leipzig leitet, beleuchtet in einem angenehm-leicht zu lesenden Buch die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland von ihren Anfängen bis zur Gegenwart – wobei man Entwicklung strenggenommen durch Niedergang ersetzen müsste. Vergessen scheinen wirtschaftliche Prinzipien, wie sie Walter Eucken und Ludwig Erhard postulierten und umsetzten, welche jahrzehntelang für deutschen Wohlstand und das sprichwörtliche Wirtschaftswunder sorgten. Doch woran liegt es konkret, dass Deutschlands fette Jahre vorbei sind und ein wirtschaftlicher Niedergang eingesetzt hat?

Schnabl verweist darauf, dass die Krise hausgemacht ist, und führt dies detailliert aus. Deutlich schwerwiegender als Investitionsstau und wuchernde Sozialausgaben, eine verfehlte Umwelt-, Energie- und Klimapolitik oder eine metastasierende Bürokratie sind aber die sinkende bzw. nicht mehr vorhandene Leistungsbereitschaft vieler Markt-

teilnehmer. Leistung müsse sich schlichtweg wieder lohnen! In diesem Kontext fällt auch die von Schnabl am deutlichsten formulierte Kritik: „Die deutsche Politik scheint den Solidaritätsgedanken der Sozialen Marktwirtschaft auf die ganze Welt ausgeweitet zu haben.“ Auf lange Sicht sieht Schnabl daher auch Ungemach für den sozialen Frieden und das bestehende politische System.

Fazit

Viel Kritik, aber sehr diplomatisch verbrämt, ohne frontale Angriffe. Wer zwischen den Zeilen liest, wird mit doppelter Erkenntnis belohnt. Zudem gibt es neue Habeck-Pointen in Form von 34 neuen Wohlstandindikatoren, z.B. Anzahl der Windkraftanlagen, Nähe zum nächsten Supermarkt oder Nitratgehalt im Grundwasser, die bei der zukünftigen Berechnung des Wohlstands – zumindest wenn es nach Wirtschaftsminister Habeck geht – herangezogen werden sollen. Lerne: „Ist das Kind den ganzen Tag in der Kita, so wird der Wohlstand größer.“

Marc Moschettini



„Deutschlands fette Jahre sind vorbei: Wie es dazu kam und wie wir ein neues Wirtschaftswunder schaffen können“

von Prof. Dr. Gunther Schnabl;
Finanz Buch Verlag;
320 Seiten; 25,00 EUR

Buchbesprechung

„Das große Erwachen“

Im Jahr 2022 wurde Alex Jones, Gründer des Onlineportals InfoWars, wegen der Verbreitung von Falschaussagen zu Schadenersatzzahlungen in Höhe von rund 1,5 Mrd. USD verurteilt. Leiser scheint dies „den ultimativen Führer durch die Realität“, wie Tucker Carlson ihn titulierte, nicht gemacht zu haben. In seinem neuesten Werk tritt er gewohnt kämpferisch auf und widmet sich eingehend den Globalisten und ihrer Agenda, dem Tiefen Staat, Kriegslüsterheit und der Bedrohung der gesamten Menschheit durch Künstliche Intelligenz (KI). Besondere Schwerpunkte erhalten zudem die Themenkomplexe Transhumanismus, Zensur, die Causa Jeffrey Epstein und „COVID-19 – Lüge und Betrug“.

Bemerkenswert sind Jones' Lösungsansätze, die er u.a. im Kapitel „Gefechtstaktiken für den Sieg“ liefert. „Wir wissen, dass die Antwort auf das globalistische Modell von Zensur und Kontrolle die freie

und offene Gesellschaft ist, wie sie schon die größten Geister der Aufklärung und Renaissance ausgemalt haben.“ Dementsprechend führt der Weg über öffentliche Debatten, Meinungsfreiheit, weg von Spaltung und hin zu einem menschlichen Diskurs.

Fazit

Angst ist und bleibt ein schlechter Ratgeber. So durchlaufen auch Demokratien einen beständigen Zyklus, der final in Dekadenz, Korruption und Tyrannei mündet. Danach wartet ein „Goldenes Zeitalter der Menschheit“. Es ist nicht überliefert, ob Jones scherische Fähigkeiten besitzt, aber zumindest eine Einschätzung könnte sich bereits bewahrt haben: „Ich bin besorgt darüber, dass die Geheimdienste versuchen werden, den ehemaligen Präsidenten Trump zu ermorden (...), falls die juristischen Angriffe auf ihn nicht die gewünschte Wirkung erzielen (...)“ – lesenswert ist Jones allemal.

Bastian Beble



„Das große Erwachen: Wie wir die Globalisten besiegen und die nächste große Renaissance einläuten“

von Alex Jones und Dr. Kent Heckenlively;
Kopp Verlag;
480 Seiten; 25,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Amazon	906866	57	Koç Holding	A0X92U	55
Astra International	A1JZAG	16	Krones	633500	9
Aya Gold & Silver (IK)	A2QAQY	47	Lifco AB (IK)	A3CN22	53
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	52, 57	MicroStrategy (IK)	722713	55
Bijou Brigitte	522950	56	Millennial Potash	A3DXEK	47
Bilfinger (IK)	590900	9	NagaCorp (IK)	A0LB2X	14
Brenntag	A1DAH	56	Outcrop Silver & Gold	A3CSAT	47
Cameco	882017	55	Pan American Silver (IK)	876617	46
Danaher Corporation (IK)	866197	52	Ping An	A0M4YR	15
Deep Yellow (IK)	481592	55	Pinterest	A2PGMG	51
Endeavour Silver	A0DJ0N	47	Ryanair (IK)	A1401Z	12
Fresnillo	A0MVZE	46	Schlumberger (IK)	853390	13
FUCHS St.	A3E5D5	9	Serica Energy (IK)	A0F664	55
Georgia Capital Group (IK)	A2JH0G	55	Société Générale	873403	54
Hecla Mining	854693	46	TeamViewer	A2YN90	10
Heidelberg Materials	604700	10	Tohoku Electric Power	860809	55
HUGO BOSS (IK)	A1PHFF	13	Vertiv	A2PZ5A	50
IMPACT Silver (IK)	A0HGWG	47	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	46
JENOPTIK	A2NB60	54	ZIM Integrated Shipping (IK)	A2QNF3	48, 55
KION	KGX888	9	Zscaler	A2JF28	50

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2024

Immobilien: Absturz gestoppt?

Immo-fonds: Droht wieder Schließung?

Kapitalschutz: Exotische Investments

Sündhaftes Invest: Bier und Zigaretten

Politik: Der Weg zum totalitären Staat

Rentnerparadies: Tschechien und Slowakei

Lebensart: Über Zigarren und Aficionados

ESG: Alles nachhaltig oder was?

Länder & Regionen: Sardinien, Ungarn, Schweden

Megatrends: Die Zukunft beherrschend

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Tenbagger: Gamechanger-Aktien

EU: Die wahre Geschichte ihrer Entstehung

Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Cannabisaktien: Neuer Anlauf?

Smart Investor

22. Jahrgang 2024, Nr. 8 (August)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Benjamin Eder, Markus Grüne,
Rainer Kromarek, Marc Moschetti, Stefanie
Claudia Müller, Yvonne Neff, Moritz Neumann,
Josef Obermeier, Stefan Preuß, Thomas Stein-
hauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Michael Bohn, Felix Früchtel,
Manfred Hübner, Benjamin Knöpfler,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Felix Schleicher, Dirk Stöwer, Markus Walder,
Roland Woldag

Interviewpartner:

Johannes Heschke, Christopher Wood

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), 27.1.2024 (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:

19.07.2024

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:

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

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die
Datenschutzutzerklärung 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 ber-
ücksichtigt 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

Die Geister, die sie unterm Teppich halten ...

Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor



Die Politik ist ein Betätigungsfeld, das einen besonderen Menschenschlag anzuziehen scheint. Nirgendwo sonst kann man mit so wenig an echter Leistung, Befähigung und persönlicher Haftung vergleichbar viel Geld kassieren, Macht ausüben und auch noch reichlich Privilegien genießen. Nur: Dass man mit dem Amt automatisch auch Verstand bekäme, erwies sich als milliarden-schwerer Irrtum. Statt Dankbarkeit gegenüber den Steuerzahlern zu zeigen, die diese sorgenfreie Vollversorgung ermöglichen, blüht die Korruption – heute gerne als Lobbyismus oder Public-Private-Partnership (PPP) verharmlost.

Eigentlich wären das Themen für jene Medien, die sich in einem Anflug von Ehrlichkeit selbst als meinungsbildend bezeichnen. Doch die erwiesen sich bei jedem einzelnen Großthema der letzten Jahre als Totalausfall – von den alltäglichen Messerstechereien des Lokalteils bis zur Weltpolitik des Windelträgers im Weißen Haus. Dabei hätte das von den Menschen im Lande zwangsweise finanzierte Staats-Pay-TV eigentlich das Potenzial zum Bürgerfunk, wäre es nicht längst von Parteien gekapert und zum Regierungsfunk verlottert. Pseudoinvestigatives darf man hier allenfalls gegen die rechte Opposition erwarten. Ansonsten herrscht ostentatives Desinteresse an praktisch allen relevanten Themen: Erosion der inneren

Sicherheit, wirtschaftlicher Niedergang, Nord-Stream-2-Anschläge, Corona-Politik, Krieg, etc.

Man versteht sich nicht als Aufklärer über die Welt, wie sie ist, sondern als „Schild und Schwert“ der vorgegebenen Narrative. Unser „Experte“ ordnet das mal für Sie ein – oder wir schweigen es gleich ganz tot. Gelegentlich bricht die Wahrheit aber doch durch, schlimmstenfalls da, wo besonders intensiv weggeschaut wurde. Das nennt man dann den „Streisand-Effekt“, nach der erfolglosen Klage der US-Entertainerin gegen eine Luftbilddaufnahme ihres Hauses, durch die der Standort erst recht bekannt wurde.

Was unternahm der Mainstream nicht alles, um uns den durchs Bild stolpernden Joe Biden als fitten Führer der „Freien Welt“ zu verkaufen? Nun reichte es gerade noch zu einem schriftlichen Kandidaturverzicht auf X, bevor er seine Fellow Americans „ghostete“. Die Meinungsbildner stört das nicht; sie schalten nahtlos auf Kamala-Harris-Lobeshymnen um. Auftrag ist Auftrag. Kleiner Nebeneffekt: Endlich darf wieder hemmungslos gegen alte weiße Männer gekeilt werden. Trump ist alt ... und weiß ... und orange ... und überhaupt ...

Oder nehmen wir die Corona-Zeit. Routiniert tricksten Big Pharma, Politik und Medien die Mehrheit an die Nadel und unter die Maske. Manche glauben das noch heute. Propaganda heißt jetzt „Haltung“, sonst bleibt alles beim Alten. Es war das kleine Multipolar-Magazin, das einen ersten Schwung der RKI-Protokolle freiklagte – geliefert wurde lückenhaft und geschwärzt, Transparenz nach Gutsherrenart. „Die RKI-Files und der Skandal, der keiner ist“, sprang der linientreu ergebene „Faktenfinder“ der Tagesschau den Tätern zur Seite. Genutzt hat es diesmal nichts, denn ein Whistleblower spielte nun der freien Journalistin Aya Velázquez die kompletten, ungeschwärzten Protokolle der Jahre 2020 bis 2023 (rki-transparenzbericht.de) zu. Mit im Team ist der streitbare Prof. Dr. Stefan Homburg, der sich seit Jahren von Mietmäulern und gehirnvernebelten Mitläufern aufs Übelste beschimpfen lassen musste. Ob die Leute nun aufwachen?! Fraglich. Eine erste Maßnahme wäre es, der alten Kaufmannsregel folgend dem Zwangsbeitrag von 18,36 EUR nicht auch noch gute Zeit hinterherzuwerfen. Stellen Sie sich lieber einen eigenen Nachrichten-Feed auf X zusammen. Noch ist das erlaubt. ■



WORLD OF VALUE 2024

INVESTMENTKONFERENZ

📅 Sa, 05. Oktober 2024
10 bis 19 Uhr

📍 FRANKFURT AM MAIN
Scandic Hafenpark

Die Konferenz für innovative Investmentstrategien.



Dr. Markus Krall
Experte für Risikomanagement



Marc Friedrich
Finanzexperte



Thomas Bachheimer
Ökonom



Dr. Barbara Kolm
Wirtschaftswissenschaftlerin



Weitere Speaker
World of Value 2024



Steffen Krug
Moderator



alphaTrio
Stellen Sie sich auf eine spannende und kontroverse Debatte ein.

alphaTrio
Podiumsdiskussion

6 Vorträge
1 Podiumsdiskussion
Networking-Slots



Früchbucher Ticket

Buchen Sie jetzt und sparen Sie 100€

~~299€~~

199€

Nur für kurze Zeit!
Nur die ersten Bestellungen.

www.worldofvalue.de/wov24



Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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