

Smart Investor

www.smartinvestor.de

A hand in a suit sleeve is shown adjusting the balance scale. The scale is tilted towards the 'WERT' (Value) side, indicating that value is greater than price.

Value Investing

... den Euro für 50 Cent erwerben



Vorbild Argentinien:
Großes Umdenken
in Südamerika?

Unternehmensführung:
Kernelemente erfolgreicher
Beteiligungsunternehmen

Austrians:
Verteidigung: Ja!
Angriffskrieg: Nein!

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Schwerpunkte der Fonds

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

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

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Vom Vergehen und Werden

Als wir im Juni beim Team „Börsensignale“ wegen eines Interviews anfragten und einige Tage später erfuhren, dass Uwe Lang, unser langjähriger Kooperationspartner, inzwischen unerwartet verstorben war, waren wir fassungslos. Nun, ein Heft später, sprechen wir mit Klaus Haidorfer vom Team Börsensignale (dem auch Martin Blaschke und Steffen Prahl angehören), über die herausragenden Verdienste von und die langjährige Zusammenarbeit mit Uwe Lang und wie die Börsensignale nun in seinem Sinne fortgeführt werden sollen. Dieses Gespräch samt dem Nachruf unserer Redaktion finden Sie ab S. 58. Die beliebte Rubrik „Intermarketanalyse“ vom Team Börsensignale (in diesem Heft auf S. 41 unten) wird jedenfalls weiterhin bei uns erscheinen.

Was ist Value wirklich? „Wenn man den Euro für 50 Cent kaufen kann“, wäre wohl die einfachste und eingängigste Erklärung. Zugegebenermaßen ist das schon sehr plakativ, aber im Prinzip umreißt es genau das Wesen dieser Investmentstrategie. Allerdings gibt es auch beim Value Investing – wie überall – zwei extreme Lager. Da wäre zunächst die klassische Schule, welche danach trachtet, dem obigen Motto mehr oder weniger genau gerecht zu werden – der „Erfinder“ der Value-Methode, Benjamin Graham, aber auch Warren Buffett in seinen Anfangsjahren waren übrigens Vertreter davon. Heutzutage wird dagegen vielfach die Modern-Value-Methode praktiziert, wobei der Unternehmensqualität ein weitaus größeres Gewicht beigemessen wird als dem bloßen Schnäppchencharakter einer Aktie. Im Gespräch mit Heiko Böhmer von der Shareholder Vale AG, übrigens ein regelmäßiger Besucher der legendären Hauptversammlungen von Berkshire Hathaway in Omaha/Nebraska, erfragt



Ralf Flierl,
Chefredakteur

mein Kollege Christian Bayer den Unterschied zwischen diesen beiden Ansätzen und wie sich der Input des inzwischen verstorbenen Charlie Munger für die überaus herausragende Performance von Berkshire Hathaway gestaltete (S. 6). Interessante Value-Aktien aus Deutschland (S. 8) und aus Asien (S. 10) stellen wir im Nachgang vor.

Mit der Präsidentschaft von Javier Milei in Argentinien ging eine 70 Jahre lang andauernde Phase zu Ende, in welcher der Weg vom einst wohlhabendsten Land der Welt zu einem ausgemergelten Armenhaus beschritten wurde – dem Sozialismus sei Dank! In den erst rund eineinhalb Jahren seiner Amtszeit bewirkte Milei jedoch mit seiner extrem liberalen bzw. libertären Politik schon derart viel Positives, z.B. das Eindämmen der Inflation, die Rückführung der Arbeitslosigkeit oder die Bekämpfung der Kriminalität, dass sogar eingefleischte Sozialisten nicht mehr umhinkommen, ihre Anerkennung zu zeigen.

Demnächst stehen nun auch in anderen lateinamerikanischen Staaten wie Brasilien, Chile oder Kolumbien Wahlen an. Sollte es dort ebenfalls zur Abwahl einer sozialistischen Regierung kommen, so dürften Kursgewinne an den entsprechenden Börsen nur eine Frage der Zeit sein. Einige Investmentideen dazu liefert der Beitrag auf S. 14.

Herzlichen Dank auch für die vielen und teils sehr interessanten Vorschläge für den neuen Namen unseres Magazins. Wir halten Sie diesbezüglich auf dem Laufenden.

Einen vorzüglichen Lesespaß wünscht Ihnen



1,8 kg Feinsilber

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

Reines Silber als Wertanlage –
gegossen in zeitlos schöne Kunst.

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

Bild: © Sandro – stock.adobe.com



Bild: © crispy – stock.adobe.com



S. 14

Südamerika:

Mit Sorge beobachten die Machthaber einiger lateinamerikanischer Staaten das argentinische Experiment des libertären Präsidenten Javier Milei. Sollten seine politischen und wirtschaftlichen Bemühungen weiterhin Früchte tragen, dürfte es für viele bei der nächsten Präsidentschaftswahl eng bzw. ungemütlich werden. Ab S. 14 stellen wir interessante Fakten zu ausgewählten südamerikanischen Staaten vor, ebenso wie vielversprechende Einzelwerte, die im Falle eines politischen Richtungswechsels profitieren dürften.

S. 20

Rüstung:

Die Welt scheint sich in einer Eskalationsspirale zu befinden. Statt Frieden aktiv zu fördern, ist die Rede nurmehr von Kriegstüchtigkeit, Mobilisierung, Aufrüstung und Waffenlieferungen. Ab S. 20 präsentieren wir die Sichtweise der bekanntesten Vertreter der Österreichischen Schule zum Themenkomplex Militär und Verteidigung. Dabei kommen sie unisono zu einer bedeutenden Erkenntnis – Freiheit und Nichteinmischung sichern Frieden besser als Rüstung.

Märkte

- 6 Interview: „Charlie Munger war ein Jahrhunderttalent“
- 8 Deutsche Value-Aktien: „Sexy“ auf den zweiten Blick
- 10 Value in Emerging Markets: Auf Schnäppchenjagd
- 14 Südamerika: Winds of Change

Hintergrund

- 18 Kapitalschutz: Silber
- 20 Österreichische Schule: Wider den Kriegsgott
- 23 Politik & Gesellschaft: Seidenstraße
- 24 Lebensart & Kapital: Grenada
- 26 Phänomene des Marktes: Value-Fallen

Fonds

- 28 Inside: Value-Fonds/-ETFs
- 30 Kolumne: Die amerikanische Ausnahme
- 31 Analyse: ACATIS IfK Value Renten
- 32 Interview: „Der Wal taucht wieder auf“; Gespräch mit Wolfgang Schuster von KSAM
- 33 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Schulden über Schulden
- 37 BRICS-Gipfel 2025: Einigkeit demonstriert
- 39 Löcher in der Matrix

Titelstory: Value Investing

ab S. 6

Die Grundidee des Value Investing ist bekannt: unterbewertete Unternehmen ausmachen und günstig einsammeln, bevor der Markt die Fehlbewertung erkennt und korrigiert. Ab S. 6 (siehe auch Interviews) wirft Heiko Böhmer einen Blick auf das Value-Duo Warren Buffett/Charlie Munger. Welche Value-Einzelwerte auf dem heimischen Kurszettel vielversprechend erscheinen, erläutern wir ab S. 8; exotischere Value-Aktien aus Schwellenländern ab S. 10 und interessante Fonds aus dem Value-Segment ab S. 28. Wer Value-Fallen vermeiden möchte, bekommt zudem wertvolle Tipps ab S. 26. Gleichzeitig verweisen wir auf das Interview mit Wolfgang Schuster, der sich eingehend mit der Suche nach Value-Buildern beschäftigt hat und spannende Erkenntnisse ab S. 32 präsentiert (siehe ebenfalls Interviews).

Bild: © ChatGPT – stock.adobe.com





S. 52

Beteiligungsunternehmen:

Portfoliomanager Gunter Burgbacher erläutert ab S. 52 die herausragende Bedeutung der Unternehmensführung bei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Die „Denkweise hinter dem Kapital“ entscheide über den langfristigen Erfolg; insofern muss sich die Geschäftsführung als Architekt der Unternehmenskultur und Hüter des Kapitalansatzes einer nicht zu unterschätzenden Herausforderung stellen. Wie die mustergültige Umsetzung – mit Fallbeispielen belegt – ausfallen kann, stellen wir ab S. 52 dar.



S. 6, 32, 58

Interviews

Mit dem Kapitalmarktstrategen Heiko Böhmer haben wir über Modern Value Investing und die Verdienste von Charlie Munger – kongenialer Partner von Warren Buffett – gesprochen (S. 6). Aktienanalyst Wolfgang Schuster stellt ab S. 32 Aspekte des analytischen Ansatzes der Trierer Vermögensverwaltung Kontor Stöwer Asset Management (KSAM) bei der Auswahl von Value-Buildern vor. Klaus Haidorfer, Geschäftsführer der SWISSINVEST und Herausgeber der BÖRSENSIGNALE, würdigt ab S. 58 die herausragenden Verdienste des kürzlich verstorbenen Uwe Lang und erläutert, wie es mit dem Team „Börsensignale“ weitergehen wird.

- 40 Charttechnik
- 40 Crypto Corner
- 41 sentix Sentiment
- 41 Intermarketanalyse
- 42 Relative Stärke
- 43 Edelmetalle: Rick Rule Konferenz
- 45 Auf Stippvisite: Southern Cross Gold Consolidated Ltd.
- 46 Buy or Goodbye: Nagarro SE und Rheinmetall
- 47 Branche im Blickpunkt: Agraraktien

Research – Aktien

- 50 CANSLIM: Kein Wachstum ohne KI?
- 52 Beteiligungsgesellschaften: Stille Wettbewerbsvorteile
- 55 Musterdepot: Geglücktes Comeback

Potpourri

- 58 Interview: „Es ist einfach wichtig, nicht die Nerven zu verlieren“; Gespräch mit Klaus Haidorfer
- 61 Leserbrief
- 63 AfueraFest
- 64 Buchbesprechungen: „Staatsgeheimnis NGO-Finanzierung“ und „In falschen Händen“
- 66 Zu guter Letzt
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2025

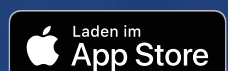


flexgold

Der **beste**
Zeitpunkt
Gold zu
kaufen ist
immer.



Jetzt App downloaden
und starten



Interview

„Charlie Munger war ein Jahrhunderttalent“

Smart Investor im Gespräch mit **Heiko Böhmer**, Shareholder Value Management AG, über Buffetts Werk und Mungers Beitrag sowie Qualität aus Value-Sicht



Heiko Böhmer verfügt über mehr als 20 Jahre Finanzmarkterfahrung. Als Kapitalmarktstrategie der Shareholder Value Management AG zeigt er, wie wirtschaftliche Entwicklungen und Anlagetrends zusammenhängen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf den Einzeltiteln und den Aktienstrategien des Hauses. Bevor Böhmer Anfang 2020 zur Shareholder Value Management AG kam, war er über 15 Jahre als Finanzredakteur für zahlreiche Publikationen im Börsenbereich tätig und hat seit 2019 den erfolgreichen YouTube-Kanal „Du kannst Börse“ mit aufgebaut. Zudem ist er regelmäßiger Gast auf den Messebühnen in der DACH-Region zum Thema Finanzen – ob als Experte oder als Moderator von Podiumsdiskussionen.

Smart Investor: Herr Böhmer, wie würden Sie jemandem, der zum ersten Mal davon hört, den Value-Investmentstil erklären?

Böhmer: Beim Value Investing geht es im Kern um den langfristigen und stabilen Vermögensaufbau durch Investitionen in unterbewertete Unternehmen. Die Idee dahinter: Der Markt bewertet Unternehmen kurzfristig oft falsch – wer solche Fehlbewertungen erkennt und nutzt, kann überdurchschnittliche Renditen erzielen. Der Kursanstieg erfolgt dann, wenn sich der Börsenpreis dem inneren oder „fairen“ Wert des Unternehmens annähert. Zur Einschätzung der Unterbewertung berechnen Investoren die Sicherheitsmarge. Diese gibt an, wie hoch die Unterbewertung im Vergleich zum fairen Wert des Unternehmens ist. Allerdings spielt bei dieser Einschätzung von Unternehmen die Qualität nur eine untergeordnete Rolle. Oft haben Unternehmen eine niedrige Bewertung, und diese baut sich nicht ab, sondern ist aufgrund des angeschlagenen Geschäftsmodells auch gerechtfertigt. Genau hier setzt das Modern Value Investing an. Bei diesem Ansatz steht die Qualität des Unternehmens im Fokus. Oft ist die Sicherheitsmarge im Vergleich zu klassischen Value-Unternehmen geringer, aber die Renditeaussichten bei hochqualitativen Unternehmen langfristig höher. Genau diese Strategie hat Charlie Munger seinem langjährigen Geschäftspartner Warren Buffett nähergebracht, der so zum erfolgreichsten Investor aller Zeiten wurde.

Smart Investor: Was sind denn Qualitätsunternehmen aus Sicht eines Modern-Value-Investors?

Böhmer: Qualitätsunternehmen zeichnen sich durch stabile Geschäftsmodelle aus, die oft hohe Kapitalrenditen von 20% und mehr erzielen. In vielen Fällen weisen solche Unternehmen den strategischen Wettbewerbsvorteil bzw. den „wirtschaftlichen Burggraben“ auf. Darunter versteht man langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile gegenüber den Mitbewerbern. Das zahlt sich langfristig aus, wenn Unternehmen in der Lage sind, für gleiche Produkte oder auch Dienstleistungen höhere Preise am Markt durchzusetzen. Starke Marken wie Apple sind dazu in der Lage und haben davon in den vergangenen zehn Jahren stark profitiert.

Smart Investor: Value-Investoren predigen „Demut vor dem Markt“. Was genau muss man sich darunter vorstellen?

Böhmer: Das ist wirklich ein zentrales Element dieser besonderen Anlagestrategie. Sehr oft geraten Märkte in Übertreibungsphasen – ob nach oben oder unten. Wenn es rasch nach oben geht, erfasst die Masse der Investoren die Gier nach mehr. Geht es deutlich nach unten, regiert die Angst oder sogar die Panik an den Märkten. Value-Investoren agieren in der Regel rationaler und pflegen eine gewisse Demut vor dem Markt. In der Praxis bedeutet das: Value-Investoren sind auch mit geringeren Jahresrenditen zufrieden, denn sie wissen, dass Zuwächse von 20% und mehr am breiten Aktienmarkt nicht nachhaltig erzielbar sind.



„Poor Charlie's Almanach: Die wichtigsten Investmentstrategien, der Witz und die Weisheit der Unternehmer- und Investorenlegende Charlie Munger“

von Charles T. Munger;
Next Level Verlag;
400 Seiten; 35,00 EUR

Gerade viele neue Investoren sind in den vergangenen Jahren bei einzelnen Aktien zu hohe Risiken eingegangen.

Smart Investor: Kürzlich ist die erste deutschsprachige Ausgabe des Munger-Klassikers „Poor Charlie's Almanach“ erschienen. Was charakterisiert den analytischen Zugang Charlie Mungers bei der Einschätzung von Unternehmen und welche Weisheiten aus seinem Erfahrungsschatz haben immer noch Gültigkeit?

Böhmer: Charlie Munger war wirklich ein Jahrhunderttalent, das mit „99,9 Jahren“ verstorben ist; so hat es zumindest sein langjähriger Freund Warren Buffett auf den Punkt gebracht. Tatsächlich ist Charlie Munger nur wenige Wochen vor seinem 100. Geburtstag verstorben. Das größte Verdienst Mungers liegt in seinem Fokus auf wenige, aber hochqualitative Unternehmen. Davon musste er Warren Buffett erst überzeugen. Munger wurde so aber zum „Architekten von Berkshire Hathaway“; so bezeichnete Buffett seinen Freund in einer Würdigung im Aktionärsbrief 2024. Zudem waren es die einfachen Weisheiten, für die Charlie Munger bekannt war. Dazu gehört auf jeden Fall die Fokussierung auf wenige herausragende Investments, bei dem man als Investor dann auch in der Lage ist, größere Risiken einzugehen.

Smart Investor: Charlie Munger galt als „Advocatus diaboli“ bei den Investmententscheidungen Warren Buffetts und

hat alles zusammengetragen, was gegen das Unternehmen sprechen würde. Hat Munger den Investmentstil von Buffett durch eigene Komponenten ergänzt oder würden Sie sagen, dass beide Investoren für einen gemeinsamen Value-Stil stehen?

Böhmer: Im Grunde ist es ganz einfach: Warren Buffett war ein klassischer Value Investor im Stile Benjamin Grahams. Der war nicht nur sein akademischer Lehrmeister, sondern auch der erste praktische Mentor. Im Laufe der Jahrzehnte rückte jedoch Buffett immer stärker vom klassischen Value Investing ab – vor allem geprägt durch den qualitätsgetriebenen Ansatz seines Geschäftspartners Charlie Munger. Sein Mantra lautete: „Getting into better businesses“ – also stetig in bessere Geschäftsmodelle investieren. Insofern waren sowohl Buffett als auch Munger Value-Investoren – jedoch in anderen Ausprägungen. Der Gesamterfolg von Warren Buffett basiert aber zu einem großen Teil auf der Anlagestrategie von Charlie Munger. Und tatsächlich ist auch überliefert, dass Munger oft Investmententscheidungen von Buffett nicht nur kritisch hinterfragt, sondern komplett auf den Kopf gestellt hat. Genau dieses Prinzip bietet sich als Maxime nicht nur für das Investieren an. Jeder von uns sollte bei weitreichenden Entscheidungen, die vermeintlich einfach sind, immer auch die Gegenposition einnehmen, um zu einer besseren Entscheidung zu kommen.

Smart Investor: Die Shareholder Value Management AG hat vor drei Jahren den Frankfurter UCITS-ETF – Modern Value (WKN: FRA3TF) aufgelegt, der seither um 57,2% zugelegt hat. Was charakterisiert den „Modern-Value-Ansatz“, der die Aktienausswahl bestimmt?

Böhmer: Wir schauen bei unserem Modern-Value-Ansatz stark auf die Qualität der Unternehmen. Das ist schon ein großer Gegensatz zum klassischen Value Investing: Hier steht die niedrige Bewertung der Unternehmen im Fokus; ein Blick auf die Qualität des Unternehmens folgt erst später. Im besten Fall weisen die Unternehmen stabile Wachstumsraten auf und verfügen über einen wirtschaftlichen Burggraben. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Kurse solcher Aktien mittel- bis langfristig besonders stark zulegen. Grundsätzlich haben wir in unserem aktiven ETF die 25 besten Aktien unserer Investmentliste zusammengefasst. Einmal im Quartal erfolgt ein Rebalancing auf 4%. Zudem können Titel ausgetauscht werden. Das geschieht immer auf Basis der erwarteten Rendite der Unternehmen auf Basis des Total Shareholder Return (TSR). In diese Kennzahl fließen die Gewinnschätzungen der Unternehmen genauso ein wie die Effekte durch Aktienrückkäufe oder auch durch Dividendenausschüttungen.

Smart Investor: Sie haben im ETF keine NVIDIA, aber eine ASML, die vom KI-Boom profitiert und die mit einem 2025er KGV von über 29 nicht unbedingt günstig ist. Wo liegt der Modern-Value-Charakter bei ASML?

Böhmer: Der schon beschriebene wirtschaftliche Burggraben ist für uns ein zentrales Selektionskriterium. Genau der ist bei ASML gegeben, denn das niederländische Unternehmen liefert weltweit als einziger Hersteller diese Hochleistungsmaschinen für die Chipproduktion. Insofern lohnt es sich hier, zuerst auf die Qualität des Geschäftsmodells und erst dann auf die Bewertung zu schauen.

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

Interview: Christian Bayer

Deutsche Value-Aktien

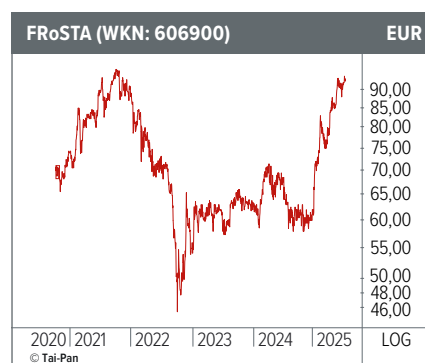
„Sexy“ auf den zweiten Blick

Echte Value-Schätze werden nicht selten übersehen oder schlichtweg verkannt. Hieraus resultiert eine attraktive Unterbewertung, die sich bei planmäßiger operativer Entwicklung früher oder später auflösen sollte.

Die Marke macht den Unterschied

Gestartet als Wachstumsstory, hat sich **Westwing** in den letzten Jahren von einem Turnaround-Story in einen Value-Titel verwandelt. Der Münchner Onlinehändler ist europäischer Marktführer im Bereich „Beautiful Living“. Zielgruppe sind designaffine Verbraucher mit hohen Ansprüchen an die Gestaltung der eigenen vier Wände. Den Kunden präsentiert man über die Westwing-App ein kuratiertes Einkaufserlebnis mit einem Angebot aus Premiummarken und der hauseigenen Westwing Collection. Nachdem der Vorstand ein Sparprogramm aufgelegt hat, das neben einer Vereinfachung des zuvor viel zu kleinteiligen Sortiments auch einen Stellenabbau umfasste, konzentriert man sich nun immer stärker auf die Skalierung der eigenen Plattform. Vor allem durch den wachsenden Anteil der Westwing Collection, auf die zuletzt bereits 62% der Umsätze entfielen, macht die Profitabilität erkennbar Fortschritte. Das Ziel einer bereinigten EBITDA-Marge zwischen

6% und 8% scheint nach einem starken Jahresauftakt in Reichweite. Auch die laufende Expansion in neue europäische Märkte dürfte für Wachstumsimpulse sorgen. Neben dem Wert der Marke „Westwing“ verfügt die Gesellschaft auch über ein Nettoguthaben, das bereits knapp ein Drittel des Börsenwerts abdeckt. Die Umschichtungen im Aktionariat, die den Kurs lange Zeit im Bereich von 8 EUR deckelten, scheinen weitgehend abgeschlossen zu sein. Das eröffnet auch kurzfristig Spielraum für höhere Notierungen.



Auf einer etablierten Marke basiert auch der Erfolg des Tiefkühlherstellers **FRoSTA**. Die Norddeutschen haben frühzeitig den Wunsch vieler Verbraucher erkannt, auch bei Tiefkühlprodukten möglichst auf künstliche Aromen, Farbstoffe und Geschmacksverstärker zu verzichten. Hieraus entstand vor über 20 Jahren das „Frosta Reinheitsgebot“, dem man sich bis heute verpflichtet fühlt. Dass diese Strategie aufgeht, zeigen die Marktanteilsgewinne in den vergangenen Jahren. Obwohl der Markt für Tiefkühlkost 2024 leicht schrumpfte, legten die Umsätze der Marke Frosta um knapp 14% zu. Auch deshalb kann man es sich leisten, die Produktion für andere Handelsmarken immer weiter zurückzufahren. Da man zudem nicht kostendeckende Verträge planmäßig auslaufen lässt, nimmt die Profitabilität des Konzerns kontinuierlich zu. Die Umsatzrendite (bezogen auf das Nettoergebnis) kletterte seit dem Jahr 2022 von 4,2% auf zuletzt 6,6%. Die recht breit gefasste Prognose für das laufende Geschäftsjahr

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2024*	Umsatz 2025e*	Umsatz 2026e*	EpS 2024	EpS 2025e	EpS 2026e	KGV 2024e	KGV 2025e	Div. 2025e	Div.-Ren. 2025e
Einhell Vz.	A40ESU	77,80	880,7	1.110	1.200	1.300	5,74	6,50	7,13	12,0	10,9	1,70	2,2%
Frosta	606900	93,00	632,4	638	665	700	6,16	6,70	7,38	13,9	12,6	2,60	2,8%
Innotec	540510	7,40	70,8	114	120	132	0,64	0,68	0,81	10,9	9,1	0,40	5,4%
Mediclin	659510	3,04	144,4	749	770	775	0,52	0,60	0,58	5,1	5,2	0,04	1,3%
Westwing	A2N4H0	8,86	185,2	444	448	479	neg.	0,30	0,65	29,5	13,6	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

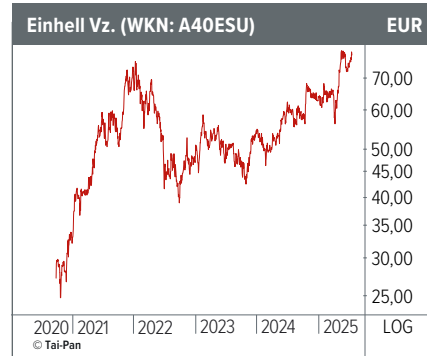
Quellen: Finanzen.net, onvista, eigene Schätzungen

sieht hier bei leichten Umsatzzuwächsen eine Spanne zwischen 6% und 8% vor. Da Frosta für 2024 ursprünglich nur eine Nettomarge von 5% in Aussicht stellte, erscheint eine weitere Steigerung beim Gewinn je Aktie durchaus realistisch. Das Familienunternehmen aus Bremerhaven wird mit strategischer Weitsicht und ruhiger Hand geführt. Dreistellige Kursregionen sind für den defensiven Nebenwert in Reichweite.

Gefragte Baustellen

Die Baubranche erlebt seit einigen Monaten an der Börse ein Comeback – Sondervermögen und Infrastrukturpaketen sei Dank. Von beiden und dem beschlossenen „Bauboomer“ sollte auch die Düsseldorfer **InnoTec** profitieren. Die Holding hält Beteiligungen an mehreren spezialisierten Baufirmen in attraktiven Nischen. Im Bereich „Türsysteme“ ist die Tochter Rodenberg europaweit führend bei hochwertigen Haustürfüllungen. Der zweite Geschäftsbereich „Bauspezialwerte“ liefert Produkte zur Gestaltung und Sanierung von Beton. So lassen sich mit den Strukturmatrizen aus dem Hause RECKLI Oberflächen und Betonfassaden ästhetisch ansprechend gestalten. Trotz Baukrise war InnoTec bis zuletzt in der Lage, eine operative Marge im hohen einstelligen Prozentbereich zu erwirtschaften. Die auf der Hauptversammlung kürzlich vorgestellten Konzernzahlen bis Ende Mai deuten für 2025 auf eine Trendwende hin. Zwar kam das EBIT noch auf dem Vorjahresniveau herein, dafür legten die Umsätze aber bereits um 8% zu. Nichts auszusetzen gibt es auch an der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik sowie der blitzsauberen Bilanz, die mit einer Nettoliquidität im einstelligen Millionenbereich und einer Eigenkapitalquote

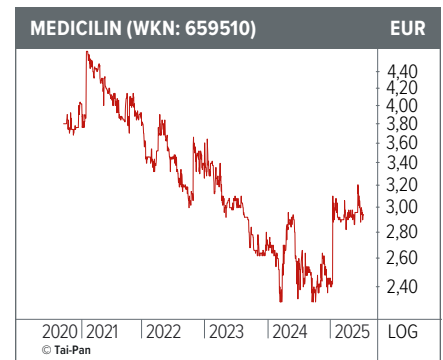
von über 80% alle Value-Kriterien erfüllt. Allerdings gilt es, die selbst für einen Nebenwert geringen Börsenumsätze zu beachten.



Deutlich liquider ist da schon die **Einhell**-Vorzugsaktie. Der Anbieter von Heimwerker-Equipment bietet eine spannende Kombination aus Value und Wachstum. Vor allem der Erfolg der eigenen Plattform „Power X-Change“, auf die inzwischen über die Hälfte der Umsätze entfällt, stimmt den Vorstand zuversichtlich. Spätestens im Jahr 2029 möchte man die zweite Umsatzmilliarde erreichen. Unterstützt von prominenten Werbekooperationen im Sportbereich erhöht sich die Bekanntheit der Marke Einhell sowie die der kabellosen Akkuwerkzeuge und Gartengeräte, von denen bis Jahresende schon über 350 unterschiedliche Produkte erhältlich sein sollen. Auch die Expansion in neue Ländermärkte eröffnet Absatzchancen. Der Trend zum Heimwerken und „Do-it-Yourself“ scheint ohnehin ungebrochen. Trotz eines insgesamt schwachen Konsumklimas kommt Einhell so für die erste Jahreshälfte auf ein deutliches Umsatzplus von über 9% auf 630 Mio. EUR bei gleichzeitig – und das ist fast noch bemerkenswerter – verbesserter Profitabilität. Das schon heute attraktive KGV von knapp zwölf dürfte sich mit Blick auf 2026 weiter ermäßigen.

Reha fürs Depot

Bei **MEDICILIN** handelt es sich um einen der hierzulande größten privaten Klinikbetreiber. 47 Einrichtungen mit über 8.000 Betten zählte man zuletzt, verteilt auf nahezu alle Bundesländer. Während die klassischen Krankenhäuser und medizinischen Versorgungszentren dem Bereich

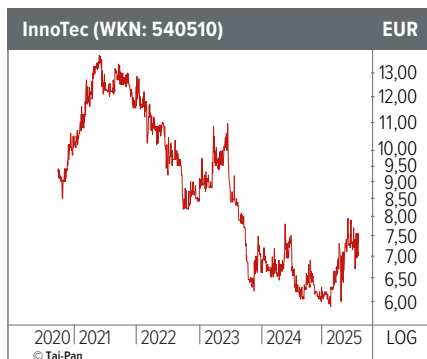


„Akut“ zuzuordnen sind, wird das eigentliche Geld in der Sparte „Postakut“ und damit in den Rehaeinrichtungen verdient. Schon länger arbeitet der Mediclin-Vorstand am Umbau des Klinikportfolios in Richtung einer höheren Profitabilität. So werden unrentable Standorte verkauft – erst letztes Jahr trennte man sich vom Herzzentrum Coswig – und die dabei freigesetzten Mittel in den attraktiven Rehabereich reinvestiert. Dadurch steigt die Ertragskraft der Gruppe trotz stagnierender Umsätze spürbar an. Konkret lässt die EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr (EBIT: 53 Mio. bis 64 Mio. EUR; Vj.: 53,5 Mio. EUR) eine weitere Verbesserung aller Gewinnkennzahlen erwarten. Damit weist der Nebenwert nicht nur ein äußerst günstiges KGV von fünf auf, auch der fast 40%ige Abschlag auf den Buchwert und die Aufnahme von Dividendenzahlungen sollten Value-Jäger anlocken. Nach Vorlage der überzeugenden Geschäftszahlen für 2024 scheint die Mediclin-Aktie inzwischen aus dem Dornröschenschlaf erwacht zu sein. Ein Manko bleibt der dünne Börsenhandel als Folge des geringen Free Float. Großaktionäre sind der Klinikbetreiber Asklepios (52,7%) und die ERGO Versicherung (35,0%).

Fazit

Gerade Titel aus der zweiten und dritten Reihe überzeugen oftmals mit klassischen Value-Tugenden. Hier kommen günstige Bewertungen mit soliden Geschäftsmodellen in attraktiven Nischen zusammen. Nicht selten ist auch der Vorstand über ein Aktienpaket Miteigentümer. Dünne Börsenumsätze und im Vergleich zu DAX-Titeln geringere finanzielle Spielräume sind die Kehrseite dieser Medaille.

Marcus Wessel



Value in Emerging Markets

Auf Schnäppchenjagd

Kann die jüngste Dollarschwäche die jahrelange Underperformance der Emerging Markets beenden? Wir stellen interessante Werte vor.



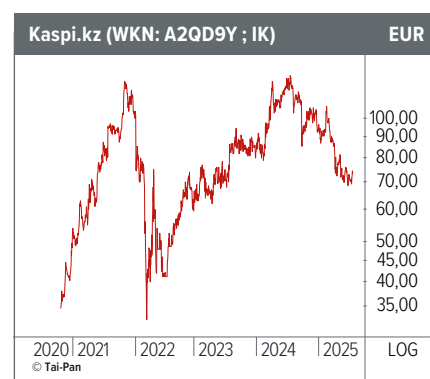
Bild: © iStockphoto.com - stock.adobe.com

Seit über zehn Jahren laufen die US-Börsen dem Rest der Welt nun bereits davon. Lange genug also, dass die meisten Anleger vergessen haben, dass dies nicht immer so war. So hinkte die US-Börse in den 1970er und 1980er Jahren dem damals aufstrebenden Japan meilenweit hinterher, was dazu führte, dass anno 1990 acht der zehn größten Unternehmen der Welt aus dem Land der aufgehenden Sonne kamen. Nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 suchten Anleger eine neue Story und fanden sie im Aufstieg Chinas. Fortan waren Rohstoffaktien und Unternehmen aus den Schwellenländern gefragt. Im Jahr 2007 notierten chinesische Aktien mit einem Bewertungsaufschlag von 60% auf den US-Markt. Nach einer über eine Dekade währenden Hausse an den US-Technologiebörsen hat sich das Bild nun komplett gedreht und der MSCI Emerging Markets ist 40% günstiger als der US-Markt.

Bei einigen ausgewählten Unternehmen, die wir im Folgenden vorstellen, ist dieser Abschlag sogar noch deutlich größer.

Fintech-Revolution in Kasachstan

Als wir den kasachischen Betreiber der Super-App **kaspi.kz** (IK) im November 2022 das erste Mal vorgestellt hatten, hatte die Aktie mit 67 EUR nur unwesentlich weniger als heute gekostet. Da sich der Gewinn pro Aktie jedoch seitdem fast verdoppelt hat, ist die damals schon sehr günstige Aktie nun auf einem aberwitzigen Niveau angekommen. So wird inzwischen weniger als das Sechsfache der für 2026 erwarteten Gewinne für die Aktie bezahlt. Dabei hat das Unternehmen mit einer Nettomarge von 40% und einer Eigenkapitalrendite von über 50% weiterhin außerordentliche Profitabilitätskennziffern. Dazu ist Kaspi in den letzten Jahren immer um mindestens 25% pro Jahr gewachsen, auch wenn die Wachstumsprognose für 2025 wegen



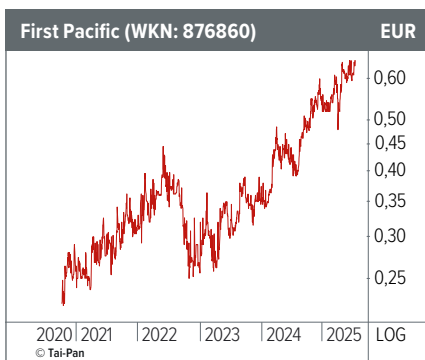
eines etwas schwächeren Kreditgeschäftes von 20% auf 15% zurückgenommen wurde. Neben einer möglichen Multiplikatorausweitung und weiterem organischem Wachstum besteht die Fantasie inzwischen auch in einer Expansion in den türkischen Markt, der fünfmal größer ist als der Heimatmarkt von Kaspi. Mit dem Kauf eines Mehrheitsanteils am größten Onlinehändler Hepsiburada und des Türkei-

Kennzahlen der vorgestellten Werte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	EpS 2025e	EpS 2026e	KGW 2026e	Div. 2025e	Div.-Ren. 2025e
Kaspi.kz [KZ] (IK)	A2QD9Y	73,80	14,2	5,0	10,30	11,90	6,2	3,50	4,7%
First Pacific [HK]	876860	0,66	2,8	8,5	0,12	0,14	4,7	0,03	4,5%
Commercial Int. Bank [EG]	902130	1,47	4,5	2,0	0,34	0,38	3,9	0,03	2,0%
Supalai [TH]	121232	0,38	0,7	0,8	0,70	0,08	4,8	0,05	11,8%
BAIDU [CN] (IK)	A0YCQ6	9,47	32,9	17,0	1,15	1,25	7,6	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance.com, eigene Schätzungen



geschäfts der Rabobank wurden bereits die Fühler ausgestreckt. Nun sollen dieses Jahr 300 Mio. USD in technische Lösungen investiert werden, um dem eingekauften Kundenstamm eine breite Palette an digitalen Finanzdienstleistungen und Onlineangeboten wie im Heimatmarkt anbieten zu können. Der Grund für die eklatante Unterbewertung ist für uns ausschließlich im negativen Sentiment gegenüber Kasachstan zu suchen, dem eine zu große Nähe

gegenüber Russland zugeordnet bzw. angeordnet wird.

Holding mit Fokus auf Südostasien

Die Philippinen sind zwar eines der schwächer entwickelten Länder der Boomregion Südostasien – dafür holt das Land aber umso schneller auf. An die Wachstumsraten, die sich derzeit zwischen 5% und 6% bewegen, kommt in der Region allenfalls noch Vietnam heran. **First Pacific** ist für Anleger eine der wenigen Möglichkeiten, an der Aufholjagd des Inselstaates zu partizipieren. Die Holdinggesellschaft mit Heimatbörse in Hongkong dürfte hierzulande nur wenigen Anlegern bekannt sein. Dennoch hält der verschwiegene Mischkonzern Beteiligungen mit einem geschätzten Wert zwischen 6 Mrd. und 8 Mrd. USD in den Büchern, was die Marktkapitalisierung um das Zwei- bis Dreifache übersteigt. Kernbeteiligung ist dabei der Nahrungsmittelproduzent Indofood. Mit

seinen Instantnudeln, Milchprodukten, Gewürzen und Snacks ist das Unternehmen so etwas wie die „Nestlé Indonesiens“. Ebenfalls einen Milliardenwert bringt die 25%ige Beteiligung an der philippinischen Telekomgesellschaft PLDT auf die Waage. Großer Profiteuer des Programms zum Ausbau der Infrastruktur auf den Philippinen ist die Metro Pacific Holding, die nicht nur Bauprojekte voranbringt, sondern auch Mautstraßen, Stromnetze und Wasserversorgungsnetze betreibt. Dazu kommen noch einige kleinere Gesellschaften, darunter auch eine Goldmine. Im Jahr 2024 sind die kumulierten Gewinne der Beteiligungen um etwa 20% gestiegen – und der Trend zeigt weiter nach oben.

Hoffen auf die Wende am Nil

Ägypten wurde zuletzt gleich von mehreren Übeln geplagt. Nach dem Ausbruch des Ukrainekriegs und dem darauffolgenden

Anzeige

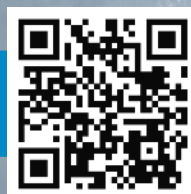
Werterhalt & Stabilität in Krisenzeiten

Schützen Sie Ihr Geld durch reale Sachwerte!

In unsicheren Zeiten bewahren **Sachwerte** Ihr Vermögen vor **Kaufkraftverlust** und **Enteignung**. Erfahren Sie in unserem **kostenlosen Webinar** wie Sie mit **RealUnit** als Aktie oder Aktientoken Ihr **Ersparnis** schützen können.

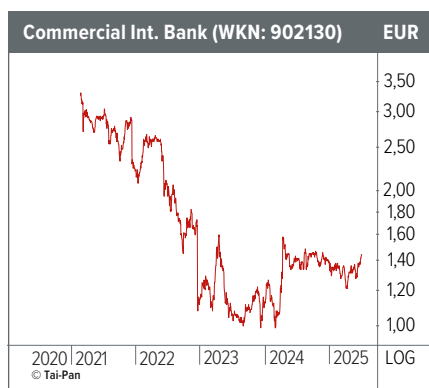


Jetzt zum Webinar anmelden!



realunit.de

Die Informationen richten sich nur an Personen mit Sitz in Deutschland, FL und der Schweiz. Die stellen Werbung im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) dar. Die Informationen stellen keine Anlageberatung dar. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Bevor Anleger eine Investitionsentscheidung treffen, sollten sie sich umfassend informieren sowie den aktuellen Wertpapierprospekt gründlich lesen, der kostenfrei auf der Webseite www.realunit.de/downloads/ oder via info@realunit.ch bezogen werden kann.

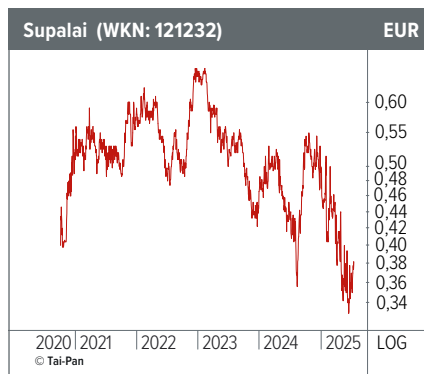


sprunghaften Anstieg der Nahrungsmittelpreise zählte Ägypten als einer der größten Importeure von Getreide zu den der Hauptleidtragenden. So schoss die Inflation auf 50% in die Höhe. Nach dem Krieg im angrenzenden Gazastreifen blieben zudem die für das Land so wichtigen Touristen der Region fern. Besonders bitter war aber die Krise im Roten Meer, die die Transitgebühren für den Suezkanal – eine der wichtigsten Einnahmequellen des Lands – um über 60% hat einbrechen lassen. Dass das BIP des Landes trotzdem um fast 5% zulegen konnte, liegt an den Überweisungen der Auslandsägypter in ihre Heimat und an Direktinvestitionen – vor allem aus Saudi-Arabien und den Emiraten. Geradezu paradiesisch sind die Verhältnisse jedoch für einheimische Banken, die bei Leitzinsen von 27% und Guthabenzinsen auf Spareinlagen von 10% bis 615% saftige Zinsmargen verdienen können. Die in Frankfurt handelbare **Commercial International Bank**, in den 1970er Jahren als Joint Venture von der Chase Manhattan Bank und der Ägyptischen Nationalbank gegründet, konnte deshalb zuletzt beachtliche Gewinnsteigerungen von gut 40% erzielen, was das KGV für das Jahr 2025 auf unter vier drücken könnte. Für eine Neubewertung müsste allerdings der Verfall des ägyptischen Pfunds gestoppt oder zumindest verlangsamt werden.

Schöner wohnen im Tropenparadies

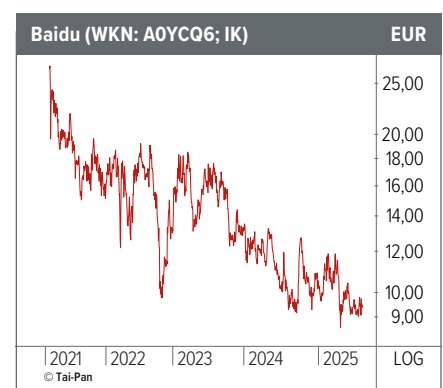
Während zuletzt fast 40 Millionen Touristen jährlich nach Thailand strömten, was einen neuen Rekord bedeutete, trägt der thailändische Aktienmarkt auf Jahres-

sicht die rote Laterne in Asien. Historisch waren solche Phasen immer gute Zeitpunkte, um auf Schnäppchenjagd zu gehen. Ein interessantes Unternehmen ist dabei **Supalai**, das mit einem soliden Geschäftsmodell, satten Gewinnmargen und mit einer sehr günstigen Bewertung besticht. Der Immobilienentwickler setzt bei seinen Einfamilienhäusern, Wohnkomplexen und Resorts vor allem auf hochqualitative Angebote, die sich an die die schnell wachsende obere Mittelschicht richten. Da die Wirtschaft in Thailand zuletzt schlechter gelaufen ist als in den Nachbarländern, ist auch das Wachstum bei Supalai zum Stillstand gekommen. Ein KGV von vier und eine Dividendenrendite von 12% bieten aber eine ausreichende Sicherheitsmarge, um sich zu positionieren. Langfristig könnte man vom Trend profitieren, dass immer mehr Rentner aus den USA und Europa ihren Altersruhesitz in wärmere Gefilde verlegen.



KI für einen Apfel und ein Ei

Unternehmen aus dem Bereich Künstliche Intelligenz sind eigentlich nicht für ihre günstigen Bewertungen bekannt. Ausnahmen gibt es in China und allen voran bei der Suchmaschine **Baidu (IK)**. Derzeit ist Chinas Antwort auf Google gerade einmal mit 30 Mrd. USD bewertet, wovon fast 20 Mrd. USD durch Cashbestände und kurzfristige Anlagen abgedeckt sind. Berücksichtigt man, dass im ersten Quartal über 1 Mrd. USD verdient wurde, bekommt man das operative Geschäft praktisch für den zweifachen Jahresgewinn. Als Bonus erhält man Tausende Patente im KI-Bereich, ein schnell wachsendes Cloudgeschäft, eine 50%ige Beteiligung an Chi-

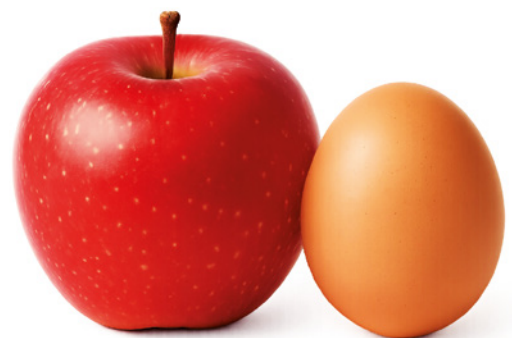


nas Netflix „iQIYI“, die größte Flotte an autonom fahrenden Taxis weltweit sowie vieles mehr hinzu. Gerade bei amerikanischen Anlegern sorgt jedoch die enge Verbindung zur chinesischen Führung für Unbehagen. Auch wird von einigen Beobachtern angezweifelt, ob das Management das zweifellos vorhandene technologische Know-how in die Generierung von Mehrwert für die Aktionäre ummünzen kann. Obwohl es seit 2023 Fortschritte gab und seitdem für insgesamt 1,7 Mrd. USD eigene Aktien zurückgekauft wurden, gilt Baidu nicht gerade als großzügig gegenüber seinen Aktionären. Die günstige Bewertung und die große Optionalität bieten jedoch eine mehr als ausreichende Sicherheitsmarge für interessierte Investoren.

Fazit

Auch wenn einige Indizes aus den Emerging Markets schon eine Bodenbildung hinter sich haben und es erste Anzeichen einer langfristigen Trendwende gibt, sind in diesen Märkten immer noch echte Value-Perlen zu finden. Anleger sollten sich im Klaren sein, dass diese Märkte höhere politische Risiken als die etablierten Börsen aufweisen.

Thomas Steinhauser



KI für einen Apfel und ein Ei

ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΥΠΕΡΑΠΟΔΟΕΙ

Du verstehst kein Griechisch? Kein Problem.



Auch ohne Sprachkurs Alpha ins Depot holen

Auf [wikifolio.com](https://www.wikifolio.com) siehst du jetzt Investment-Strategien, die echtes Alpha liefern.
Wissenschaftlich gemessen an der härtesten Benchmark.

wikifolio
Alpha für alle!



Disclaimer: Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Es wird ausdrücklich auf die Risikofaktoren in den prospektrechtlichen Dokumenten der Lang & Schwarz Aktiengesellschaft (Endgültige Bedingungen, Basisprospekt nebst Nachträgen bzw. den Vereinfachten Prospekten) auf [wikifolio.com](https://www.wikifolio.com), [lis-tc.de](https://www.lis-tc.de) und [lis-d.ch](https://www.lis-d.ch) hingewiesen. Du solltest den Prospekt lesen, bevor du eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Prospekts von der zuständigen Behörde ist nicht als Befürwortung der angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere zu verstehen. Die Performance der Wikifolios sowie der jeweiligen Wikifolio-Lertifikate bezieht sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Der Inhalt dieser Seite stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Südamerika

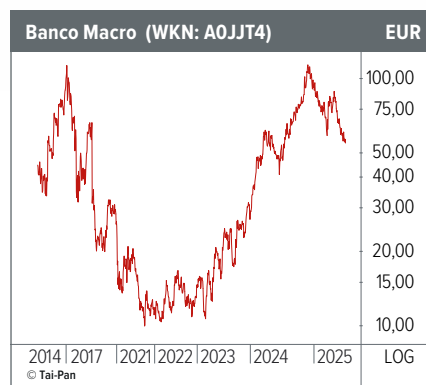
Winds of Change

Nachdem die libertäre Regierung Javier Milei in Argentinien erste Erfolge einführt, richten sich die Blicke auf anstehende Wahlen in den Nachbarländern

Angesichts der nahezu ausweglos erscheinenden wirtschaftlichen Situation Argentiniens bei Javier Mileis Amtsübernahme im Jahr 2023 waren sowohl viele Anhänger der Österreichischen Schule als auch die argentinische Börse skeptisch, was seine Erfolgsaussichten anging. Gründe dafür waren vor allem die wackelige Unterstützung des Volkes und die fehlende Hausmacht im Parlament. Von Anfang war klar, dass die Umsetzung der schmerzhaften Reformen ein brutaler Wettlauf gegen die Zeit sein wird. Lassen zählbare Erfolge auf sich warten, so schwindet die Unterstützung, was spätestens in zwei Jahren das Ende des freiheitlichen Weges bedeuten würde.

Hoffnungsvolle Signale in Argentinien

Inzwischen häufen sich jedoch immer mehr die hoffnungsvollen Signale. So zeigen die jüngsten Zahlen, dass das BIP zum Vorjahr



um 7,7% gewachsen ist, nachdem der Wert im Vorjahr noch negativ gewesen war. Die Inflation, die beim Amtsantritt noch über 200% lag, wurde drastisch gesenkt und der vormals defizitäre Staatshaushalt weist nun einen Überschuss auf. Zuletzt ging auch die viel beachtete Armutsquote, die teilweise 60% erreichte, auf 30% zurück. Auch wenn die

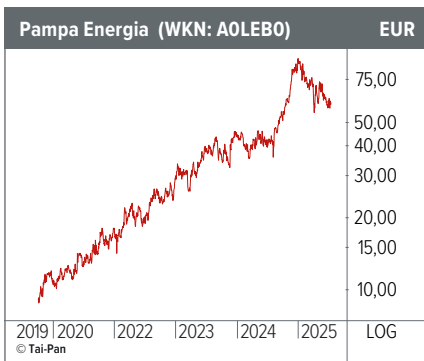
Zahl aufgrund von Währungseffekten umstritten ist, zeigt der Trend klar in die richtige Richtung. Erfolge stellten sich auch nach dem Ende von Mietregulierungen ein: Das Angebot an Wohnungen nahm zu und die Preise gingen deutlich zurück. Unter den zahlreichen Steuersenkungen und Vereinfachungen von Regulierung stach jedoch eine Maßnahme hervor: So erhöhte Javier Milei den Steuerfreibetrag für Selbstständige von 6.000 auf 75.000 USD. Grüne Vorzeichen zeigen auch die Börsen. So hat Argentiniens größte Bank, **Banco Macro**, seit den letzten trüben Tagen der sozialistischen Kirchner-Regierung bis zum Anfang dieses Jahres um 1.000% zugelegt. Seitdem ist die Aktie in einer Korrekturphase. Vor dem Hintergrund, dass noch bis vor Kurzem bei Zinssätzen von über 100% kaum eine Kreditvergabe erfolgte, dürften die Bankaktien die größten Profiteure einer

Kennzahlen der vorgestellten Werte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	EpS 2025e	EpS 2026e	KGW 2026e	Div. 2025e	Div.-Ren. 2025e
Banco Macro [AR]	A0JJT4	56,00	3,5	3,1	15,00	13,00	4,3	3,00	5,4%
Pampa Energia [AR]	A0LEB0	62,00	3,3	2,0	8,70	7,40	8,4	-	-
SQM [CL]	895007	33,60	9,0	4,0	2,50	3,00	11,2	1,30	3,9%
Ecopetrol [CO] (IK)	A0Q9ZL	7,64	15,7	34,0	1,40	1,70	4,5	1,80	23,6%
Nu Holdings [BR] (IK)	A3C82G	11,25	54,0	15,0	0,55	0,70	16,1	-	-
Grupo Cibeste [CO]	A418RZ	39,43	10,2	9,4	5,50	6,10	6,5	2,80	7,1%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

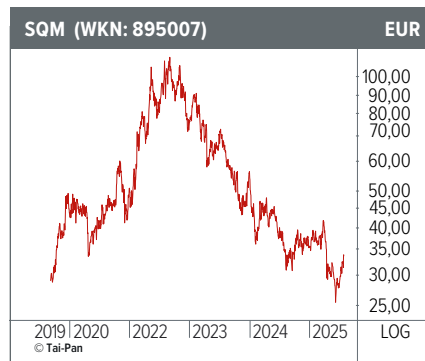
Quellen: onvista, yahoofinance.com, eigene Schätzungen



Normalisierung der Inflationsraten sein. Aufwärts ging es auch im Energiebereich. Während die Ölproduzenten der Nachbarländer aufgrund fallender Rohölnotierungen Verluste hinnehmen mussten, überlagerte der Milei-Effekt dies in Argentinien, sodass Unternehmen wie **Pampa Energía** seit dem Regierungswechsel dreistellig im Plus sind. Geholfen hat Unternehmen wie Pampa vor allem, dass zahlreiche Preis- und Devisenkontrollen abgeschafft wurden.

Ist Chile der nächste Dominostein?

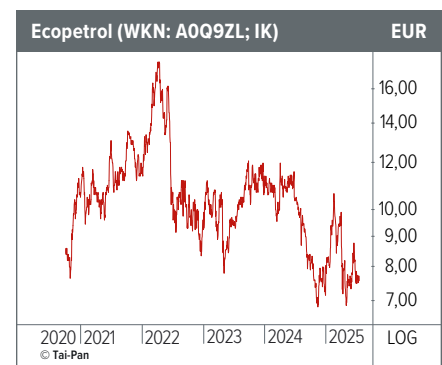
Aufgrund der kulturellen und sprachlichen Nähe wird das argentinische „Experiment“ natürlich auf dem ganzen Kontinent sorgsam beäugt. Jeder Erfolg von Milei hilft somit auch konservativen und libertären Bewegungen in den Nachbarländern, die die derzeit fast durchgehend linken Regierungen herausfordern. So stiegen parallel zu Mileis Erfolgskurve zuletzt auch die Umfragewerte für den markoliberalen Kan-



didaten José Kast in Chile. Sollte dieser im November den Sozialisten Boric ablösen, könnte auch der chilenischen Börse ein Aufschwung bevorstehen. Größter Profiteuer dürfte dann der weltgrößte Lithiumproduzent **Sociedad Química y Minera de Chile (SQM)** werden, der gleich mehrmals ins Visier der alten Regierung geriet. Besonders stark unter Druck kam die Aktie, als Boric ankündigte, dass zukünftige Bergbauprojekte nur noch von Staatsunternehmen mit SQM als Juniorpartner zu erlauben sind. Gleichzeitig möchte die derzeitige Regierung auch noch bereits bestehende Konzessionen zu ihren Gunsten nachverhandeln. In der Bilanz von SQM hat zudem eine Sondersteuer Spuren hinterlassen, die den Konzern sogar in die roten Zahlen drückte. Neben einem politischen Wechsel könnte dem Unternehmen auch eine Stabilisierung der Preise von Lithium und Kalisalzen helfen, die sich bereits abzeichnet.

Kolumbien vor Regierungswechsel

Während die klassischen südamerikanischen Linken vor allem durch Schuldenorgien für wohlfahrtstaatliche Programme auffallen, was dann regelmäßig zu Finanz- und Währungskrisen führt, hat die kolumbianische Regierung unter Gustavo Petro auch noch die Klimaagenda übernommen. Der ehemalige Kämpfer der FARC-Rebellen will das von Energieexporten abhängige Land nun „klimaneutral“ machen. Als erster Schritt wurde dabei die Vergabe von Rechten zur Exploration neuer Ölförderstätten blockiert. Ein Unternehmen, das darunter besonders litt, ist **Ecopetrol (IK)**, die sich zu 88% im Staatbesitz befindet. Belastet hat auch, dass sich Petro immer wieder in die Unternehmenspolitik einmischte und auch Investitionen außerhalb Kolumbiens blockierte. Sollte Petro bei den nächsten Wahlen im Mai 2026 abgewählt werden, hätte Ecopetrol erhebliches Erholungspotenzial. ▶



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.

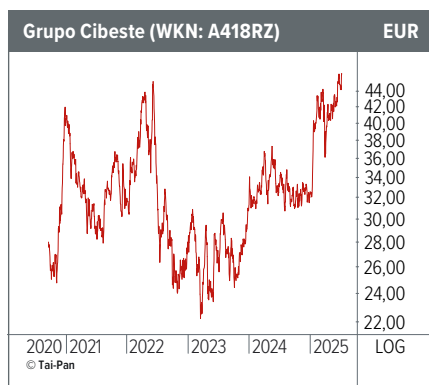
Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81 | BIC: GENODEF1504 (Sparda-Bank München eG)

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

MOPANI

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor



Profitieren könnte aber auch die erst im Mai 2025 neu gegründete Bankengruppe **Grupo Cibest**. Das vormals als Bancolombia gegründete Unternehmen ist neben dem Heimatmarkt Kolumbien auch in mehreren Ländern Mittelamerikas aktiv, wo ebenfalls ein positiver politischer Wandel im Gange ist. Während Milei in Argentinien erfolgreich Inflation und Korruption bekämpft hat, verwandelte Nayib Bukele mit El Salvador eines der gefährlichsten Länder der Welt in nur wenigen Jahren in eines der sichersten Länder des amerikanischen Kontinents. Parallel zum Rückgang der Kriminalität prosperiert in El Salvador inzwischen auch die Wirtschaft. Auch dieses Erfolgsmodell strahlt auf die Nachbarländer aus und könnte auch dort für einen positiven politischen Wandel sorgen.

Das Land der Zukunft

Mit Brasilien steht auch das größte und wirtschaftsstärkste Land Südamerikas vor Neuwahlen. Sicher ist, dass der Sozialist Lula im Oktober nächsten Jahres nicht mehr antreten darf. Da die Erfolgsbilanz seiner „Arbeiterpartei“ überschaubar ist und es zudem an charismatischen Kandidaten mangelt, könnte auch hier das Pendel wieder in Richtung marktfreundlicher Kandidaten ausschlagen. Entlastung versprechen



sich Investoren vor allem von einer Sanierung des unter Lula stark angeschwollenen Staatshaushalts. Um Kapitalabflüsse zu verhindern, musste die Notenbank deshalb die Zinsen auf 15% erhöhen, was sich für den Aktienmarkt als Gift erwies. Belastet haben zudem Donald Trumps Zölle, die für Brasilien aus politischen Gründen noch einmal höher ausfielen als für die Nachbarländer. Deshalb notiert der brasilianische Markt derzeit in der Nähe seiner historischen Bewertungstiefs.

Aus einer ganzen Reihe günstiger und interessanter Unternehmen ist die Digitalbank **Nu Holdings** (IK) unser Top-Pick in Brasilien. Praktisch aus dem Nichts konnte die Bank in den letzten Jahren über 100 Millionen Kunden gewinnen. Zwar hat sich Gewinnwachstum aus dem dreistelligen Bereich auf „nur“ bislang etwa 30% bis 40% abgeschwächt, doch diese Zahlen zeigen nicht das ganze Bild: Denn das Geschäft in Mexiko und Kolumbien ist – wie anfangs in Brasilien auch – noch defizitär und trägt noch nichts zum Konzernergebnis bei. Gerade in Mexiko, wo nach Schätzungen noch immer fast zwei Drittel der Erwachsenen kein Bankkonto haben, ist das Wachstumspotenzial enorm. Durch Nu Holdings geringe variablen Kosten und die hohe Skalierbarkeit des Geschäfts werden die neuen Märkte bald positive Ergebnisbeiträge liefern. Sollte dazu noch positiver politischer Rückenwind im Heimatmarkt kommen, dürfte sich



Bild: © Andres Mogollon – stock.adobe.com

Impression der kolumbianischen Hauptstadt Bogotá

die ohnehin stimmige Wachstumsstory noch einmal beschleunigen.

Fazit

Lateinamerika wird derzeit noch überwiegend links regiert. Ein prosperierendes Argentinien als Vorbild für den ganzen Kontinent könnte bei den traditionell sehr knappen Wahlergebnissen das Zünglein an der Waage werden. Anleger, die auf Regierungswechsel setzen, sollten sich entsprechend rechtzeitig positionieren. Ausgewählte Werte, die aufgrund eines guten Geschäftsmodells oder anziehender Rohstoffpreise ohnehin Rückenwind haben, sollten doppelt profitieren. ■

Thomas Steinhauser



Bild: © tilalucado – stock.adobe.com

Das Bandoneon ist ein zentrales Instrument im Tango und für seinen melancholischen und ausdrucksstarken Klang bekannt

NEU!

TICHYS EINBLICK SPEZIAL

Der Klima & Energie- Komplex

Mit Beiträgen von **Johannes Benigni** Die Bedeutung fossiler Energiequellen **Judith Curry** Die Politisierung der Wissenschaft **Holger Douglas** Die Fehlanreize des EEG **Georg Etscheid** Klima- und Landschaftsschutz im Zielkonflikt **Hermann Haller** Probleme der Energiewende in Mittelhessen **Alexander Heiden** Die Gefahr des Ökotalitarismus **Frank Hennig** Physikalische Zusammenhänge **Hans Hofmann-Reinecke** Der neokoloniale Traum vom Wasserstoff aus Namibia **Wolfgang Kempkens** Der Strom von morgen **Klaus-Rüdiger Mai** Traumschloss Wasserstoff **Björn Peters** Ohne Kernkraft geht es nicht **Michael Shellenberger** Deutschland auf dem Irrweg **Fritz Söllner** Kosten irrationaler Politik **André D. Thess** Bierdeckelrechnung **Roland Tichy** Landschaftseingriffe im 17. Jahrhundert **Fritz Vahrenholt** Klimapolitik und die Fakten **Alexander Wendt** Die Mythen der globalen Erwärmung

140 Seiten
Fakten zur
Energiewende
nur € 14,80

**Bestellen Sie am
besten noch heute**



Einfach QR-Code
scannen

Jetzt bestellen unter:

» www.tichy-magazin.de

» oder per Telefon:

040 / 236 70 37 26

Kapitalschutz

Silber

Das unterschätzte Metall erwacht

Kolumne von Dominik Kettner

Während die Finanzmedien noch über Bitcoin-Kurse diskutieren und Politiker von grüner Transformation schwadronieren, vollzieht sich im Silbermarkt eine Revolution, die kaum jemand auf dem Schirm hat. Als mein Vater Jürgen Kett-



Dominik Kettner ist Geschäftsführer des Familienunternehmens Kettner Edelmetalle, einer der größten Onlinehändler für Edelmetalle in Europa. Er veröffentlicht Inhalte zu Marktanalysen, Geopolitik, Wirtschaft und Finanzen und behandelt auch gesellschaftskritische Themen. Kettner versucht, aus komplexen Marktanalysen verständliche Strategien abzuleiten. Sein YouTube-Kanal mit über 450.000 Abonnenten zeigt, dass Edelmetallexpertise auch unterhaltsam sein kann.

Informationen unter: kettner-edelmetalle.de

ner 2011 Kettner Edelmetalle gründete und ich das Familienunternehmen von Anfang an begleitete, war Silber noch das „arme Geschwisterchen“ von Gold. Heute, als Geschäftsführer mit über 150.000 Kunden und bald 450.000 YouTube-Abonnenten, erlebe ich hautnah, wie das weiße Metall aus seinem Dornröschenschlaf erwacht. 2025 ist anders – und die Zahlen sprechen eine Sprache, die selbst hartgesottene Skeptiker verstehen werden.

Der historische Durchbruch ist da

Erstmals seit 13 Jahren hat Silber die psychologisch wichtige Marke von 35 USD pulverisiert und notiert aktuell bei knapp 39 USD pro Unze. Noch spektakulärer: In Euro hat Silber ein neues Allzeithoch erreicht und schoss intraday über 33,50 EUR pro Unze. Das ist kein Zufall, sondern das Ergebnis tektonischer Verschiebungen. Nach Jahren der Seitwärtsbewegung und – nennen wir es beim Namen – systematischer Marktmanipulation durch Großbanken steht das weiße Metall vor einer Revolution.

Die nackten Zahlen sind eindeutig: Seit 2021 herrscht am Silbermarkt ein kontinuierliches Defizit. Die Nachfrage übersteigt das Angebot Jahr für Jahr um 200 Mio. bis 250 Mio. Unzen. 2025 wird bereits das fünfte Jahr in Folge mit einem Nachfrageüberschuss sein – laut World Silver Survey 2025 mit einem Defizit von 118 Mio. Unzen. Das ist kein Wetterphänomen, sondern ein struktureller Wandel.

Die Industrie als gnadenloser Preistreiber

Hier liegt der Kern der Revolution: Silber ist längst nicht mehr nur ein Edelmetall für Schmuck und Investment. Es ist zur Achillesferse der digitalen Transformation geworden. Die industrielle Nachfrage explodierte – von 51% des Minenangebots

in den Jahren 2014/2015 auf 83% anno 2024. Eine Verdoppelung in nur einem Jahrzehnt!

Besonders perfide: Die Solarindustrie frisst Silber wie ein hungriger Moloch. Die Photovoltaiknachfrage vervierfachte sich von 2015 bis 2024 – von 59,6 Mio. auf 232 Mio. Unzen. Der Anteil an der Gesamtnachfrage katapultierte sich von 5,6% auf 19%. Hinzu kommen Elektronik, KI-Datenzentren, 5G-Technologie und Medizintechnik. Jedes Smartphone, jeder Computer, jede Solarzelle verschlingt Silber – und diese Nachfrage ist unelastisch.

China führt diesen Raubzug an. Die Importe explodierten im ersten Quartal 2025 um 80%. Indien verschlingt 19% der weltweiten Silberproduktion, produziert aber nur 18 Mio. Unzen selbst. Trotz Allzeithochs in Rupien steigt dort die Investmentnachfrage weiter.

Das Angebot kapituliert

Während die Nachfrage durch die Decke schießt, liegt das Angebot im Koma. Die Minenproduktion dümpelt unter 900 Mio. Unzen pro Jahr, das Gesamtangebot stagniert bei etwa 1 Mrd. Unzen seit 2015. Die oberirdischen Bestände sind bereits dramatisch zusammengeschmolzen – von 2 Mrd. Unzen im Jahr 1990 auf nur noch 500 Mio. Unzen im Jahr 2005.

Hier offenbart sich der fundamentale Unterschied zu Gold: Während Gold gehortet wird und die oberirdischen Bestände kontinuierlich wachsen, wird Silber gnadenlos verbraucht; in winzigen Mengen in Elektronikprodukten, die nach wenigen Jahren auf dem Müll landen. Recycling ist oft unwirtschaftlich oder technisch unmöglich – Silber verschwindet für immer.

Der Papiermarkt – ein Kartenhaus im Sturm

Jahrzehntlang wurde der Silberpreis über den Papiermarkt manipuliert. Das Verhältnis von Papiersilber zu physischem Silber lag Ende Juni 2025 bei wahnsinnigen 374 zu eins. Das bedeutet: Für jede Unze physisches Silber existieren 374 Papieransprüche – ein System, das nur funktioniert, solange niemand physische Auslieferung verlangt.

Doch genau das passiert jetzt. Die COMEX verzeichnet Rekordauslieferungen. Bei Gold lagen die 100-Unzen-Barren-Lieferungen Mitte Mai 2025 etwa 700% über dem Vorjahr. Bei Silber zeigt sich seit 2018 ein unaufhaltsamer Aufwärtstrend bei den Auslieferungen, mit Spitzen von über 80 Mio. Unzen pro Monat in den Jahren 2020/2021 und einem erneuten Anstieg 2024/2025.

Historisch wurde weniger als 1% der Kontrakte physisch ausgeliefert. Jetzt steigt dieser Anteil dramatisch. Die Folge: Die Bestände schwinden, weitere Auslieferungen werden zum Drahtseilakt, das Vertrauen in den Papiermarkt bröckelt.

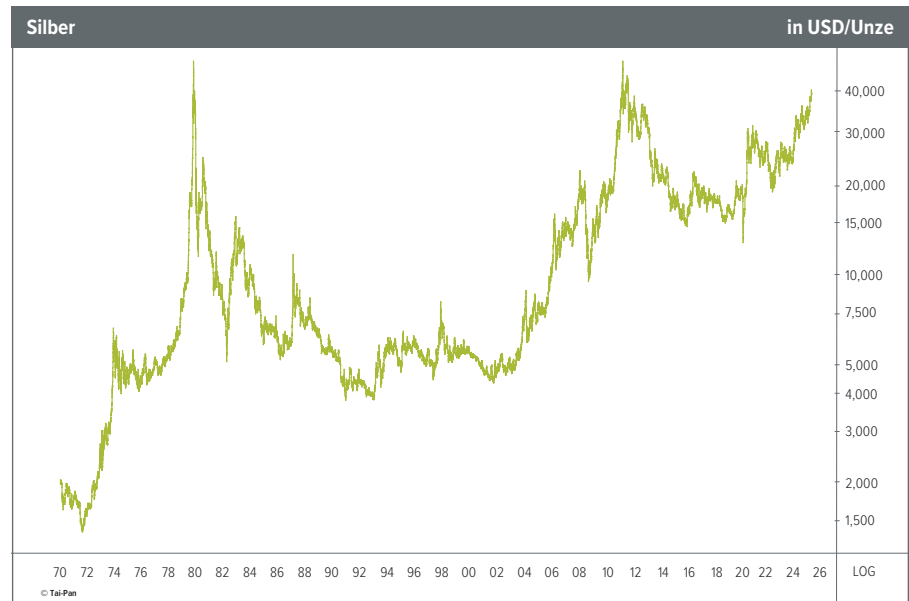
Die Großbanken sitzen auf einem Pulverfass

Die Marktkonzentration ist ein Skandal. JP Morgan, HSBC und UBS kontrollieren den Markt mit massiven Short-Positionen. Im ersten Quartal 2025 betrugen die Netto-Short-Positionen 42.116 Kontrakte. Das entspricht 211 Mio. Unzen – einem Viertel der Weltjahresproduktion. Jeder Dollar Preisanstieg kostet diese Banken 211 Mio. USD.

Die Geschichte der Marktmanipulation liest sich wie ein Krimi. JP Morgan blätterte 2020 eine Strafe von 920 Mio. USD hin, die Deutsche Bank 2016 einen Vergleich von 38 Mio. USD, HSBC 2012 eine Strafe von 58 Mio. Pfund. Doch das System gerät ins Wanken, wenn die physische Nachfrage die Papierkontrakte überrollt.

Das Gold-Silber-Verhältnis schreit „Kaufen!“

Als Praktiker betrachte ich täglich das Gold-Silber-Verhältnis – und es schreit förmlich nach Silberinvestments. Aktuell liegt es bei 85 bis 100 zu eins, der langfristige Durchschnitt bei 60 zu eins. Historisch schwank-



te es zwischen zwei zu eins im antiken Ägypten und zwölf zu eins im Mittelalter. Im 20. Jahrhundert lag es bei 47 zu eins. Das geologische Verhältnis beträgt nur sieben zu eins – für jede Unze Gold werden nur sieben Unzen Silber aus der Erde geholt. Bei einem aktuellen Goldpreis von 3.375 USD würde ein Verhältnis von 42 zu eins einen Silberpreis von 80 USD bedeuten, bei sieben zu eins sogar 482 USD. UBS prognostiziert ein Sinken unter 80 zu eins bis Jahresende 2025. Bei einem Goldpreis von 3.383 USD entspräche das 42 USD für Silber. Die historische Strategie ist kristallklar: Bei einem Verhältnis über 80 kauft man Silber, unter 40 wechselt man zu Gold.

ETF-Boom mit vergifteten Fragezeichen

Auch institutionelle Anleger entdecken Silber. Das Gesamtvermögen der Silber-ETFs schoss 2024 um 27,7% auf 14,7 Bio. USD hoch. Der iShares Silver Trust verzeichnete im Juni 2025 in nur drei bis vier Tagen Zuflüsse von 100 Mio. Unzen. 2020 lagerten über 300 Mio. Unzen in ETFs, 2025 sind es 198 Mio. Unzen allein in Londoner Tresoren.

Doch Vorsicht: Leasingraten von 6% bis 9% deuten auf akute Knappheit hin. Jeff Currie, ehemals Goldman Sachs, warnt, dass ETFs teilweise für Leerverkäufe missbraucht werden und die physische Hinterlegung fragwürdig ist. Für uns Händler ist die Regel eisern: Nur physisches Silber in den eigenen Händen ist echtes Silber.

Der Weg zum dreistelligen Silberpreis

Alle Faktoren deuten auf eine massive Neubewertung hin. Analysten diskutieren bereits die 50-USD-Marke als nächstes realistisches Kursziel. Denn: Die 40-USD-Marke ist zum Greifen nah, das Allzeithoch von 49,95 USD vom 17.1.1980 könnte noch Ende 2025 Geschichte sein. Langfristig halte ich den Weg zum dreistelligen Silberpreis auf 100 USD pro Unze für realistisch. Die Begründung ist mathematisch simpel: explodierende Industrienachfrage, Rekordauslieferungen, ein fragiles Papiermarktsystem mit einem 374-zu-eins-Verhältnis, schwindende Bestände, Vertrauensverlust in Papiermärkte und galoppierende institutionelle Nachfrage. Diese Faktoren verstärken sich gegenseitig.

Jetzt handeln, bevor der Markt endgültig kippt

Nach über einem Jahrzehnt an der Spitze eines führenden Edelmetallhändlers Europas sage ich ohne Umschweife: Wer auf Silber setzt, sollte jetzt handeln. Physisches Silber, keine Papierkontrakte oder fragwürdige ETFs. Münzen und Barren in den eigenen Händen oder im eigenen Schließfach. Der Markt steht vor einem historischen Wendepunkt, und wer zu lange zögert, könnte die Chance seines Lebens verpassen.

Das unterschätzte Metall erwacht – und es wird ohrenberäubend laut.

Österreichische Schule

Wider den Kriegsgott

Die Positionen der Libertären und Austrians zu Militär und Verteidigung



Bild: © sora.chalgot.com

Berechtigte Skepsis

Libertäre und Vertreter der Austrian Economics stehen dem Staat traditionell skeptisch gegenüber, besonders in Bezug auf militärische Macht. Krieg gilt als die größte Bedrohung für Freiheit und Wohlstand. Während klassisch Liberale den Schutz nach außen durch den Staat zwar akzeptierten, betonten sie jedoch, dass echter Frieden nur in freien Gesellschaften ein natürlicher Zustand ist. Libertäre Denker der Spätmoderne verschärften die Kritik am Staat, der oft selbst Aggressor ist und im Namen der „äußeren Sicherheit“ Bürgerrechte einschränkt sowie Kriege vom Zaun bricht.

Liberalismus, Krieg und Frieden

Ludwig von Mises (1881 bis 1973) erlebte beide Weltkriege und sah in Etatismus, staatlichen Interventionen und Protektionismus die wesentlichen Ursachen für Kriege. In einer freiheitlichen Ordnung, die auf dem Markt und Eigentumsrechten beruht, sowie internationaler Arbeitsteilung, welche die Völker verbindet, sah er die Grundlage für Frieden. Kriege seien ruinös, auch für die Sieger. In „Omnipotent Government“ (1944) kritisierte er die Totalisierung moderner Kriege, welche die Grenze zwischen Kombattanten und Zivilisten verwische und Konflikte damit eskalieren lasse. Diese Totalisierung des Krieges schrieb er dem Interventionismus und Sozialismus zu, die alle Lebensbereiche politisieren und somit jeden Konflikt zu einem Kampf der Kollektive verschärfen. Dagegen setzte er auf einen Minimalstaat, der nur die individuellen Rechte schützt

und den Frieden fördert. Mises warnte vor der Illusion einer „Kriegswirtschaft“: Denn Kriege schaffen keinen Wohlstand, sondern Zerstörung. Handelshemmnisse, Nationalismus und Machtstaat müssten beseitigt werden, um Konflikte zu verhindern. Sein liberaler Pazifismus schloss zwar die Verteidigung ein, lehnte aber Angriffskriege ab. In einer Utopie völlig freier Märkte und internationaler Arbeitsteilung würden Kriege obsolet.

Minimalstaat und (Welt-)Ordnung

Friedrich August von Hayek (1899 bis 1992) sah den Staat primär als Schutzinstanz vor Gewalt. Was darüber hinausgehe, etwa staatliche Wirtschaftslenkung, führe nur zu Zwang. Der Minimalstaat solle lediglich Verteidigung, innere Sicherheit und die Rechtsordnung garantieren. Nach dem Zweiten Weltkrieg befürwortete Hayek dann allerdings eine föderale Weltordnung, eine Art globalen Minimalstaat, um den Frieden dauerhaft zu sichern. Da-

zu müsste die Souveränität der Nationen eingeschränkt werden, deren Freiheit sollte aber gewährleistet bleiben – eine Gratwanderung. Im Kalten Krieg sprach er sich für die Aufrüstung des Westens und für die NATO als Bollwerke gegen den sowjetischen Totalitarismus aus. Dennoch blieb er skeptisch gegenüber einem Machtzuwachs demokratischer Regierungen, die im Krieg häufig autoritäre Tendenzen zeigten. Hayek sah Diktaturen eher als die treibenden Kräfte bei Kriegen, während freiere Länder eher passiv in Konflikte verwickelt würden. Kapitalismus sei friedfertig, Etatismus kriegerisch. Dabei übersah er möglicherweise, wie Lobbyisten auch den demokratischen Staat zum Krieg drängen können. Hayek suchte eine Balance: ein Staat, stark genug für den Schutz seiner Bürger, aber schwach genug, um deren Freiheit nicht zu gefährden – eine Aufgabe, die noch immer der Quadratur des Kreises gleicht.

Ayn Rand – die gestrenge Hüterin des Minarchismus in künstlerischer Interpretation

Bild: © sora.chalgot.com



Der Staat als Beschützer – und nicht mehr

Ayn Rand (1905 bis 1982), russisch-amerikanische Philosophin, prägte den libertären Minarchismus. In ihrer objektivistischen Sicht beschränkt sich der Staat zum Schutz individueller Rechte darin auf Polizei (nach innen), Militär (nach außen) und Gerichte. Alles Weitere, wie Wohlfahrt oder Wirtschaftskontrolle, lehnte sie als illegitim ab. Im Kalten Krieg befürwortete sie eine starke US-Verteidigungspolitik, jedoch nur zur Reaktion auf Aggression, nicht zur Initiierung von Gewalt. Auch für sie förderte Kapitalismus den Frieden durch freiwilligen Handel, während Diktaturen Kriege brauchten. Rand war strikt gegen eine Wehrpflicht, da sie das Recht auf Leben verletze. Eine freiwillige Armee sei moralisch und effektiv. Fehlende Kriegsbereitschaft der Bürger sei daher ein Indikator für ungerechtfertigte Kriege. Ihre Forderung nach einer Freiwilligenarmee trug wohl auch zum Ende der US-Wehrpflicht in den 1970ern bei. Rands wehrhafter Minarchismus legitimierte den Staat als Beschützer von Rechten, lehnte aber offensive Kriege und Aggression ab.

Krieg als Staatsverbrechen

Murray N. Rothbard (1926 bis 1995), Mises-Schüler und Mitbegründer des Anarchokapitalismus, radikalisierte die Antikriegshaltung. Für ihn waren der Staat der Aggressor, Krieg Massenmord, Wehrpflicht Sklaverei und Steuern Raub. Kriege verletzen das Nichtaggressionsprinzip, da sie Unschuldige opfern. Flächenbombardements und Kriegsverbrechen wie ein Atomwaffeneinsatz seien unentschuldigbar. Rothbard lehnte „kollektive Feinde“ ab, die Zivilisten und ganze Völker zur Zielscheibe machen. Als Vietnamkriegsgegner kritisierte er den „militärisch-industriellen Komplex“ der USA und die imperiale Hybris. Kriege führten zu Tyrannei im Inland durch höhere Steuern, steigende Inflation, Zensur und einen Machtaufbau des Staates. Dieser sei oft irreversibel. Rothbard befürwortete Sezession und Desertion. Soldaten, die Aggressionskriege verweigern, handelten moralisch. In seiner Vision ersetzen freiwillige Milizen oder private Schutzagenturen

staatliche Armeen. Frieden sei moralisch und ökonomisch überlegen. Liberale müssten Kriege verhindern und Verteidigungskriege auf das Nötigste begrenzen, ohne das Nichtaggressionsprinzip zu verletzen.

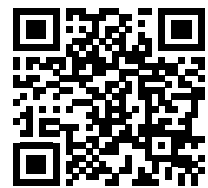
Demokratie, Krieg und privater Schutz

Hans-Hermann Hoppe (geb. 1949), Anarchokapitalist und Schüler Rothbards, kritisiert in „Democracy: The God That Failed“ (2001), dass Demokratien tendenziell kriegerischer seien als Monarchien. Könige sehen Länder als Eigentum und führen ihre Kriege vorsichtiger, während demokratische Führer kurzfristig handeln. Demokratie verwische die Grenze zwischen Regierung und Volk, fördere totale Mobilisierung und „Volkskriege“, wie die Weltkriege zeigen. Monarchische Kabinettskriege sparten Zivilisten dagegen eher aus, während Demokratien ganze Nationen als Feinde betrachten. Hoppe sieht die Demokratie historisch verknüpft mit der Entstehung des totalen Kriegs(staats). Er bevorzugt eine privatrechtliche Gesellschaft ohne staatliches Gewaltmonopol, wo private Schutzagenturen Kriege aus ökonomischen Gründen vermeiden. In „The Private Production of Defense“ (1999) argumentiert er, dass Staaten die Kriegskosten via Steuern sozialisieren und die Bevölkerung mittels Propaganda mobilisieren. Hoppe plädiert für Sezession und Dezentralisierung, um Kriege zu minimieren. Monarchien seien ein geringeres Übel als Demokratien. Dauerhaften Frieden erhofft sich Hoppe nur durch einen weitgehenden Machtabbau des Staates, denn der Gewaltmonopolist werde oft genug selbst zum Aggressor.

Kritik am „Warlord“ USA

Lew Rockwell (geb. 1944), Gründer des Mises Institute, ist ein führender paleolibertärer, d.h. libertär-konservativer Kriegsgegner. Er kritisiert die US-Außenpolitik und den militärisch-industriellen Komplex scharf. US-Präsidenten sieht er als gewählte Monarchen, die Aggressionskriege wie in Vietnam oder Irak führen, um Machtinteressen und Rüstungsprofite zu sichern. Als „großer“ Präsident gelte, wer erfolgreich Krieg geführt habe. Nach 9/11 verurteilte Rockwell die Invasionen ►

Ihr Partner
in der Welt
der Rohstoffe.



- + Rohstoff- und Minenaktienanalysen
- + Halbjährliche Spezial-Reports: www.rohstoff-reports.com
- + Aktuelle News auf www.Rohstoff-TV.com und www.Commodity-TV.com
- + Mobil immer top informiert mit unserer Commodity TV App
- + 14-tägiger Newsletter
- + Aktiv gemanagtes Rohstoffaktien-Zertifikat
- + Europaweite Roadshows

www.resource-capital.ch



Murray N. Rothbard bei einer Anti-Kriegs-Kundgebung

in Afghanistan und Irak als imperiale Projekte, die Überwachung (Patriot Act) und Chaos brachten. Er fordert eine Politik der Nicht-Intervention, Schließung der über 700 US-Militärbasen und Rückführung der Truppen. In „Down With the Presidency“ (1996) prangert er die „Warlord-artige“ Machtfülle der Präsidenten an, die der Idee einer Republik widerspreche. Er unterstützte die Anti-Irakkrieg-Bewegung und propagiert eine Außenpolitik nach dem Goldenen Prinzip, wie es sein Weggefährte Ron Paul (siehe unten) formuliert: „Behandle andere Nationen so, wie du behandelt werden willst.“ Für Rockwell ist der Staat oft Unruhestifter, nicht Sicherheitsgarant. Er plädiert für dezentrale Verteidigung, etwa durch Bürgermilizen.

Kein Weltpolizist – Landesverteidigung statt Intervention

Ron Paul (geb. 1935), ehemaliger US-Kongressabgeordneter und dreifacher Präsidentschaftskandidat, brachte libertäre Friedenspolitik auf die große politische Bühne. Er forderte, Kriege nur mit formeller Erklärung sowie zur Landesverteidigung zu führen, und kritisierte wiederholt US-Interventionen. Paul unterschied zwischen legitimer Verteidigung und illegitimem „Weltpolizistenspielen“. Er bezog sich auf den CIA-Begriff des „Blowback“, um adverse Entwicklungen durch Interventionen wie z.B. Terroranschläge zu beschreiben. Paul forderte einen generellen US-Truppenrückzug („We just marched in, we can just march out“) und warnte vor den billionenschweren finanziellen Folgen

der Kriege. Immer wieder stimmte er gegen übermäßige Militärbudgets und auch gegen die Irakkriegsvollmacht 2002. Statt stehender Heere und Wehrpflichtregistrierung bevorzugt er Bürgermilizen und eine Rückkehr zu George Washingtons Prinzip: Handel mit allen, Allianzen mit keinem. Paul plädiert für Nicht-Interventionismus, Grenzverteidigung und nukleare Abschreckung, ohne imperiale Kriege oder „Regime Changes“. Seine Botschaft: „End the Wars, bring them home!“

Der Wohlfahrtsstaat als „Krieg“ gegen die Bürger

Roland Baader (1940 bis 2012), Bestsellerautor und Ökonom der Österreichischen Schule, befasste sich zwar weniger mit Außenpolitik, kritisierte den Wohlfahrtsstaat als „Krieg gegen die eigene Bevölkerung“ aber umso heftiger. Ein solcher Staat untergrabe Freiheit und Eigentum durch Zwang (Steuern, Regulierung). Dies schwäche wirtschaftliche Stärke und innere Stabilität und damit auch die äußere Sicherheit. Nur ein freier, wohlhabender Minimalstaat nach Mises und Hayek könne wehrhaft sein. Baader sah in der US/NATO-Politik (z.B. Kosovokrieg) eigennützige Agenden und befürwortete eine föderale Friedensordnung in Europa, die nicht von Brüssel oder Washington gesteuert ist. Sein christlich-konservativer Blick betonte, dass moralischer Relativismus und Sozialismus die Verteidigungsbereitschaft untergraben. In „Kreide für den Wolf“ (1991) warnte er vor dem Verlust der westlichen Werte, der die Wehrkraft schwäche. Baader lehnte

aggressive Interventionen wie den Irakkrieg ab und betonte, dass ein Minimalstaat, der sich auf Recht, Ordnung und Verteidigung konzentriert, die Freiheit bewahrt und äußere Sicherheit gewährleistet. Etatismus, ob als Sozialstaat oder Militärdiktatur, sei ein Angriff auf die Freiheit. Wer einen starken Wehrwillen gegen äußere Feinde wolle, der müsse zuerst die Freiheit im Innern bewahren.

Libertäre Rhetorik und militärische Stärke in unsicherer Zeit

Javier Milei (geb. 1970), argentinischer Präsident und Ökonom der Österreichischen Schule, will den radikalen Minimalstaat, etwa durch die Abschaffung von Ministerien. Gleichzeitig stärkt und modernisiert er die Streitkräfte. Per Dekret erlaubt er dem Militär, im Inland Polizeiaufgaben zu übernehmen, was seine Kritiker als Militarisierung der Innenpolitik sehen. Milei, ein Antisozialist, bricht mit Ländern wie China und Kuba, während er die USA und Israel unterstützt. Er verurteilte die russische Invasion in der Ukraine als „imperialistischen Kollektivismus“. Milei verkörpert einen scheinbaren Spagat: ultraliberal in der Wirtschaft, aber eine harte „Law-and-Order-Linie“ in Sicherheitsfragen. Dahinter steckt allerdings die Einsicht, dass ohne Sicherheit alles andere nichts ist. Verteidigung bleibt für ihn die Kernaufgabe des Staates, auch wenn der Rest privatisiert werden soll.

Fazit

Libertäre und Austrians haben sich immer wieder mit den Voraussetzungen einer freiheitlichen Gesellschaftsordnung auseinandergesetzt. Vor allem in der Praxis bedarf eine solche Ordnung des Schutzes gegen innere und äußere Feinde der Freiheit. Die Gedanken der Genannten sind im Kontext ihrer Zeit zu sehen. Doch einige Erkenntnisse sind nicht nur zeitlos, sondern hochaktuell: Verteidigung ist legitim, der Angriffskrieg nicht. Die Grenze ist im Jahrhundert der unerklärten Kriege und Präventivangriffe allerdings fließend. Freiheit und Nicht-Einmischung sichern Frieden besser als Rüstung. Wachsamkeit ist gegenüber dem Staat selbst geboten, der allzu leicht vom Beschützer zum Bedränger der Freiheit wird.

Ralph Malisch

Politik & Gesellschaft

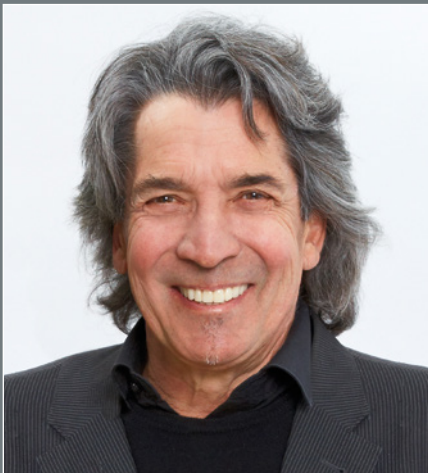
Seidenstraße

Handelt es sich dabei um eine regional-militärische oder um eine geopolitisch-wirtschaftliche Bedrohung für westliche Interessen?

Gastbeitrag von Stefan Kohwagner

Mitunter führt ein Blick auf eine Landkarte zu Erkenntnissen, die über die Zielfindung eines Navigationssystems weit hinausgehen. Betrachtet man eine Karte von Peking im Osten bis Athen im Westen und von Moskau im Norden bis Nairobi im Süden, so erschließt sich ein bemerkenswerter Aspekt:

Die Landroute von Peking nach Westen über Iran, Türkei nach Europa und nördlich Richtung Russische Föderation ist im Sinne der Geometrie nahezu ideal. Die kürzeste Verbindung zweier Punkte ist eine Gerade, hier dann mit Fortsetzung im 90-Grad-Winkel nördlich Richtung Moskau gedacht (siehe Landkarte!).



Stefan Kohwagner ist Volljurist mit eigener Kanzlei bis 2000. Spezialisiert auf Immobilienprojektentwicklung und Wirtschaftsrecht, befasst er sich seit 2000 schwerpunktmäßig mit wirtschaftspolitischen/vermögensrechtlichen politischen Tendenzen. Daneben sind ihm Fragen des Völkerrechts, dabei auch des deutschen Völkerstrafgesetzbuchs, besonders wichtig. Zu beiden Themenkomplexen hält er seit 2022 bundesweit Vorträge.

Der erste Teil dieser Verbindung zwischen Xi'an (China) und Teheran (Iran) wurde nun Ende Mai 2025 in Betrieb genommen. Welche global-wirtschaftlich-strategische Bedeutung ist damit verbunden?

BRICS vs. wertebasierte westliche Ordnung

Einige der wesentlichen Aspekte können hier nur in Stichworten benannt werden: Die BRICS-Staaten (insbesondere China/Indien/Iran/Russische Föderation – und bald die Türkei?) stellen eine zunehmend ernsthafte Alternative zur sogenannten wertebasierten westlichen Ordnung dar. Diese Werteordnung akzeptiert allerdings nur unwillig Alternativen.

Die Politik westlicher Handelssanktionen und die Resilienz einer Handelsroute über (zu) Land gegen An-/Eingriffe westlicher Seemächte sind ein tradiertes Werkzeug westlich-imperialen Politik. Der Landweg stellt insoweit eine unerwünschte/unwillkommene Beschneidung der Wirksamkeit der wesentlich seemachtgestützten Sanktionspolitik dar.

Verkürzung der Transportwege

Die Verkürzung und Verbilligung des Warentransports über die One-Belt-one-Road-Landverbindung (= Seidenstraße) bedeutet die Verkürzung der Transportwege und Transportzeiten und schafft damit Kosten- sowie Logistikkvorteile gegenüber der im Kern auf Seewege gestützten und davon abhängigen globalen Wirtschaftsstrategie des sogenannten Globalen Westens, also vor allem USA/Kanada und Europa.

Die Marginalisierung der Leitwährung des US-Dollar als Instrument zur Kontrolle und Steuerung sogenannter fossiler Energieträger als Machtinstrument wird verstärkt durch den Öl- und Gastransport auf dem Landweg zwischen befreundeten Staaten ohne Ein-

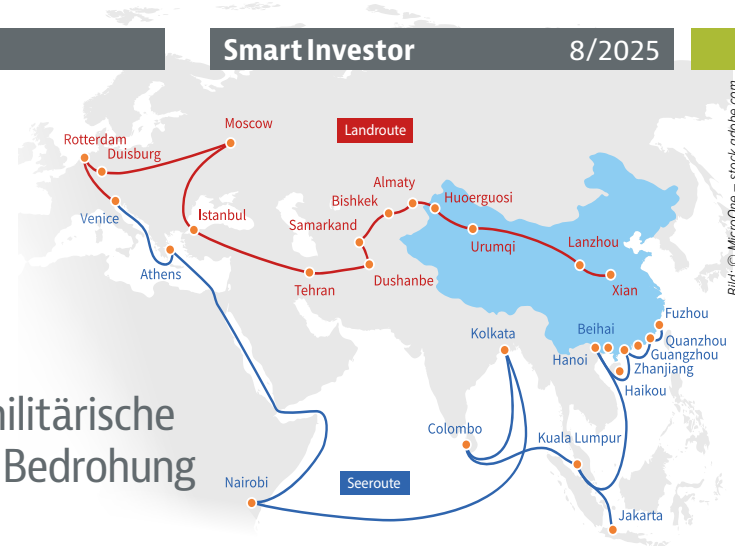
flussmöglichkeiten externer Global Player. Eine ernsthafte Konkurrenz zum IMEC-Korridor der USA und EU, einer Kombination von Land- und Seehandelswegen über israelische Häfen und Logistikzentren in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) entsteht durch dieses kontinent-überspannende System von Handelswegen und -kooperationen, welches landläufig als „Seidenstraße“ bezeichnet wird.

Nachdem die Internationale Atomenergiebehörde IAEA und US-amerikanische Geheimdienste ernsthaft Zweifel an der Geschichte der iranischen Nuklearbewaffnung angemeldet haben, drängt sich der Gedanke förmlich auf, die militärische Aktion Israels gegen Teheran, unterstützt von US-amerikanischer Seite, könnte eher ein (verzweifelter) Warnschuss gegen eine Beteiligung Teherans an der neu entstehenden globalen Wirtschaftsordnung gewesen sein – dies auch mit Signalwirkung nach Peking und Moskau.

Alles Zufall?

Zeitlich würde die Militäroperation mit der Eröffnung der Bahnstrecke Xi'an/Teheran am 25.5.2025 bestens zusammenpassen. Inhaltlich drängt sich ein solcher Zusammenhang geradezu auf – nach den Irritationen internationale Seetransportrouten betreffend durch die militärischen Aktionen des Jemen, die Diskussion über die reine Möglichkeit einer Schließung der Straße von Hormus durch den Iran sowie die Signale aus der Türkei, sich dem Verbund der BRICS-Staaten anschließen zu wollen.

Wohl auch deshalb wurde das Thema einer iranischen Atombombe, welches seit über 20 Jahren immer wieder bemüht wird, zwei Wochen nach der Öffnung der neuen Seidenstraße durch Teheran von der westlichen Welt eskaliert.



Die moderne chinesische Seidenstraße.

Lebensart & Kapital

Grenada

Leben ohne Winter –
mit dem Duft von Muskat

Manche nennen sie die schönste der Kleinen Antillen, andere schlicht die „Gewürzinsel“. Grenada ist ein farbenfroher Fleck Karibik mit Muskatnuss im Wappen; der süßlich-würzige Duft von Muskat, Zimt und Nelken prägt Küche, Kultur und Selbstbild der Insel.

Für ortsunabhängige Europäer ist das Land attraktiv, bietet es doch freundliche Menschen, Englisch als Amtssprache, niedrige Kriminalität, tropisches Klima und eine kompakte Größe. Mit rund 125.000 Einwohnern und 344 Quadratkilometern ist Grenada kleiner als Bremen – aber landschaftlich und kulturell eine eigene Welt mit hoher Lebensqualität und entspannter Atmosphäre.

Traumstrände, Tropenwald – und viel Gelassenheit

Die Kombination aus Regenwäldern, Wasserfällen und weißen Sandstränden ist Grund genug, länger zu bleiben. Wer sich niederlässt, merkt bald: Auch abseits der Postkartenidylle hat Grenada etwas zu bieten. Besonders beliebt ist die Insel bei jenen, die einen Kontrast zum hektischen Europa suchen und entschleunigen wollen. Das Inselleben folgt seinem eigenen Rhythmus. „Grenada lehrt Geduld“, sagen viele, die dort Wurzeln geschlagen haben.

Preise für alltägliche Ausgaben liegen unter deutschem Niveau – aber nicht immer deutlich. Wer lokal einkauft, lebt günstig. Importiertes ist teurer. In beliebten Gegenden wie Grand Anse oder Lance Aux

Épines liegt die Miete für eine Vierzimmerwohnung bei etwa 1.090 EUR. Eine vierköpfige Familie kommt mit rund 2.870 EUR monatlich aus, ein Single mit 1.220 EUR – bei bodenständigem Leben.

Ankommen mit Respekt und Geduld

Die kulturelle Vielfalt und Gastfreundschaft erleichtern Neuankömmlingen den Anschluss – vorausgesetzt, man begegnet der lokalen Bevölkerung auf Augenhöhe. Besonders in True Blue, wo viele Expats und Digitalnomaden leben, entstehen schnell neue Netzwerke. Gute Internetanbindung, internationale Schulen sowie Nähe zum Flughafen und zur Hauptstadt St. George's unterstützen das Ankommen. Englisch als Amtssprache hilft Menschen ohne Karibikerfahrung.

Der Schritt nach Grenada bedeutet, sich auf ein anderes Tempo einzulassen. Reparaturen dauern, Bürokratie folgt eigener Logik, Geduld ist gefragt. Wer das akzeptiert, wird oft mit echter Herzlichkeit belohnt.

Niedrige Steuern, unkompliziertes Visum

Ein Vorteil ist das einfache Steuer- und Aufenthaltsrecht. Grenada erhebt keine Kapitalertrag-, Erbschaft- oder Vermögenssteuer. Nur Einkommen, das vor Ort erwirtschaftet wird, unterliegt der progressiven Einkommenbesteuerung. Besonders beliebt ist das sogenannte Digital-Nomad-Visum: Für 1.500 USD (Einzelpersonen) bzw. 2.000 USD (Familien) darf man ein Jahr bleiben – vorausgesetzt, man verdient mindestens 37.000 USD jährlich und hat eine Auslandsrankenversicherung.

Die Annadale Falls sind der wohl spektakulärste Wasserfall Grenadas und für seine idyllische Schönheit bekannt



Auch der Erwerb von Wohneigentum ist möglich: Ausländer benötigen eine „Alien Landholding Licence“, die rund 10% des Kaufpreises kostet. Alternativ bietet das Land ein Citizenship-by-Investment-Programm an. Ab 220.000 USD – meist in Immobilien – lässt sich das Aufenthaltsrecht inklusive der Staatsbürgerschaft erwerben.

Sicher, friedlich – aber mit Hurrikansaison

Grenada gilt als sicheres Reiseziel. Die Kriminalitätsrate ist niedrig, Gewaltverbrechen selten. Dennoch gelten einfache Vorsichtsmaßnahmen: nächtliche Spaziergänge abseits der Zentren vermeiden, Wertsachen sicher verwahren – und keine Tarnkleidung tragen. Letzteres ist gesetzlich verboten; ein Erbe aus Zeiten politischer Unruhen, die 1983 in einer US-Militärintervention gipfelten.

Das Klima ist tropisch mit Regenzeit von Juni bis November. Das Hurrikanrisiko ist moderat – der Wirbelsturm „Ivan“ 2004 bleibt aber im kollektiven Gedächtnis. Regenwasserspeicher sind vielerorts Standard, da es in der Trockenzeit zu Engpässen kommen kann. Die medizinische Versorgung ist solide, Spezialbehandlungen lässt man aber eher auf Trinidad oder in den USA durchführen. Eine umfassende Auslandskrankenversicherung gehört zur Grundausstattung.

Bildung, Kultur und Anbindung

Die St. George's University, bekannt für ihre medizinische Fakultät, zieht Studierende



Blick auf St. George's, Hauptstadt des Inselstaats Grenada

aus aller Welt an und bringt internationales Flair. Familien finden internationale Schulen und viele Freizeitmöglichkeiten. Auch Sportler profitieren von Stränden, Regenwäldern und Tauchrevieren.

Ein Highlight ist der Molinere Underwater Sculpture Park, ein weltweit erstes Unterwasserkunstwerk, das als künstliches Riff Meeresleben fördert und Tauchern sowie Schnorchlern ein unvergessliches Erlebnis bietet. Das Nationalgericht „Oil Down“, ein herzhafter Kokosmilchtopf, bringt Familien und Nachbarn zusammen und gewährt Einblick in die lokale Küche.

Historisch prägend sind die Revolution von 1979 und die US-Invasion 1983, die noch heute Gesprächsstoff liefern. Der internationale Flughafen bietet Direkt-

flüge nach London, New York, Miami und Toronto. Deutschland wird meist über London oder Nordamerika erreicht – ein wichtiger Punkt für die Planung von Heimreisen.

Leben mit Stil – aber ohne Luxusdenken

Grenada ist kein Ort für Menschen, die eins zu eins europäische Standards erwarten. Wer sich auf ein anderes Tempo, neue Routinen und tropische Gegebenheiten einlässt, wird mit einer Lebensqualität belohnt, die sich nicht in Zahlen fassen lässt. Die Nähe zur Natur, die kulturelle Vielfalt und das echte Miteinander schaffen eine Umgebung, die einiges bietet, was viele in der Alten Welt zusehends vermissen.

Auch der materielle Lebensstil verändert sich oft mit der Zeit. Viele berichten, dass Konsum weniger wichtig wird – stattdessen zählen Ruhe, Sonne, Gespräche und ein kühler Drink am Strand.

Fazit

Grenada bietet Leben abseits des Alltagsstresses und des europäischen Winters. Wer sich auf die „Inselzeit“ einlässt und die Besonderheiten der Karibik schätzt, findet hier ein einzigartiges Zuhause – muss aber auch gelegentliche Herausforderungen einer kleinen Inselnation akzeptieren. Es ist ein Land für Entdecker, die bereit sind, sich anzupassen und die kulturelle Vielfalt der Gewürzinsel zu genießen.

Jürgen Büttner

Nicht nur die Flagge ist auf Grenada farbenfroh ...



Phänomene des Marktes

Value-Fallen

So lassen sie sich vermeiden



Verlässliche Daten zum US-Aktienmarkt liegen bis zurück ins Jahr 1926 vor. In diesen knapp 100 Jahren betrug die mittlere Value-Prämie etwas mehr als 4%. Damit ist der Mehrertrag gemeint, den nach Kurs-Buchwert-Verhältnis unterbewertete Aktien im Vergleich zu nach dieser Kennzahl überbewerteten Titeln erzielen. Zwar sind die Transaktionskosten dabei nicht berücksichtigt, doch im Vergleich zu Growth-Aktien lagen Value-Werte langfristig klar vorn. Zwischenzeitlich gab es aber längere Phasen, in denen das nicht der Fall war. Hier sind vor allem die letzten 15 Jahre zu nennen. Zwar legte der MSCI USA Value seit Mai 2010 rund 470% zu, was auf den ersten Blick viel erscheint – doch der MSCI USA Gesamtindex schaffte im gleichen Zeitraum etwa 720%.

Die Value-Falle

Eine Erklärung für die langfristige Value-Outperformance lautet, dass diese Strategie

besondere Risiken innehat. Dafür fordern die Anleger als Entschädigung höhere erwartete Renditen. Anders formuliert: Die Bewertungen müssen so niedrig sein, dass es das Risiko wert ist – denn eine systematische Auswahl von Aktien mit niedrigen Bewertungen führt dazu, dass auch eine Reihe von Unternehmen selektiert wird, die Schwierigkeiten im operativen Geschäft und eine ungewisse Zukunft haben. Diese können z.B. instabile Erträge oder eine hohe Verschuldung aufweisen. Zum Teil besteht sogar ein Pleiterisiko bei finanziellen Notlagen.

An dieser Stelle kann die „Value-Falle“ zuschlagen: Aufgrund ihrer niedrigen Bewertung erscheinen die Unternehmen zunächst attraktiv, haben aber in Wahrheit große Probleme, die ihren Wert langfristig beeinträchtigen. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis als klassische Value-Kennzahl kann also trügerisch sein, da zugrunde liegende Probleme

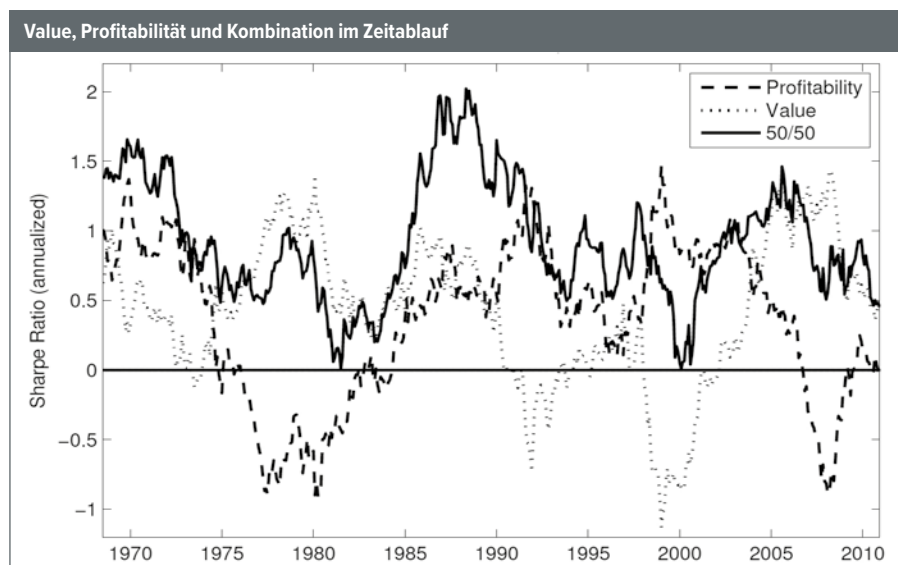
wie sinkende Umsätze, niedrige Gewinnqualität oder verlorene Wettbewerbsvorteile nicht einbezogen werden. Typische Value-Fallen haben deshalb Multiples, die über längere Zeit niedrig sind und keine Anzeichen einer Erholung aufweisen.

Umgekehrt kann das Risiko von Value-Aktien aber auch überschätzt werden. Hier kommt die zweite, verhaltensbasierte Erklärung der Prämie ins Spiel. Demnach reagieren Anleger übertrieben auf schlechte Nachrichten und „prügeln“ die Bewertungen auf so niedrige Niveaus herunter, dass die Aktien tatsächlich Schnäppchen darstellen. Wenn sich die zugrunde liegenden Fundamentaldaten dann als stabiler als die zuvor pessimistischen Einschätzungen erweisen, kommt es in der Regel zu einer Gegenbewegung.

Zusätzliches Kriterium

Optimal wäre es aber, möglichst nur auf „gute“ Value-Aktien zu setzen, die keine Fallen sind. Das ist natürlich leichter gesagt als getan. Doch tatsächlich gibt es dafür einen praktikablen Ansatz. Dieser basiert auf der Studie „The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium“ von Robert Novy-Marx. Er schreibt, dass Unternehmen mit einer besseren Profitabilität, gemessen am Verhältnis von Bruttogewinn zu Vermögenswerten, deutlich höhere Durchschnittsrenditen erzielen als unprofitable Firmen – und das, obwohl sie im Mittel ein höheres Kurs-Buchwert-Verhältnis, also höhere Bewertungen aufweisen. Der Faktor Profitabilität erzielt also ebenfalls eine Prämie. Spannend ist dabei, dass sich diese mit Value ergänzt. Anleger können durch Berücksichtigung der Profitabilität ihre Value-Strategien also erheblich verbessern. Das gilt der Studie zufolge vor allem für liquide Large Caps.

Eine neuere Untersuchung von Brian Chingono vom US-Vermögensverwalter



Die Grafik zeigt die risikoadjustierte Rendite (Sharpe Ratio) von Value- und Profitabilitätsportfolios, gemessen über fortlaufende Fünfjahreszeiträume. Dem liegen Long- bzw. Short-Positionen in den 20% nach Kurs-Buchwert-Verhältnis (Value) und Bruttogewinn/Aktiva (Profitabilität) erstellten Rankings zugrunde. Zudem ist das kombinierte 50-50-Portfolio dargestellt, das durchweg positive Sharpe Ratios aufweist.

Quelle: Novy-Marx, R. (2012): *The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium*.

Verdad aus dem Jahr 2023 offenbart weitere interessante Details zu der Kombination. Diese basieren auf US-Daten von 1998 bis 2021. Grundsätzlich kaufen Value-Strategien demnach Werte, deren Profitabilität etwa dem breiten Markt entspricht, aber zahlen dafür nur rund halb so hohe Bewertungen. Eine Quality-Strategie setzt dagegen auf Firmen, deren Profitabilität doppelt so hoch ist wie am Markt, aber zahlt dafür nur marktähnliche Bewertungen. Das bedeutet, dass beide Ansätze versuchen, Aktien mit einem Abschlag auf ihren eigentlichen Wert zu kaufen. Wenn das gelingt, können sie von einer anschließenden Angleichung der Bewertungen profitieren.

Den Untersuchungen zufolge ist das der Fall. Demnach weiten sich die Multiples bei Value-Strategien mit etwa 14% doppelt so stark aus wie bei Quality-Ansätzen. Der Grund dafür ist, dass Value-Titel zu

weitaus niedrigeren Bewertungen gekauft werden. Weiterhin bestätigt Ching die Beobachtung, dass sich Value und Quality optimal ergänzen: Denn die beiden Renditeprämien wirken auf verschiedene Weise und zu unterschiedlichen Zeiten. Deshalb lag die Korrelation der beiden Renditereihen seit 1963 im Mittel nur bei 0,1. Insgesamt dürften die beiden Faktoren also eine führende Rolle in Portfolios spielen, die langfristig eine Outperformance gegenüber dem Markt anstreben.

Fazit

Value-Strategien wurden schon im Jahr 1934 von Benjamin Graham und David Dodd in ihrem Buch „Security Analysis“ beschrieben. Dass sie auf lange Sicht funktionieren, ist seit fast 100 Jahren dokumentiert. Doch in dieser Zeit veränderten sich die Unternehmen und die Märkte – und mit ihnen auch die Details

zur Umsetzung der Strategie. Während Graham z.B. kaum auf das Gewinnwachstum achtete, bezog sein Schüler Warren Buffett die Faktoren Qualität bzw. Profitabilität in den Value-Ansatz ein, um bessere Ergebnisse zu erzielen. In der praktischen Umsetzung sind integrierte Value-Profitabilitäts-Portfolios optimal, um die höchste Wahrscheinlichkeit für eine Outperformance zu erzielen. Das geht aus dem Paper „Pursuing Multiple Premiums: Combination vs. Integration“ hervor. Lässt man dagegen eigenständige Value- und ein Profitabilitätsportfolio parallel laufen, ist die Erfolgswahrscheinlichkeit geringer. Zwar reduziert der Einbezug zweier Faktoren die Anzahl der Aktien, die für die Strategie infrage kommen – wenn sich dadurch aber viele Value-Fallen vermeiden lassen, fallen die Renditen unter dem Strich höher aus. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

Dr. Eike Hamer von Valtier & Erich Hambach

FINANZKRIEG hat begonnen!

Der Mittelstand zwischen den Fronten – was können wir tun?

Politischer & regulatorischer Feldzug bedroht die Existenz des Mittelstandes! **Lösungen & Strategien zum wirtschaftlichen Überleben.**

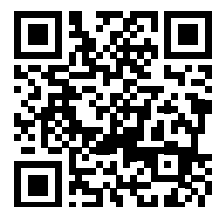


10. Oktober 2025

Beginn: 14:00 Uhr · Ende: ca. 19:00 Uhr

HILTON MAINZ

Rheinstraße 68, 55116 Mainz



Tickets unter:

<https://krasser.guru/finanzkrieg>

Inside

Value-Fonds/-ETFs

Comeback der Substanzwerte?

Der Vermögensverwalter GMO kommt in einer aktuellen Studie zur Bewertung von US-Aktien zu dem Ergebnis, dass Value-Titel im historischen Vergleich extrem günstig sind. Gleiches lässt sich nach Auffassung von GMO auch für Titel außerhalb der USA feststellen, also in Märkten, die im Schnitt günstiger gepreist sind als der US-Markt. Dabei gelten die Bostoner Assetmanager keinesfalls als ausgesprochene Value-Jünger. In der Vergangenheit haben sie immer wieder Phasen identifiziert, in denen sie vor Value-Aktien gewarnt haben. Aktuell sehen sie im Deep-Value-Spektrum besondere Chancen, also bei den günstigsten 20% der Aktien.

Value-Investoren blicken aus unterschiedlichen Perspektiven auf Unternehmen, wenn auch das gemeinsame Ziel, nämlich für einen bestimmten Wert einen möglichst niedrigen Preis zu zahlen, verbindet.

Das Schlagwort von „Fifty Shades of Value“ verdeutlicht die unterschiedlichen Nuancen des Investmentstils.

Value-Bonds und Value-Builder

Werthaltigkeit kann auch bei Anleihen eine wesentliche Rolle spielen. Wie genau, lesen Sie auf S. 31 in einer detaillierten Analyse des von Martin Wilhelm und Oliver Werner gesteuerten **ACATIS IfK Value Renten** (WKN: A0X758; +29,8% in drei Jahren und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe). Dirk Stöwer und Martin Beckmann von Kontor Stöwer Asset Management suchen nach sogenannten Value-Buildern, die u.a. im Mischfonds mit Aktienschwerpunkt **KSAM-Value²** (WKN: A2QAX5; +20,2% in drei Jahren und damit marginal weniger als die Peer-group) allokiert werden. Ziel ist es, diese Unternehmen möglichst günstig zu erwerben.

Im Interview auf S. 32 erläutert KSAM-Analyst Wolfgang Schuster, was Value-Builder auszeichnet.

Modern Value

Der **Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value** (WKN: FRA3TF) erzielte mit +49,2% in drei Jahren deutlich mehr als die Wettbewerber. Das Portfolio ist mit 25 gleichgewichteten Qualitätsaktien recht konzentriert. Beim letzten Rebalancing im Juni kamen mit dem Hochdruckpumpenhersteller Interpump Group, dem Pharmaunternehmen Laboratorios Farmacéuticos ROVI, dem Maschinen- und Anlageverleiher Ashtead Group und dem Internetdienstleister IONOS Group vier Titel aus Europa neu ins Portfolio. Der ETF hat allerdings aus Bewertungsgründen schon länger einen europäischen Fokus. Mehr zum Modern-Value-Ansatz lesen

Die Fondsrubrik wird Ihnen
präsentiert mit Unterstützung von



Sie auf S. 6 im Interview mit Heiko Böhmer von der Shareholder Value Management AG.

Europa lockt

Michael Barakos und sein Team suchen für den **JPM Europe Strategic Value** (WKN: A0DQH5; +64,4% in drei Jahren und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe) attraktiv bewertete Unternehmen mit starken Fundamentaldaten. Der Qualitätsaspekt wird u.a. an der Rentabilität und der Kapitaldisziplin der Unternehmen festgemacht. Die Bewertungsmodelle berücksichtigen etwa Gewinne und die Cashflow-Rendite. Zum Vergleich der Wertentwicklung des Fonds wird der MSCI Europe Value Index TRN genutzt. Auf Sicht von drei, fünf und zehn Jahren hat der Fonds den Index outperformt. Aktuell sind im Vergleich zum europäischen Value-Index Banken wie die HSBC im Portfolio übergewichtet.

Bewertungsschere

Mit Blick auf ein KGV von gut 15 beim MSCI World Value im Vergleich zu einem KGV von knapp 28 beim MSCI World Growth stellen die Experten der Strategic Investment Advisors Group (SIA) eine beträchtliche Schere in der Bewertung fest. Nach einer 15-jährigen Underperformance von Value gegenüber Growth konstatieren sie den Beginn eines neuen Value-Zyklus. Die Experten sehen aktuell Unterbewertungen bei Energie- und Minenunternehmen

sowie bei Lachsproduzenten, die zusammen ca. 30% des **Long Term Investment Fund (SIA) – Classic** (WKN: A0JD7E; +34,5% in drei Jahren und damit mehr als die Peer-group) ausmachen. Der Fonds kann auch Cashpositionen halten, die bei Kursrückgängen antizyklisch zu Käufen genutzt werden; so geschehen im April, als im Zusammenhang mit Trumps Zollankündigungen die Märkte deutlich nachgegeben haben.

Sicherheitsmarge

Fondsenker Alessandro Dicorradò agiert antizyklisch und achtet bei der Aktienauswahl des **Ninety One Global Value Equity Fund** (WKN: A1JQVC; +55,3% in drei Jahren und damit mehr als die Peer-group) in besonderer Weise auf die Margin of Safety. Der Fonds kann ohne regionale Beschränkung in Industrie- und Schwellenländern investieren. Wenig verwunderlich für einen Value-Investor sind tendenziell teure Märkte wie die USA (aktuell: 30,8%) geringer gewichtet als günstigere Regionen. UK ist mit 33% im Fonds vertreten, Europa ex UK kommt auf 20%. Am stärksten ist die britische Rolls-Royce Holdings im Fonds gewichtet, gefolgt vom Fintech-Unternehmen Allfunds. Zum Ansatz gehört auch strikte Verkaufsdisziplin. So wurde der Automobilzulieferer Schaeffler AG aufgrund schwacher Free-Cashflow-Generierung und hoher Schuldenlast verkauft.

Keine Kompromisse

Der von Patrick Grewe gesteuerte **Hard Value Fund** (WKN: A3D1ZP; +46,7% seit Auflegung am 19.1.2023) hat strenge Auswahlkriterien in quantitativer und qualitativer Hinsicht. Bei jeder Aktie werden mehr als 40 Kriterien betrachtet, z.B. die Frage nach der Ausbaufähigkeit der Marge oder der Intensität des Wettbewerbs. Sind zehn Parameter negativ, wird die Aktie verkauft. ESG-Kriterien spielen ausdrücklich keine Rolle. Im Portfolio finden sich entsprechend auch Aktien aus den Sektoren fossile Energie, Verteidigung oder Genussmittel. Rund ein Viertel machen Luftfahrt- und Verteidigungsunternehmen wie Rheinmetall und HENSOLDT aus.

Schwerpunkt Asien

Der **iShares Edge MSCI EM Value Factor UCITS ETF USD (Acc)** (WKN: A2JJAQ; +48,4% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) konzentriert sich vollständig auf die Schwellenländer. Zur Auswahl werden Value-Kennziffern wie der Unternehmenswert im Verhältnis zum operativen Cashflow genutzt. Der ETF hat mit gut 65% Gewichtung von China, Korea und Taiwan einen asiatischen Schwerpunkt, der sich auch in der hohen Gewichtung von Taiwan Semiconductor, dem Halbleiterhersteller SK hynix und der China Construction Bank bemerkbar macht.

Christian Bayer

Value-Fonds und -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 IfK Value Renten	A0X758	+8,0	+29,8	+1,9	+5,0	-4,2	1.021,2
Frankfurter UCITS-ETF - Modern Value	FRA3TF	+13,8	+49,2	+5,9	+29,9	-15,8	53,7
Hard Value Fund	A3D1ZP	+20,2	k. A.	+5,9	k. A.	k. A.	15,6
iShares Edge MSCI EM Value Factor UCITS ETF USD (Acc)**	A2JJAQ	+11,5	+48,4	+7,0	+19,1	-15,3	520,1
JPM Europe Strategic Value	A0DQH5	+17,0	+64,4	+6,6	+32,3	-14,5	1.946,2
KSAM-Value ²	A2QAX5	+3,6	+20,2	+4,8	+22,5	-11,0	31,7
LF - MMT Global Value	HAFX19	+11,6	+40,5	+5,9	+29,9	-18,0	36,2
Long Term Investment Fund (SIA) – Classic	A0JD7E	+6,6	+34,5	+5,9	+29,9	-15,0	121,5
Ninety One Global Value Equity Fund**	A1JQVC	+4,2	+55,3	+5,9	+29,9	-18,1	73,1
SQUAD Point Five R	A2H9BE	+6,7	+24,7	+3,4	+20,7	-9,3	199,7
TT Contrarian Global	A3CRQ6	+15,3	+49,1	+4,9	+31,0	-14,5	103,5
Value Intelligence ESG Fonds	A2DJT4	+10,2	+20,8	+4,0	+16,6	-7,5	285,3
Value-Holdings Deutschland Fund	A0B63E	+16,4	+40,8	+20,0	+43,7	-18,4	28,5

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Die amerikanische Ausnahme

Ende eines Zyklus oder globaler Wandel?
Gastbeitrag von Vincent Chailley

Mehr als drei Jahrzehnte lang haben die Vereinigten Staaten die anderen Industrieländer überflügelt, angetrieben von einem liberalen Modell, das Innovation, tiefe Finanzmärkte und eine dynamische Einwanderungspolitik miteinander verband. Dieses außergewöhnliche Wachstum beruhte auf einer beispiellosen wirtschaftlichen Flexibilität, die Risikobereitschaft, Investitionen in Technologie und den Zustrom von Talenten begünstigte. Dieses Modell basiert jedoch auf einem fragilen Vertrauensgleichgewicht. Um dieses aufrechtzuerhalten, mussten die

Behörden bei jeder Krise noch mutiger vorgehen: Zinssenkungen, quantitative Lockerungen, fiskalische Impulse – ein Maßnahmencocktail, der wie ein Stimulans mit der Zeit immer weniger wirkt, während die erforderlichen Dosen steigen.

Schwierigeres Umfeld und anhaltende Inflation

Heute bringt die Inflation diesen Mechanismus ins Wanken. Sie zwingt die Fed, die nicht mehr so frei intervenieren kann, und veranlasst die Märkte, höhere Langfristzinsen zu fordern, was die Regierung und ihre Fiskalpolitik unter Druck setzt.

Politischer Kurswechsel und Unsicherheiten

Vor diesem Hintergrund leitet die neue Regierung einen Wandel ein, der auf eine „Neugewichtung“ des Welthandels abzielt. Diese Neupositionierung kommt jedoch auch einem Schock gleich: Zolltarife in Höhe von schätzungsweise über 500 Mrd. USD, eine Verlangsamung der Einwanderung, Haushaltskürzungen und politische Unsicherheiten werden die Margen der Unternehmen und den Konsum rasch belasten, ganz zu schweigen von der abwartenden Haltung, die sie bei den Anlegern hervorrufen.

Bald Konjunkturabkühlung in den USA ... und globale Entkopplung?

Die konjunkturellen Stützungsfaktoren – COVID-Ersparnisse, Vermögensseffekte über die Märkte, fiskalische Impulse – sind nun erschöpft. Der US-Konjunkturzyklus zeigt deutliche Anzeichen einer Abschwächung, die sich in den kommenden Quartalen direkt auf das Wachstum auswirken dürfte. Dennoch wird die Welt diesmal vielleicht nicht folgen. Europa, Asien und wichtige Schwellenländer wie

China haben ihre Ersparnisse behalten, verfügen über fiskalische Hebel und weisen eine besser kontrollierte Inflation auf. Diese Regionen zeigen eine beispiellose Widerstandsfähigkeit, die durch eine oft strengere Politik als in den USA noch verstärkt wird.

China im Wandel: die große Neuausrichtung auf den Konsum

Auch China bleibt von den Veränderungen nicht verschont. Das Land ist weniger abhängig von Exporten in die USA (<3% seines BIP) und beschleunigt den Übergang zu einem Modell der Binnenkonsumausgaben. Seine enormen Ersparnisse (>40% des Einkommens), sein sich entwickelndes Sozialsystem und das allmähliche Ende der Immobilienblase schaffen die Voraussetzungen für einen strukturellen Wandel. Das Wachstum verlangsamt sich zwar, aber seine Zusammensetzung verbessert sich, was auf ein stabileres und unabhängigeres Modell hindeutet.

Globale Chancen für ein zukunftsorientiertes Management

Vor dem Hintergrund dieser Neuordnung der weltweiten Wirtschaftsführerschaft betont H2O AM die Notwendigkeit einer globalen Perspektive, die nicht durch den amerikanischen Raum eingeschränkt ist. Es gibt robuste Regionen, die Schocks abfedern und attraktive Alternativen bieten können.

Dieser Strukturwandel mischt die Karten neu. Er erfordert eine scharfe Einschätzung des Zyklus und der politischen Dynamik, aber auch die Fähigkeit, über den kurzfristigen Lärm hinauszuhören.

H2O AM sieht darin eine seltene Chance: in die Wachstumspools von morgen zu investieren, wo Resilienz und Erneuerung Hand in Hand gehen. ■



Bild: © s©ivan weiss

Vincent Chailley ist Mitglied des Global Executive Committee von H2O AM Holding sowie Gründungspartner und Group CIO von H2O Asset Management. Chailley entwickelte ab 1999 die globale Absolute-Return-Produktpalette von CAAM (die sogenannten VaR-Fonds). Diese Fonds verwaltete er persönlich bis zu seinem Ausscheiden bei CAAM/Amundi im April 2010. Ende 2006 belief sich das verwaltete Vermögen dieser Fonds auf 42 Mrd. EUR.

Dr. Karina Perwald-Leroy ist Vertriebsdirektorin bei H2O AM Europe.

Weitere Infos sind über sie erhältlich: Karina.perwald-leroy@h2o-am.com



Analyse

ACATIS IfK Value Renten

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

In der zweiten Jahreshälfte 2008 wurden durch die Finanzkrise Milliarden an der Börse vernichtet. Als Antwort auf die geänderten Bedürfnisse des Markts legte ACATIS Investment u.a. den Rentenfonds Acatis IfK Value Renten auf. Für diesen Fonds hat sich Acatis mit der Firma IfK – Institut für Kapitalmarkt Investment GmbH einen exzellenten Rentenexperten als Berater ins Boot geholt. Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführer von Acatis, und Martin Wilhelm vom IfK kannten sich bereits seit einigen Jahren.

2025 hat der an den Aktienmärkten gehypte dem Tech-Bereich einen Dämpfer erhalten. Viele Experten sprechen von einem Comeback des Value-Stils. Value gibt es aber nicht nur bei Aktien, sondern auch bei Anleihen.

Mr. Bond

Wilhelm aus dem hohen Norden begann seine Investmentkarriere als Bankkaufmann und war u.a. Händler auf dem Börsenparkett sowie Direktor und leitender Angestellter bei der Deutschen Bank. 2005 gründete er das IfK. Ihm zur Seite steht sein Co-Manager Oliver Werner (CFA).

Scoring-Modell

Im Acatis IfK Value Renten nutzt Wilhelm heute noch das Scoring-Modell, das er in seiner langjährigen Praxis entwickelt hat. Hierin hat er mehr als 20 Faktoren gebündelt; rund zwei Drittel davon sind quantitativer und ein Drittel qualitativer Natur. Die Auswahl der Einzeltitel sowie die gesamte Portfoliokonstruktion richten sich nach genau festgelegten Spielregeln. Hierzu gehören u.a. relevante Parameter wie die Liquidität einer Anleihe, die fundamentale Situation des Unternehmens bei Corporates, aber auch die Ratinghistorie der Emittenten. Alle Faktoren werden entsprechend gewichtet und zu einer

Gesamtbewertung zusammengeführt. Kommt auf diese Weise ein positives Ergebnis zustande, wird die Anleihe auf die Watchlist oder in das Portfolio aufgenommen. Verschlechtert sich das Scoring, wird die Position verkauft. Mehrfachrisiken werden vermieden: Bietet ein Unternehmen verschiedene Emissionen am Markt an, so wird im Regelfall die Eurotranche gekauft, um neben dem Bonitätsrisiko nicht auch noch ein Währungsrisiko in den Büchern stehen zu haben.

Anlageuniversum

Die Manager investieren in Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Financials (inkl. Hybrids), Wandelanleihen und Cash. Was Investoren im Portfolio nicht finden werden, sind ABS, CDOs und strukturierte Produkte. Bei potenziellen Portfoliokandidaten fühlt sich Wilhelm mit Emissionsvolumina in Höhe von 500 Mio. bis 1 Mrd. EUR am wohlsten. Das systematische Screening von auffälligen Kursbewegungen und Fehlbewertungen versetzt Wilhelm in die Lage, potenzielle Schnäppchen (= Value) schnell zu erkennen.

Faktencheck: Seit Auflage liegt die Performance bei 5,5%, über die letzten fünf Jahre bei rund 3,15% bei einer Volatilität in Höhe von 3,5% (fünf Jahre) und einer Sharpe Ratio von knapp über 1,0. Das durchschnittliche Rating liegt seit Auflage des Fonds (Dezember 2008) stabil bei BBB-/BBB. Die Benchmark konnte in den letzten fünf Jahren deutlich geschlagen werden.

Fazit

Wilhelm ist ein erfahrener Anleihenexperte und Value-Profi, der sich in seinem Anlageuniversum bestens auskennt. Der Fonds zählt aufgrund des erfahrenen und aktiven Managements zu den aussichtsreichen Rentenfonds, die einen deutlichen Mehrwert für Investoren erzielen. ■

FONDS-SNAPSHOT**WKN: A0X758****Berater: Martin Wilhelm, Oliver Werner****Volumen: 1.018,6 Mio. EUR****Auflegungsdatum: 15.12.2008****Typ: Rentenfonds**

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 Research 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.

Interview

„Der Wal taucht wieder auf“

Smart Investor im Gespräch mit **Wolfgang Schuster**, Kontor Stöwer AM, über die Suche nach Value-Buildern und den analytischen Mehrwert durch die Erstellung genetischer Fingerabdrücke von Unternehmen

Smart Investor: Sie sind auf der Suche nach Value-Buildern. Was charakterisiert diese Unternehmen?

Schuster: Value-Builder sind Unternehmen mit einer soliden unternehmerischen Basis und gut prognostizierbarer Entwicklung.



Wolfgang Schuster gehört zu den erfahrensten Aktienanalysten in Deutschland. Intensive Beschäftigung bereits im Studium mit Themen wie „Quantitative Wirtschaftsforschung und Unternehmensanalysen und Operations-Research“, u.a. bei Prof. Dr. rer. oec., Dipl.-Kfm. Siegfried Sturm. Schuster führte zusammen mit HSBC in Stuttgart eine langjährige, sehr erfolgreiche Analyse zur Strukturierung eines Aktienportfolios mit dem Ziel einer Volatilität unter dem Marktdurchschnitt durch. Seit 2020 stellt er seine tiefgehenden Kenntnisse in der Unternehmensanalyse der Trierer Vermögensverwaltung Kontor Stöwer Asset Management als Mitarbeiter zur Verfügung.

Ihr Geschäftsmodell ist erprobt, resilient gegenüber Marktveränderungen und bietet verlässliche Erträge. Oft handelt es sich um etablierte Unternehmen mit klarer Positionierung in ihrer Branche. Die Entwicklung dieser Unternehmen lässt sich mit hoher Wahrscheinlichkeit abschätzen – etwa durch planbare Cashflows, verlässliche Wachstumsraten oder konstante Margen. Die Auswahl basiert auf dem strukturierten Analyseprozess der KSAM, der qualitative und quantitative Faktoren berücksichtigt. Wir messen den von uns skalierten Erfüllungsgrad dieser Faktoren, z.B. des Return on Investment, um unsere Investmententscheidung abzusichern. Dieser Prozess differenziert Value-Builder von kurzfristig attraktiven, aber unsoliden Investments.

Smart Investor: Kann man bei Value-Buildern von einer homogenen Gruppe sprechen?

Schuster: Nein – ihre individuellen Stärken können in Bezug auf Branchen, geografische Märkte, Innovationskraft oder operative Exzellenz stark variieren. Das erschwert Peergroup-Vergleiche, unterstreicht jedoch ihre individuelle Qualität. Das Profil eines Value-Builders entsteht aus dem Zusammenspiel mehrerer Faktoren, was einen ganzheitlichen Analyseansatz notwendig macht.

Smart Investor: Wie findet man Werte, die langfristig Kurssteigerungen und Wertzuwachs bringen?

Schuster: Es ist entscheidend, die richtige Balance zwischen einer Chancen- und Risiko-Abwägung zu finden. Ein ähnliches Geschäftsmodell von zwei Unternehmen sollte bei fast identischen Kennzahlen weitere

Kriterien erfüllen. Aktie A hat fünf Kunden à 20% Umsatzanteil; B hat 20 Kunden à 5% Umsatzanteil, womit B aus unserer Sicht in der Risikobalance attraktiver ist. Die überzeugenderen Werte werden dann priorisiert. Die Unternehmen durchlaufen einen strukturierten, makroökonomisch fundierten Auswahlprozess, gefolgt von einer detaillierten Analyse auf Basis ihres genetischen Fingerabdrucks. Im Fokus stehen unternehmerische Fähigkeiten, Risikoprofile und Potenziale. Klassische Methoden wie das Discounted-Cashflow-Verfahren ergänzen den Prozess. Wir durchleuchten den gesamten unternehmerischen Prozess, um sichtbar zu machen, ob das Unternehmen mit den vorhandenen Möglichkeiten das Maximum erwirtschaftet, die Zukunft im Auge behält oder als Negativbeispiel Abschreibungsbedarf produziert. So lassen sich gerade bei großen, komplexen Unternehmen wie Siemens oder den Ablegern Healthineers oder Energy Abweichungen gezielter erkennen und bewerten.

Smart Investor: Sind solche Unternehmen nicht sofort für jedermann sichtbar?

Schuster: Nein, denn ein starkes Unternehmen – ein Value-Builder – kann Phasen durchlaufen, in denen es unter dem Radar bleibt. Die Kursbewegungen können stagnieren oder verlaufen scheinbar seitwärts. Doch unter der Oberfläche arbeitet das Unternehmen: Es baut Strukturen aus, verbessert Prozesse, expandiert in neue Märkte, steigert seine Ertragskraft. Diese Phase ist wie der Tauchgang des Wals: unsichtbar, aber produktiv. Geduldige Investoren wissen: Der Wal taucht wieder auf. Und wenn er es tut, ist das Ergebnis oft spektakulär – so wie ein Aktienkurs, der sich nach längerer Phase

der Konsolidierung kraftvoll in Bewegung setzt. Wer zu früh abspringt, verpasst das Auftauchen.

Smart Investor: Welche Kennzahlen spielen beim analytischen Ansatz von KSAM eine wesentliche Rolle?

Schuster: Die isolierte Betrachtung einzelner Kennzahlen ist oft wenig zielführend. Sie können Hinweise geben, aber auch in die Irre führen. Lassen Sie mich ein Beispiel anführen: Ein hohes Eigenkapital ist grundsätzlich kein Mangel. Dennoch kann es in Korrespondenz mit anderen Kennzahlen Indizien dafür liefern, dass die Höhe oder der weitere Anstieg des Eigenkapitals ein Warnsignal für eine verfehlte Unternehmenspolitik ist. Aufmerksame Investoren denken an die „Erntestrategie“. Das bedeutet, dass das Unternehmen hohe Eigenkapitalreserven

(z.B. aus früheren Gewinnen) hält, die nicht produktiv eingesetzt werden.

Smart Investor: Wann wird eine Aktie trotz positiver Bewertung uninteressant?

Schuster: Eine Aktie kann trotz einer positiven Bewertung uninteressant werden, wenn die Risikobewertung definierte Toleranzgrenzen überschreitet. Das ist oft der Fall, wenn zusätzliche Indikatoren wie auffällige Kursverläufe, hohe Volatilität oder strukturelle Veränderungen im Geschäftsmodell Zweifel an der Nachhaltigkeit der Bewertung aufkommen lassen. Besonders kritisch wird es, wenn qualitative Faktoren, wie ein instabiles Management oder fehlende Innovationskraft, das Chancen-Risiko-Verhältnis negativ beeinflussen. Auch temporäre Überbewertungen durch Marktpsychologie oder zu optimistische

Analystenerwartungen können dazu führen, dass ein eigentlich gutes Unternehmen zum falschen Preis angeboten wird.

Smart Investor: Können Sie Beispiele für Value-Builder nennen?

Schuster: Beispiele sind **Jumbo** (IK) aus Griechenland, **New Wave** aus Schweden oder **Aena** aus Spanien – Unternehmen mit besonderen Merkmalen im Geschäftsmodell und starker Positionierung, die über unser Verfahren identifiziert wurden. Diese Unternehmen agieren zudem mit weitsichtiger Strategie und herausragender Geduld im Sinne der Aktionäre – was wir besonders mögen.

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

News, Facts & Figures

Im Plus

Das Fondsmusterdepot verzeichnete gegenüber dem Vormonat ein Plus von 1,8%, der MSCI World EUR legte um 3,6% zu. Eine besonders starke Bewegung nach oben gab es beim **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135; +8,0%), der in innovative

Biotech-Nebenwerte investiert. Der US-Gesundheitsminister Robert F. Kennedy Jr. hat mit Blick auf die chinesische Konkurrenz unter der Devise „Make American Biotech Accelerate“ eine intensive Förderung des Sektors angekündigt. Unter

den Aktien des Fonds ging Scholar Rock nach positiven Studienergebnissen für einen Antikörper gegen Muskelatrophie mit einem Plus von 25% auf Monatssicht geradezu durch die Decke. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)								Stichtag:
Performance: seit Auflage: +171,4% (MSCI Welt: +423,4%); 2025: +8,8% (MSCI Welt: -2,5%); seit dem Vormonat: +1,8% (MSCI Welt: +3,6%)								18.07.2025
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	4,0%	+8,0%	+253,4%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	6,7%	+5,2%	+22,5%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	7,4%	+4,7%	+11,4%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	2,9%	+4,5%	+7,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	6,2%	+3,6%	+372,5%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	6,7%	+3,6%	+58,5%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	9,4%	+3,0%	+38,3%
KSAM-Value ²	A2QAX5	Mischfonds	75	25.07.24	128,72	3,7%	+1,8%	+5,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	8,4%	+1,2%	+23,2%
FIDUKA-Universal-Fonds	848373	Mischfonds	50	29.02.24	236,94	4,5%	+1,0%	+2,6%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	2,6%	+0,9%	-20,3%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	13,4%	-0,2%	+114,1%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	6,1%	-0,6%	+26,3%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	6,1%	-1,2%	+15,5%
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	5,4%	-2,8%	+7,2%
Fondsbestand			253.643,65	93,5%				
Liquidität			17.768,67	6,5%				
Gesamtwert			271.412,32	100,0%				

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

Das große Bild

Schulden über Schulden

Noch feiern die Börsen die Geldflut ...

Plötzlich Rosenkrieg

Die „Bromance“ zwischen US-Präsident Donald Trump und Multiunternehmer Elon Musk war kurz und heftig. Der Bruch wurde ausgelöst durch Musks scharfe Kritik an Trumps „One Big Beautiful Bill“ (siehe unten), die Musk als „irrsinnig“ bezeichnete. Vielen Beobachtern war relativ früh klar, dass eine Partnerschaft zwischen zwei derart ausgeprägten Alphaspersönlichkeiten eine Sollbruchstelle hat. Der anschließende Rosenkrieg eskalierte schnell und gipfelte in Musks Vorwurf, dass Trump selbst auf der berüchtigten Epstein-Liste stünde. Trump wiederum warf dem Wahl-texaner Heuchelei vor und drohte, neben der E-Auto-Förderung auch noch Milliardenaufträge für Tesla/SpaceX zu stor-

nieren. Zwar haben sich die medialen Wogen inzwischen wieder etwas geglättet, dennoch möchte Musk weiter in der Politik mitmischen. Kurz nach dem Unabhängigkeitstag ließ er die „America Party“ bei der Bundeswahlkommission registrieren. Zwar ist es höchst unwahrscheinlich, dass diese Partei in absehbarer Zeit in direkte Regierungsverantwortung kommt, aber auch hier ist Musks Strategie durchaus kreativ: Er will vor allem jene Senatoren bei den nächsten Wahlen angreifen, die sich für das Trump'sche Steuergesetz ausgesprochen haben.

Schuldenorgie im Namen der Freiheit?

Trump's 900-seitiger „One Big Beautiful Bill Act“ kombiniert deutliche Steuersenkungen

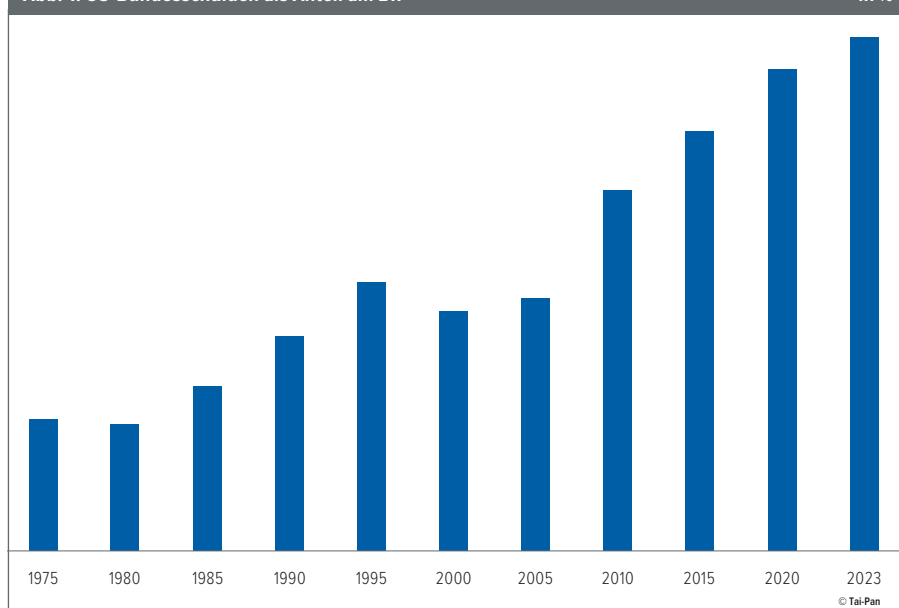
mit erheblichen Ausgabenerhöhungen. Kern ist die Verlängerung der Steuersenkungen von 2017, finanziert durch Ausgabenkürzungen und eine historische Neuverschuldung. Grüne Programme wie die E-Auto-Förderung werden gestrichen, was Musk ebenfalls erzürnte (siehe oben). Das Congressional Budget Office rechnet mit rund 3,3 Bio. USD an zusätzlichen Defiziten bis 2034. Am Markt für US-Staatsanleihen gab man sich verschnipft. Wer die (wirtschaftliche) Freiheit bewahren will, muss sich um den Schuldenabbau kümmern. Das hat Musk richtig erkannt. Doch mit Trumps Paket wird munter Geld für eine weitere Scheinblüte ins System gepumpt. Unter Trump explodieren die Zinslasten: Die Nettoszinszahlungen stiegen im ersten Halbjahr 2025 von 440 Mrd. auf knapp 500 Mrd. USD. Die Refinanzierungsaufgabe ist gigantisch: 7,7 Bio. USD müssen allein 2025 wieder neu aufgenommen werden. Bei den zehnjährigen Zinsen, die aktuell bei rund 4,5% stehen, treibt jede Erhöhung um einen Prozentpunkt die Zinskosten um einen dreistelligen Milliardenbetrag nach oben. Das erklärt Trumps Tiraden gegen Fed-Chef Jerome Powell.

Zollpolitik:

Schnelles Hui, langfristig Pfui

Mit der teils erratischen Zollpolitik geht es Trump nicht nur um Fairness im Handel, er betreibt unverhohlenen Industrie- und Ansiedlungspolitik. Kurzfristig sind Importzölle zudem ein weiteres Finanzierungsinstrument. Nach den per Dekret als Notstandsmaßnahme verhängten Strafzöllen auf Autos, Stahl, Aluminium etc. kassiert der US-Staat Rekorderlöse.

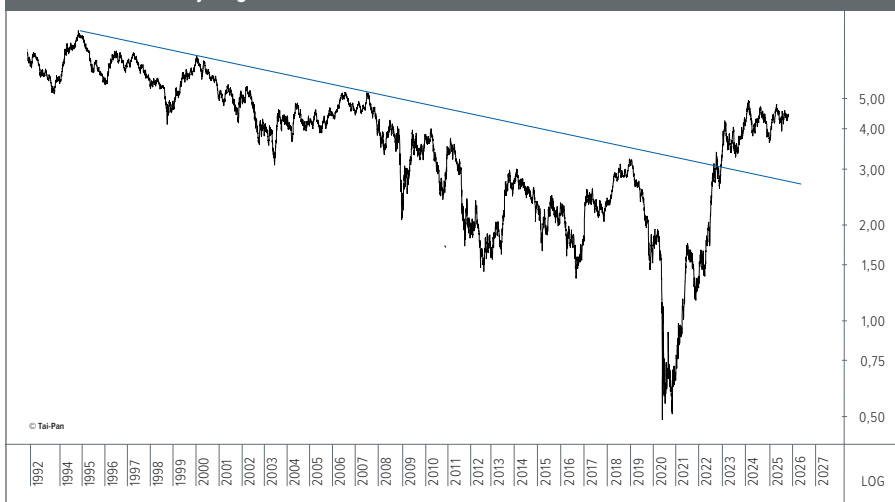
Abb. 1: US-Bundesschulden als Anteil am BIP



Die Verschuldung der USA kennt nur eine Richtung. Musks DOGE-Programm wird sich als Tropfen auf den heißen Stein in einem säkularen Trend erweisen.
Quelle: eigene Berechnung

Abb. 2: Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen

in %



Der Zins am langen Ende will einfach nicht so, wie Donald Trump es will. Jedes Prozent kostet den amerikanischen Staat Hunderte Mrd. USD.

Laut Tax Foundation bringen Trumps Zölle 2025 rund 171 Mrd. USD an Mehreinnahmen (0,56% vom BIP) – die größte Abgabenerhöhung seit 1993. Im laufenden Fiskaljahr durchbrachen die Zolleinnahmen erstmals die Marke von 100 Mrd. USD. Damit subventioniert Trump zum Teil sein Mammutbudget. Das alles erinnert an die alte „Beggar-my-Neighbor-Politik“ auf Kosten anderer Länder. Natürlich bleiben die Reaktionen nicht aus: EU, China & Co. haben Vergeltungszölle angekündigt bzw. verhängt, was das Wachstum dämpfen und die Einnahmen der USA langfristig wieder schmälern wird. Unternehmen und Verbraucher sind hüben wie drüben ohnehin die Verlierer, wenn Staaten die Zollschraube anziehen.

Amerika liefert – Deutschland zahlt

Nach jahrelanger Nichtinterventionsrhetorik vollführt der US-Präsident eine Kurswende in der Ukrainepolitik. Offenbar war er über Putins Hinhaltetaktik so verärgert, dass er neue US-Waffenlieferungen über die NATO an Kiew ankündigte – unter einer Bedingung: Europa zahlt. Während Italien und Frankreich – aus Gründen (siehe unten) – bereits abgewunken haben, wird am Ende wohl wieder Deutschland die Hauptlast tragen – unsere Werte, Sie verstehen. Der Anführer der „freien Welt“ geriert sich derweil als Waffendealer, der sich nur dann engagiert, wenn die Kasse stimmt. Selbst in der US-Außenpolitik fordert die Finanzlage ihren Tribut. Zu-

gleich setzte Trump ein Ultimatum: Sollten Russlands Verbündete binnen 50 Tagen kein Friedensabkommen vermitteln, droht er mit drakonischen Maßnahmen – etwa 100% Strafzölle auf alle Handelspartner Moskaus. Ähnlich wie Sanktionen sind Strafzölle aber ein zweischneidiges Schwert; sie beschädigen eine Handelsbeziehung, die zum beiderseitigen (!) Vorteil war. Trump wollte den Verhandlungserfolg unbedingt, übte aber – offenbar in einer Fehleinschätzung – zugleich keinen echten Druck auf Russland aus. Putin interpretierte dies als Schwäche und legte die Latte höher. Dabei dürfte er sein Blatt nun aber überreizt haben. So oder so: Im Ukrainekrieg steckt weiter erhebliches Eskalationspotenzial.

Enttäuschte Jünger

Die „ewigen Trump-Hasser“ im Establishment schäumen erwartungsgemäß über jede seiner Entscheidungen. Diese Gruppe ist so stabil und berechenbar in ihrer Ablehnung, dass sie für Veränderungen der politischen Landschaft kaum eine Rolle spielt. Weit bedeutender aber ist die aktuelle Verunsicherung des einst hoch motivierten MAGA-Lagers (MAGA = „Make America Great Again“). Hier zeigen sich deutliche Risse. Insbesondere die anfängliche Euphorie „junger“, kryptoaffiner Trump-Wähler scheint zu verfliegen. Viele haben schlicht auch keine Lust mehr, sich selbst und anderen die ständigen Haken der US-Politik zu erklären bzw. schönzureden. Das Bild des entschlossenen und erfolgreichen Deal-makers und Antipolitikers ist angekratzt.

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



Die „Hidden Agenda“ von Wladimir Putin. Illustration des Verhandlungsstands durch die Künstliche Intelligenz.

Insbesondere die Behandlung der Epstein-Kundenliste sorgte bei seinen Anhängern für erhebliche Verstimmung (vgl. „Löcher in der Matrix“, S. 39).

Der Schulden-Ikarus

In Sachen Schulden ist Frankreich ein echter Überflieger, welcher der Sonne gefährlich nahekommt. Offiziell sind es inzwischen rund 3,35 Bio. EUR, entsprechend 114% des BIP, die bereits angehäuft wurden. Das ist Rekord, größter absoluter Schuldner der Eurozone! In der relevanten Relation zum BIP liegen Griechenland (156%) und Italien (137%) allerdings noch vor den Franzosen. Athen erlebte im Jahr 2010

bei etwa 142% (350 Mrd. EUR) einen dramatischen Zusammenbruch. Prozentual wäre auf Basis dieses Vergleichs also noch etwas Luft nach oben. Mit einer Neuverschuldung von satten 5% des BIP scheint der französische Präsident Emmanuel Macron nun aber auszuloten, was noch möglich ist. Er kann allerdings auch gar nicht anders, denn das Land ist grundsätzlich reformunfähig und -unwillig. Die Anleger sind alles andere als begeistert. So sind die Renditen französischer Anleihen zuletzt zeitweise sogar über das griechische Niveau gestiegen. Aufgrund des besonderen deutsch-französischen Verhältnisses ist aber dennoch klar, wer hier im Falle

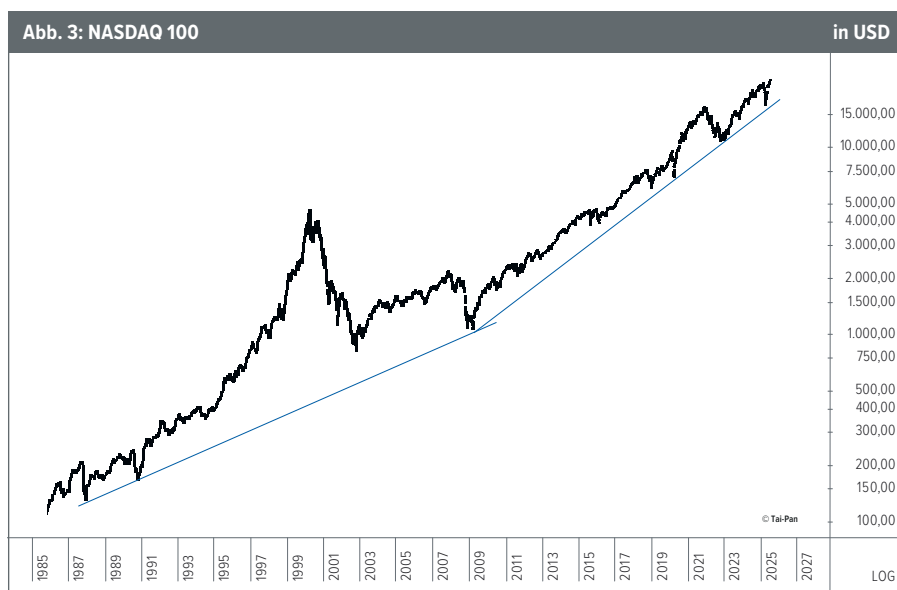
des Falles mit seiner noch vorhandenen Bonität einspringen wird. Ob eine solche Operation gelingen kann, ist mehr als fraglich, denn das französische Schuldenproblem – und da sind dann doch wieder die absoluten Zahlen relevant – ist um ein Vielfaches größer als das griechische. Und damit wäre in letzter Konsequenz auch Deutschland bald überfordert.

Vollgas nach dem Misstrauensvotum

Im Juli überstand Ursula von der Leyen ein Misstrauensvotum im EU-Parlament mit überwältigender Mehrheit. Das fasste die umstrittene EU-Kommissionschefin offenbar als Signal auf, ebenfalls noch eine Schippe draufzulegen. Der neue EU-Haushaltsrahmen für die Jahre 2028 bis 2034 soll von aktuell 1,2 Bio. auf unfassbare 2,0 Bio. EUR steigen. Selbst in ihrer eigenen EVP-Fraktion regte sich Kritik. Belgische Bauern zeigten wieder einmal auf hemdsärmelige Art, was sie von der EU-Politik halten: Sie warfen mit Gummistiefeln nach EU-Beamten, denn naturgemäß weckt dieser Schulden-Coup neue Begehrlichkeiten. Das Geld allerdings soll in Rüstung und die Günstlinge der „grünen Transformation“ fließen, während die Bauern eher mit Kürzungen rechnen müssen. Im Ergebnis treffen auch diesseits des Atlantiks Ausgabenrekorde auf marode Haushalte und leere Kassen. Die deutsche Bonität wird es schon richten. Wird sie?

Freier Fall und stotternder Motor

Die Entwicklung der deutschen Wirtschaftsleistung kann mit dem plakativen Zweckoptimismus des neuen Bundeskanzlers Merz nicht Schritt halten. Das Fundament der deutschen Wirtschaft bröckelt – buchstäblich. Im Baugewerbe wird für 2025 mit einem realen Umsatzrückgang von rund 0,3% gerechnet. Besonders schwächelt der private Hochbau. Die anhaltende Wohnungsnot in den Ballungszentren kann Investoren nicht motivieren. Dagegen stehen hohe Zinsen, noch höhere Auflagen, kräftig gestiegene Preise für Baumaterial, eine vermierterfeindliche Gesetzgebung, die weiter verschärft werden soll, und neuerdings Enteignungsfantasien aus der berühmten „Mitte der Gesellschaft“ wie in Berlin. An Letzteren wirkte sogar eine potenzielle künftige Bundesverfassungsrichterin mit. In der deutschen



Ein weiteres Allzeithoch für den US-Technologieindex. Nur eine Liquiditätshausse oder Teil des Crack-up-Booms?

BRICS-Gipfel 2025

Einigkeit demonstriert

„Deklaration von Rio“ verabschiedet

Über den 17. BRICS-Gipfel Anfang Juli in Brasilien wurde von den Mainstreammedien relativ ausführlich und einigermaßen fair berichtet – im Gegensatz zum Treffen vor einem Jahr im russischen Kasan, das für die FAZ nur „Putins Party“ und eine Zusammenkunft von „Autokraten“ war. Unter dem Motto „Stärkung der Zusammenarbeit im Globalen Süden für eine inklusivere und nachhaltigere Governance“ verabschiedeten die Teilnehmer der Veranstaltung eine 31-seitige „Deklaration von Rio“ mit 126 Punkten und demonstrierten damit ihre Einigkeit. Zu konkreten Ergebnissen kam es jedoch nicht.

Sanktionen des Westens als völkerrechtswidrig verurteilt

Gastgeber Luis Inácio Lula da Silva, der Präsident Brasiliens, unterstrich in seiner Eröffnungsrede die Rolle von BRICS beim Aufbau einer „multipolaren Realität für das 21. Jahrhundert“. Er kritisierte die drastisch steigenden Rüstungsausgaben von EU und NATO mit den Worten: „Es ist immer leichter, in Krieg statt in Frieden zu investieren.“ In ihrer gemeinsamen Erklärung fordern die BRICS-Staaten u.a. mehr Mitsprache in den vom Westen geschaffenen Institutionen UNO und IWF. Sie verurteilen die Sanktionen des Westens ohne UN-Mandat als völkerrechtswidrig und kritisieren die protektionistische Handelspolitik der USA. Nach offenbar zäher Diskussion wurde der Völkermord Israels an den Palästinensern und die Bombardierung des BRICS-Mitglieds Iran verurteilt.

Keine konkreten Beschlüsse

Was konkrete Beschlüsse angeht, wirkte das Treffen nach Ansicht von Beobachtern wie gelähmt. Es wurde viel laviert zwischen dem Anspruch, die Weltherrschaft von USA und Europa zu beenden, und dem Bemühen, den Hegemonen nicht zu verärgern. Der Grund: Die zehn Mitglieder sind mit dem Westen mehr oder weniger stark verflochten und können es sich deshalb nicht erlauben, dessen Führungsmacht, die USA, offen herauszufordern. Saudi-Arabien, in der BRICS-Berichterstattung meist als elftes Mitglied genannt, ist trotz Einladung der Gemeinschaft bislang nicht beigetreten. Das Land sitzt in der „Dollarfalle“: Die beim Ölverkauf erzielten Überschüsse wurden

in US-Vermögenswerte (Staatsanleihen, Aktien) investiert. Die USA könnten diese als Reaktion auf eine BRICS-Mitgliedschaft konfiszieren.

Aus Angst vor US-Repressalien wurden keine neuen Mitglieder aus Lateinamerika (Mexiko, Kolumbien?) aufgenommen. An den Plattformen BRICS Pay und BRICS Clear als Alternative zu dem vom Westen kontrollierten Zahlungssystem SWIFT wird, nach einem Beschluss im Jahr 2024, gearbeitet. Beide sind aber noch nicht flächendeckend einsatzbereit. Der von den USA heftig bekämpfte „Nord-Süd-Transportkorridor“, der den Persischen Golf auf dem Landweg mit Russland, China und Indien verbinden soll, wurde nicht diskutiert.

Es ist nicht bekannt, was in Rio hinter verschlossenen Türen besprochen wurde. Denn in den bilateralen Beziehungen ist BRICS durchaus erfolgreich: So kaufen China und Indien trotz westlicher Sanktionen russisches und iranisches Erdöl. Unternehmen aus den Vereinigten Arabischen Emiraten helfen China beim Kauf von Chips, für die ein US-Exportverbot besteht. 20% des global gehandelten Öls wurden 2024 nicht in Dollar bezahlt. China öffnete das von Nixon 1971 geschlossene „Goldfenster“ wieder, indem es Rohstoffexporteuren erlaubt, Renminbi in Shanghai, Hongkong und Dubai in Gold zu tauschen. Es gibt bilaterale, vom Dollar unabhängige Zahlungssysteme für den Handel in den jeweiligen Landeswährungen.

Fazit

Wirtschaftswissenschaftler beklagen zu Recht eine zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft: Die Vereinigten Staaten unter Trump sind dabei, die globalen Institutionen und Regeln, die sie selbst entscheidend geprägt haben, einzureißen. Der Westen hat mit seinen Sanktionen gegenüber einer Vielzahl von Ländern die internationalen Beziehungen chaotisiert. So wurde ein Anreiz für Strukturen geschaffen, die der Westen nicht kontrollieren kann. Die Unübersichtlichkeit von BRICS ist dabei kein Nachteil, sondern ein Vorteil.

Rainer Kromarek



Abb. 4: Rendite zehnjähriger französischer Staatsanleihen



Die Rendite französischer Staatsanleihen kratzt an den Zehnjahreshochs entlang. Ein Ausbruch würde wohl die EZB auf den Plan rufen.

Autoindustrie sieht es nicht besser aus. Einst das Rückgrat des Exportweltmeisters, geht es heute in Richtung Kernsanierung. Die Produktion liegt noch immer rund 10% unter ihren früheren Spitzenwerten. VW kündigte jüngst erneut Sparprogramme an, Opel schließt Werke, BMW verlagert Investitionen, Porsche entlässt. Hauptproblem: eine realitätsferne Industriepolitik, die alles auf die Elektromobilität setzt, obwohl Nachfrage und Ladeinfrastruktur fehlen. Gleichzeitig drängen chinesische Hersteller wie BYD mit aggressiven Preisen auf den europäischen Markt. In Stuttgart brechen die Gewerbesteuerentnahmen weg. Ein Minus von 47% aus der Autoindustrie wird erwartet. Wer glaubt, Wohlstand lasse sich herbeifördern, hat das Wesen echter Wertschöpfung nicht verstanden.

Vor allem der Staat sorgt für Nachfrage

Wirklich „brummt“ es derzeit nur dort, wo der Staat direkt bestellt. Rüstung, Tiefbau, Digitalisierung der Verwaltung – hier fließen die Milliarden aus dem Bundeshaushalt. Der Verteidigungsetat ist 2025 auf über 71 Mrd. EUR gestiegen, die Ausgaben für Verkehrs- und Digitalinfrastruktur auf 41 Mrd. EUR. Doch das schafft keine nachhaltige Wertschöpfung. Es zementiert eine staatsgetriebene Scheinblüte, wie sie in Frankreich oder Italien seit Jahren zum Stillstand führt.

Marktwirtschaft sieht anders aus. Die ökonomische Vernunft würde auf Deregulierung, Steuersenkung und Investitionsfreiheit setzen – nicht auf Subvention und Schuldenpolitik. Doch das Wort „Ordnungspolitik“ ist in Berlin offenbar aus dem Vokabular gestrichen worden.

AMLA – die neue EU-Kontrollinstanz

Auch in die Überwachung der Bürger wird investiert. Und weil das niemand besser kann als die Deutschen, hatte Frankfurt den Zuschlag der EU für die Anti-Money Laundering Authority (AMLA) erhalten, die jetzt ihre Arbeit aufnimmt. Bis Ende 2027 sollen dort rund 400 Mitarbeiter tätig werden. Mehr Überwachung ist konsequent: Denn je unattraktiver der Wirtschaftsraum wird, desto eher neigen die Wirtschaftssubjekte zu Risiken, Kapitalflucht oder Vermeidungsstrategien. In die gleiche Kerbe schlägt auch der digitale Euro. Von den Menschen wurde dieser zwar nicht wirklich bestellt, geliefert wird er aber trotzdem, und die EZB treibt seine Einführung unbeirrt voran. Dabei wird der Eindruck erzeugt, dass dieses neue zentralistische Überwachungs- und Kontrollgeld heiß begehrt wäre und daher zugeteilt werden müsste. Wir kennen diese Art der Propaganda noch allzu gut von gewissen „Impfstoffen“.

Liquiditätshausse oder Crack-up-Boom?

Nach so vielen düsteren und dystopischen Nachrichten könnte man erwarten, dass die Aktienmärkte darniederliegen. Doch weit gefehlt: Der NASDAQ 100 (vgl. Abb. 3) erreichte einmal mehr frische Allzeithochs und auch der DAX befindet sich weiter in der Nähe seiner Tops. Selbst der längere Zeit vernachlässigte MDAX gibt wieder Lebenszeichen von sich. Erwarten die Marktteilnehmer also eine glänzende Zukunft? Nicht unbedingt. Es dürften weniger rosige Aussichten sein, sondern die Aussichten auf eine Fortsetzung der Liquiditätsschwemme, welche die Kurse treibt. Das Ganze fühlt sich sehr nach Crack-up-Boom an, denn das realwirtschaftliche Umfeld boomt nur dort, wo es durch die Politik künstlich angefacht wurde. Was ebenso zur Vorsicht mahnt, ist die anhaltende Stärke des Goldes und der frische Ausbruch der Silberpreise nach oben. Auch der Bitcoin notiert in der Nähe seiner Hochs. All das in Verbindung mit der staatlichen Schuldenorgie riecht förmlich nach zukünftiger Inflation – nicht nach 2%, 3% oder 4%, sondern eher nach 5%, 10% oder 20% p.a.

Fazit

Der renommierte deutsche Ökonom Prof. Dr. Hans-Werner Sinn sagte jüngst in einem Interview: „Amerika gerät in Konkursgefahr“. All die aktuellen Maßnahmen der Trump-Regierung, die aus europäischer Sicht meist nur mit einem Kopfschütteln aufgenommen werden, sind letztendlich auf die prekäre Finanzsituation der USA zurückzuführen. Deren Verschuldung bzw. – besser gesagt – deren Refinanzierung bewegt sich allein 2025 und 2026 in solch gigantischen Dimensionen, dass dies kaum mehr friktionslos geschehen können wird. Die Zollpolitik bzw. die Big Beautiful Bill sind der Beleg dafür, dass die Trump-Regierung nun gewillt ist, zu harschen Mitteln zu greifen, um ein baldiges Desaster zu vermeiden. Der disruptive Charakter all dieser Entwicklungen dürfte im zweiten Halbjahr voll wirksam und auch sichtbar werden – insbesondere für Europa und hier auch für Deutschland, wo die Handelsbilanz mit den USA einen immensen Überschuss aufweist.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Qual der Richterwahl

Normalerweise ist die Wahl von Richtern für das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) ein Routinevorgang, der reibungslos und ohne größere Anteilnahme der Öffentlichkeit abläuft. Die Diskussion um zwei umstrittene Kandidatinnen, Prof. Dr. Frauke Brosius-Gersdorf und Prof. Dr. Ann-Katrin Kaufhold, hat nun aber doch etwas mehr Licht auf den Auswahlprozess geworfen, als den Beteiligten lieb sein konnte. Hinter der Fassade einer alt ehrwürdigen Institution findet inzwischen ein Postenschacher statt, der so sicher nicht im Sinne der Väter des Grundgesetzes war.

Als wollte er die unsäglichen Vorgänge auch noch für den Letzten bestätigen, kündigte CDU-Generalsekretär Carsten Linnemann nun treuherzig an, „hinter den Kulissen“ zu einer Lösung kommen zu wollen. „Unsere Demokratie“, nie war sie lebendiger und transparenter. Die Personalien sind deshalb so brisant, weil Richtersprüche aus Karlsruhe direkt in die Gesetzgebung eingreifen und das gesamte Regierungshandeln kanalisieren. Besetzt werden sollten die Stellen daher ausschließlich mit den Hochkarättern der juristischen Zunft, die zudem allein dem Verfassungsrecht verpflichtet sind.

Die Praxis sieht anders aus: Es sind Parteien, welche die Kandidaten vorschlagen. Das wird in aufgeregter Zeit zum Problem. Abgesehen davon, dass nur wenige der aktuellen Spitzenpolitiker fachlich in der Lage sein dürften, einen Ausnahmejuristen zu erkennen, ist das auch gar nicht nötig. Vielmehr geht es darum, nützliche Juristen im Sinne der Parteilinie zu finden. Wer also Ambitionen in Richtung BVerfG hat, muss sich den Entscheidungsträgern schon früh durch parteikonforme Auslegungen und Positionen andienen. Diese negative Vorauswahl ist systembedingt.

Im vorliegenden Fall bestand der „Skandal“ darin, dass nicht alle dafür ausersehenen Parlamentarier die vorgegebenen Personalien einfach abnickten, sondern verfassungskonform nach ihrem Gewissen entscheiden wollten. Dass es sich hier um einen Versuch gehandelt hat, das BVerfG im Geiste des Marschs durch die Institutionen mit aktivistischen Richtern zu bestücken, mag man an der wochenlangen Empörung rot/rot/grüner Politiker erkennen. Der Stich in ein Wespennest hätte kaum mehr Reaktionen ausgelöst. Wenn nun eine Aufweichung der erforderlichen Zweidrittelmehrheit für die Richterwahl gefordert wird, ist das genau der falsche Weg. Je weniger Zustimmung erforderlich ist, desto extremer werden die Kandidaten.

Wer sich zum Fortgang dieses Krimis auf dem Laufenden halten möchte, sich für die Netzwerke um die Kandidatinnen oder die tatsächliche Arbeitsweise des BVerfG, auch abseits von Kanzleressen, interessiert, dem sei der Blog „Ansichten eines Informatikers“ von Hadmut Danisch (danisch.de) empfohlen, der sich zuletzt sehr



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

intensiv mit dem Thema auseinandergesetzt hat. Zu Ende erzählt ist diese Geschichte noch lange nicht.

Epstein-Basta!

In der Affäre um den Investmentbanker und verurteilten Sexualstraftäter Jeffrey Epstein vollzieht US-Präsident Trump eine seiner Kehrtwenden. Inszenierte er sich noch im Wahlkampf als radikaler Aufklärer, so bleibt die geheimnisumwitterte Epstein-Kundenliste jetzt nicht nur unter Verschluss, er leugnet sogar deren Existenz. Der Fall soll in Vergessenheit geraten. Ist Trump also gar nicht der Kämpfer gegen den Deep State, sondern nur ein weiterer autoritärer Regierungschef, der seine Wähler genauso ignoriert wie jeder andere Politiker? Natürlich schießen die Theorien nun erst recht ins Kraut. Variante eins: Trump selbst wird durch die Aufzeichnungen belastet, weshalb sein Ruf nach Aufklärung nur ein schief gegangener Bluff war, ähnlich der Haarprobe von Christoph Daum. Variante zwei: Die Personen auf der Kundenliste sind Geheimdienst-Assets, die Trump gerne weiter kontrollieren und nutzen will. „Drain the swamp!“ hatte sich mancher wohl anders vorgestellt.

Was übrigens auch fehlt, ist eine Minute auf dem Überwachungsvideo jener Nacht, in welcher der Selbstmord an Epstein – durch wen auch immer – verübt wurde. Offiziell heißt es, dass die besagte Minute in jeder Nacht fehle, weil es zwischen 23:59:00 und 00:00:00 Uhr einen technisch bedingten Reboot des Systems gebe. Das sei seit vielen Jahren bekannt. Eine Manipulation liege also nicht vor. Das ist irgendwie beruhigend, aber irgendwie auch nicht – denn selbst wenn man dieser Argumentation folgt, könnte ein mögliches Verbrechen doch genau so ausgeführt worden sein, dass es die bekannte Sicherheitslücke ausnutzt.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Silver Surfer erwacht

Silber vor dem großen Sprung?

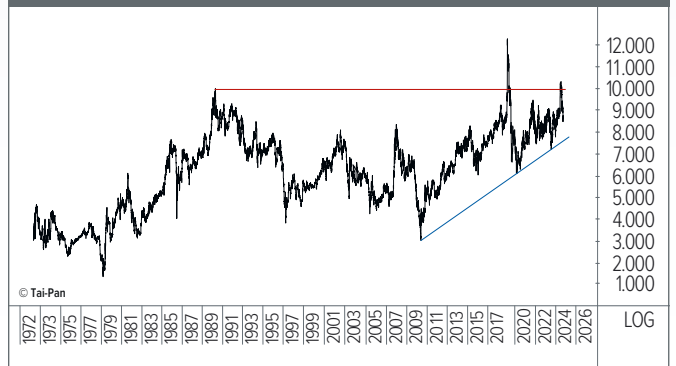
Schnelle Bewegungen

Falls Sie sich im Marvel-Universum auskennen, ist Ihnen die Figur des Silver Surfers bekannt. Dieser fiktive Charakter stammt aus einer fernen Galaxie und zeichnet sich neben seiner silbrig glänzenden Oberfläche vor allem durch seine Geschwindigkeit aus. Rasant bewegt sich auch Silber, in der Regel weitaus schneller als Gold. Aus diesem Grund unterliegt die Verhältniszahl zwischen Gold- und Silberpreis, die Gold/Silber-Ratio (vgl. Abb.), im Zeitablauf Schwankungen. Der Mittelwert seit 1973 liegt bei ca. 65. Für eine Feinunze Gold bekam man im Durchschnitt also rund 65 Feinunzen Silber.

Seltene Spitzen

Spannender als der Durchschnittswert sind jedoch die Abweichungen. Als die texanischen Gebrüder Hunt 1979/80 versuchten, die Kontrolle über den Silbermarkt zu gewinnen, trieben sie den Preis auf 50 USD. Die Ratio stürzte entsprechend bis auf 16 zu eins ab. Für eine Feinunze Gold gab es also nur noch 16 Feinunzen Silber. Auch die Silberrally von 2011 führte zu einem

Abb.: Gold/Silber-Ratio



markanten Tief (32 zu eins). Mindestens 100 Feinunzen Silber für die Feinunze Gold erhielt man nur in drei Phasen – 1991, 2020 (123 Feinunzen) und 2025 (104 Feinunzen). Danach folgten jeweils signifikante Aufwärtsbewegungen des Silberpreises. Im Jahr 2025 erreichte die Ratio ihre Spitze ganz ohne ein markantes Tief des Silberpreises. Vielmehr war es Gold, das hier zunächst einsam die Führung übernommen hatte, diese nun aber an Silber abgeben könnte.

Ralph Malisch

Crypto Corner

Hodler-Karawane

„Saylor“ setzt den Kurs

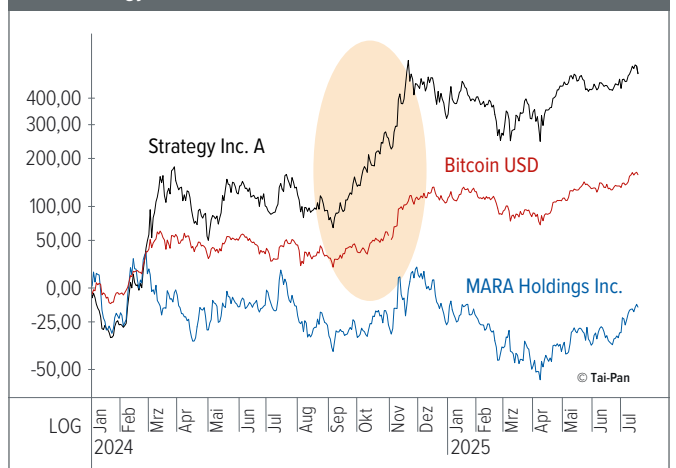
Geschäftszweck als Nebensache

Das „Hodling“ von Bitcoins (BTC) wurde durch Michael J. Saylor, CEO von Strategy (WKN: 722713), popularisiert. Das verballhornte Wort meint eigentlich „Buy & Hold“. Bis zu 155 börsennotierte Unternehmen sollen bereits unter die Hodler gegangen sein und zumindest einen Teil ihrer Liquidität in Form von Bitcoins halten. Keiner geht dabei allerdings so aggressiv vor wie Strategy, bei denen der ursprüngliche Geschäftszweck, Businesssoftware, längst zur Nebensache geworden ist. Inzwischen hat man mehr als 600.000 BTC gehortet. An zweiter Stelle folgt MARA (WKN: A2QQBE) mit über 46.000 BTC. Geschäftszweck ist eigentlich das Mining von Bitcoins, zuletzt kopierte man aber auch hier die Vorgehensweise von Strategy.

Erfolgsfaktor Aufgeld

Diese Vorgehensweise besteht darin, frisch begebene Wandelanleihen und eigene Aktien für den Kauf von Bitcoins zu nutzen. Das ist umso profitabler, je höher das Aufgeld der Aktie gegenüber den gehaltenen Bitcoins ausfällt. Aktuell liegt es für Strategy bei rund 86%. Das ist hoch, liegt aber deutlich unter den Spitzenwerten von rund 300%, die während des Hypes im Herbst 2024 erreicht wurden (Abb., gelber Bereich). Im jüngsten Kursaufschwung ging das Aufgeld dagegen sogar leicht zurück.

Abb.: Strategy, MARA und Bitcoin in USD



MARA wurde phasenweise sogar mit einem Abschlag gehandelt. Aktuell beträgt das Aufgeld knapp 25%. Das Unternehmen wird primär als energieintensiver Miner gesehen, nicht aber als Hodler, obwohl es sich in diese Richtung bewegt. Mit steigendem Aufgeld könnte das Hodling sogar Fahrt aufnehmen. Achillesferse beider Aktien bleibt allerdings ein längerer Kursrückgang beim Bitcoin selbst.

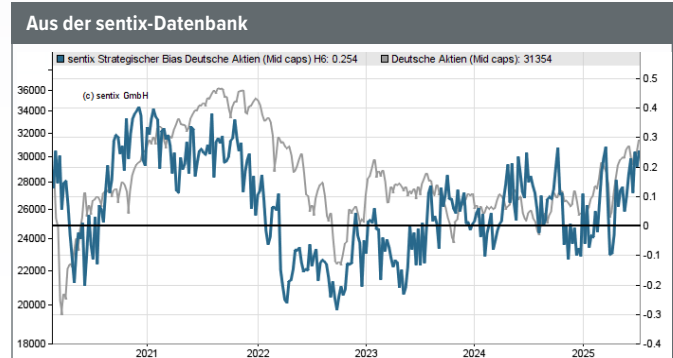
Ralph Malisch

sentix Sentiment

Der MDAX kommt wieder in Mode

Gastbeitrag von Patrick Hussy, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die Anleger zeigen ein wachsendes Interesse an kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland. Ausschlaggebend dafür ist vor allem eine neue Zuversicht in die konjunkturelle Entwicklung des Landes. Über einen längeren Zeitraum stagnierte die einstige Konjunkturlokomotive Europas. Doch seit dem Amtsantritt der neuen Bundesregierung haben sich die sentix-Konjunkturindizes für Deutschland kontinuierlich verbessert – und das trotz zwischenzeitlicher handelspolitischer Irritationen aus den USA. Auch die Julizahlen fielen positiver aus als erwartet. Die Verbesserung der Makrozahlen ist auch notwendig, um die hohen Kurse im DAX zu rechtfertigen. Der Blue-Chip-Index erklimmt ein Allzeithoch nach dem anderen. Die sogenannten Werte der zweiten Reihe – gemessen am MDAX – wurden in den vergangenen Jahren von vielen Investoren vernachlässigt. Nun aber erkennen Anleger gerade in diesem Segment ein erhebliches Aufholpotenzial. Dies zeigt sich deutlich im Strategischen Bias für den MDAX, der eine zunehmende Eigenständigkeit dokumentiert. Während bei den Blue-Chip-Indizes etwas Zurückhaltung aufkommt, rückt dieses Marktsegment immer stärker in den Fokus.



sentix Strategischer Bias Aktien (Mid Caps) vs. MDAX

Wichtig ist dabei, die Signalwirkung des Indikators nicht antizyklisch zu deuten. Der Strategische Bias bildet die mittelfristige Grundüberzeugung der Anleger zu einem Markt ab. Er gilt als Frühindikator, da sich darin latente Kauf- oder Verkaufsbereitschaften widerspiegeln. In unserem Fall ist daher mit weiteren Käufen zu rechnen. ■

Intermarketanalyse

Positive Wende des US-Trends

Gastbeitrag von Team BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

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

Perspektivisch behalten die Notenbanken den Plan bei, die Zinsen zu senken. Das hält die kurzfristigen Zinsen tendenziell in Schach. Der positive Trend unseres Konjunkturindikators dürfte damit bis auf Weiteres Bestand haben.

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

Der Nasdaq Composite Index hat nun die Marke von 20.000 Punkten überwinden können, und alle drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes geben mit Blick auf die kommenden Monate grünes Licht.

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

Ein neuer Aufwärtstrend bei den Anleiherenditen zeichnet sich derzeit zwar nicht ab, doch unser Indikator mahnt weiterhin zur Vorsicht vor der Zinskonkurrenz.

Ölpreis: **Negativ!**

Das Ende der jüngsten Irankrise hat den Ölpreis erwartungsgemäß wieder absacken lassen. Für eine positive Wende unseres kurzfristigen Ölindikators hat es aber noch nicht ganz gereicht.

CRB-Index: **Positiv!**

Der CRB-Rohstoffpreisindex bleibt unterhalb seines Vorjahresniveaus. Ein erneuter Teuerungsschub und daraus resultierende Zinssteigerungen sind nicht zu erwarten.

US-Dollar in Euro: **Negativ!**

Die Schwäche des US-Dollar (derzeit bei rund 0,86 EUR) hält an, was Europas Exportunternehmen belastet. Sorgen vor einem Verfall der Weltleitwährung sind allerdings überflüssig; momentan notiert der Dollar gar noch über seinem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre.

Saisonfaktor: **Negativ!**

Erst am letzten Wochenende im Oktober wird dieser Indikator wieder grünes Licht geben, da dann die statistisch erfolgreicher Börsenmonate beginnen werden.

Fazit

Mit dem schnellen Ende des Israel-Iran-Konflikts haben auch die Börsen noch einmal einen Anlauf nach oben genommen. In der ersten Julihälfte steigen die Kurse ja gerne noch einmal an, bevor dann doch die Sommerflaute beginnt. Ungeachtet der saisonalen Lage signalisiert die positive Wende unseres Indikators „Index-Trend“ aber erfreulicherweise, dass die US-Anleger nun wieder zunehmend Vertrauen in ihre Heimatbörsen gewinnen. Solange der Zollkonflikt zwischen den USA und Europa nicht wirklich eskaliert, brauchen wir eine Baisse vorerst nicht zu fürchten. ■

Relative Stärke

Kurzes Missvergnügen

Das Strohfeuer des Ölpreises

War da was?

Über den Nahostkonflikt ist eigentlich alles gesagt. Er soll hier auch nur insoweit Thema sein, als er schon wieder zur größten Bewegung in unserem Universum

geführt hat – erneut bei Rohöl, diesmal allerdings mit negativem Vorzeichen. Der Ölpreis sackte um satte 15 Ränge auf Platz 24 ab, nachdem er in der Vorperiode noch um 16 Ränge angestiegen

war. Hintergrund war seinerzeit die rasche Eskalation zwischen Israel und dem Iran, diesmal deren noch rascheres und vor allem überraschendes Ende. Dass die Marktteilnehmer in

beiden Fällen überwiegend auf dem falschen Fuß erwischt wurden, kann man schon an der Heftigkeit der Reaktion erkennen. Im Vormonat hatten wir immerhin die Möglichkeit angedeutet, dass der raketenhafte Preisanstieg ein „No-Brainer mit Tücken“ sein könnte. Während Gold zusammen mit dem Rohöl ebenfalls zurückfiel – hier ging es um acht Ränge auf Platz 15 herunter –, reichte es für den Gold Bugs Index mit Platz 3 (minus ein Rang) erneut für das Treppchen. Dagegen entwickelte Silber mit einem Plus von weiteren vier Rängen auf Platz 4 echtes Eigenleben. Dahinter dürfte u.a. ein aufgestauter Nachholbedarf gegenüber Gold stecken (vgl. Charttechnik, S. 40).

Neue Allzeithochs

Positiv überraschte der NASDAQ 100, der sich um ganze zehn Ränge auf Platz 7 nach oben schob. Der S&P 500 konnte mit einem Plus von sieben Rängen auf Platz 14 ebenfalls deutlich zulegen. Nur der Dow Jones Industrial blieb mit Platz 21 (plus ein Rang) unauffällig. Hinter der Stärke der beiden US-Indizes steckt übrigens kein steigender US-Dollar – der hatte sich zuletzt zwar tatsächlich gegenüber dem Euro etwas erholt, steht per Saldo aber noch immer unter dem Kurs der Vorperiode. Es waren einmal mehr die Schwergewichte der US-Börsen, welche die Indizes nicht nur nach oben, sondern auf neue Allzeithochs zogen.

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	
		18.7.	20.6.	16.5.	18.4.	21.3.	14.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
KOSPI	Korea	1	1	13	16	16	21	71	96	95	+0,19	+18,9
PTX	Polen	2	4	2	3	1	3	91	95	98	+0,22	+10,8
Gold Bugs Ind.	USA	3	2	5	1	6	12	42	85	91	+0,27	+14,5
Silber		4	8	20	9	13	14	57	78	94	+0,18	+13,7
MDAX	D	5	6	4	6	8	17	66	75	90	+0,16	+8,3
DAX	D	6	5	3	5	4	4	65	75	96	+0,14	+6,6
NASDAQ 100	USA	7	17	16	24	23	10	89	90	97	+0,07	+10,6
TecDAX	D	8	10	6	12	10	6	70	77	95	+0,09	+5,2
IBEX 35	E	9	3	1	4	5	9	33	79	94	+0,13	+5,0
Hang Seng	HK	10	13	8	15	3	2	94	96	99	+0,18	+9,4
All Ord.	Aus	11	14	17	18	24	19	81	88	98	+0,04	+6,1
Shenzhen A	China	12	23	22	19	12	5	93	85	83	+0,06	+8,0
H Shares	China	13	15	10	11	2	1	96	88	94	+0,17	+8,5
S&P 500	USA	14	21	19	22	22	13	88	89	96	+0,05	+7,6
Gold		15	7	7	2	7	8	50	80	92	+0,16	+6,7
FTSE 100	GB	16	12	12	10	14	18	77	84	93	+0,05	+3,9
REXP 10 *	D	17	11	15	7	17	23	20	75	32	+0,02	+0,6
CAC 40	F	18	20	11	13	11	11	65	64	82	+0,04	+0,3
SMI	CH	19	18	9	8	9	15	40	56	76	+0,03	-1,2
Nikkei 225	J	20	19	18	17	18	20	52	86	83	+0,00	+5,5
DJIA 30	USA	21	22	21	21	19	16	75	79	95	+0,03	+4,2
Sensex	Indien	22	16	14	14	20	24	0	69	86	+0,05	+3,8
SET	Thai	23	24	23	25	25	25	92	42	22	-0,11	+0,6
Rohöl		24	9	25	20	21	22	16	41	20	-0,13	+0,6
Merval	Arg	25	25	24	23	15	7	51	9	71	-0,13	-10,3
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
verbessert verschlechtert unverändert								>=70			>0	<-15
* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen								<=30			<0	>+15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ erschien in Smart Investor 5/2003 und kann über das GENIOS-Archiv heruntergeladen werden.

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls

(0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

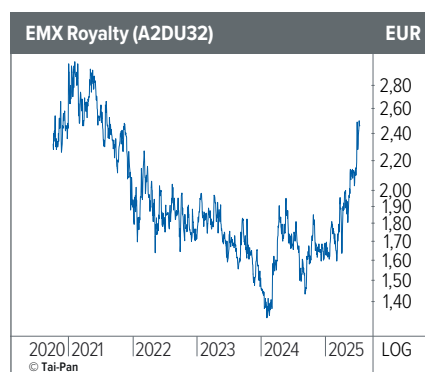
Edelmetalle

Investieren mit Rick

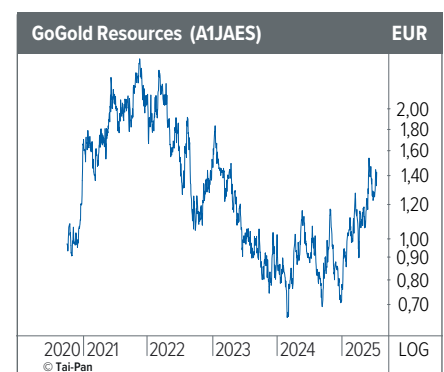
Über das Symposium des bekannten Mineninvestors Rick Rule in Boca Raton, Florida

Rick Rule ist ein legendärer Rohstoffinvestor und im Alter von 72 Jahren aktiver denn je. Nach seiner Pensionierung als Chef von Sprott U.S. Holdings ist er omnipräsent auf YouTube. Er gründete vor Kurzem eine Bank. Das von ihm jedes Jahr im Juli in Boca Raton (Florida) veranstaltete Rule Symposium dauert fünf Tage, ist aber keine Investmentkonferenz wie jede andere.

Üblicherweise kann bei einem Rohstoffevent jedes Unternehmen präsentieren, das 5.000 bis 10.000 EUR für einen Stand ausgibt. Beim Rule Symposium suchen etwa 50 rohstoffaffine Firmen den Kontakt zu Investoren, doch es gibt eine entscheidende



Einschränkung: Rule muss selbst Aktien des Unternehmens besitzen, damit es mit dabei sein darf. Das garantiert eine gewisse Qualität. Und noch besser: Rule führt



vor der Veranstaltung mit jedem dieser Teilnehmer ein etwa 20-minütiges Interview, das frei zugänglich auf YouTube veröffentlicht wird. So erhält man einen guten Überblick über sein Portfolio. Wir haben einige der Werte näher betrachtet und gehen der Frage nach, was man von Rick Rule lernen kann.

Ein antizyklischer Investor

Rule besitzt Aktien bekannter Unternehmen mit vielen Milliarden Dollar Börsenwert, er hat aber auch kleine Explorer im Depot, deren Marktkapitalisierung bei nur wenigen Millionen liegt. Er sagt deshalb zu Recht: „Nicht jede Aktie ist für jeden geeignet.“ Er empfiehlt dennoch drei Qualitätswerte, die jeder haben sollte: die beiden Royalty- und Streaming-Unternehmen **Franco-Nevada** und **Wheaton Precious Metals** sowie den führenden Edelmetallproduzenten **Agnico Eagle**. Randy Smallwood und Ammar Al-Joundi, die CEOs der beiden Smart-Investor-Musterdepotwerte Wheaton Precious Metals (WKN: A2DRBP) und Agnico Eagle (WKN: 860325 (IK)), waren denn auch die prominentesten Unternehmensvertreter beim diesjährigen Rule Symposium. ►



Prominente in familiärer Atmosphäre (von links nach rechts): YouTube-Star Daniela Cambone, Makroökonomin Danielle DiMartino Booth, Entrepreneur Frank Giustra, Makroökonomin Dr. Nomi Prins, Bestsellerautor Jim Rickards, Publizist Grant Williams. Foto: Veranstalter

Bei seinen Investments geht Rule antizyklisch vor. Einer seiner Lieblingssprüche lautet: „Ich kaufe am liebsten das, was der Markt am meisten hasst.“ So stieg er z.B. bei Uranaktien ein, als diese keiner haben wollte. Er räumt aber auch selbstkritisch ein: „Ich kaufe oft zu früh, steige aber auch zu früh aus.“ Für Rule ist nur ein realisierter Kursgewinn ein wirklicher Kursgewinn. Wenn ein Titel schnell stark gestiegen ist, reduziert er die Position zumindest um den Betrag, den er ursprünglich investiert hatte. Rule bleibt auch bei Engagements, die eher spekulativ anmuten, ein Value-Investor, der fragt: Was bezahle ich, was bekomme ich dafür?



Ein Selfie mit Rick Rule: Isabel Belger, zuständig für Investor Relations bei EMX Royalty, reiste aus Deutschland an. Foto: Isabel Belger

Royalty & Streaming

Zudem ist er ein großer Fan des Geschäftsmodells Royalty and Streaming, denn es vereint Partizipation an steigenden Metallpreisen mit hohen freien Cashflows, und das bei geringem Risiko. Ein Unternehmen wie Wheaton Precious Metals beteiligt sich einmal an der Finanzierung eines Minenprojekts und profitiert lebenslang davon, ohne einen einzigen Cent nachschießen zu müssen.

Randy Smallwood ist hier – zusammen mit Pierre Lassonde – einer der Pioniere. Der Explorationsgeologe übernahm vor 30 Jahren den kleinen Goldförderer Wheaton River Minerals. Daraus gingen später Wheaton Precious Metals und Goldcorp hervor. Der Börsenwert von Wheaton River Minerals lag bei 20 Mio. USD, Wheaton Precious Metals kommt heute allein auf 40 Mrd. USD, Goldcorp

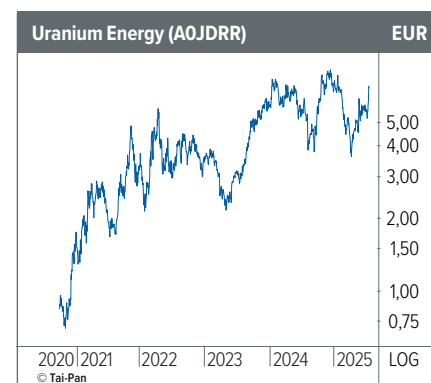
wurde von Newmont übernommen. Rule war damals einer der ersten Investoren und hat heute Aktien von einigen jüngeren, aber erfolgreichen Unternehmen aus diesem Sektor im Depot: **EMX Royalty** (WKN: A2DU32; IK), **Elemental Altus Royalty** (WKN: A3DTK3), **Gold Royalty** (WKN: A2QPLC), **Empress Royalty** (WKN: A2P862; IK), **Uranium Royalty** (WKN: A2PV0Z), **Nations Royalty** (WKN: A40C02).

Viele kleine Werte, prominente Freunde

Agnico Eagle ist der einzige Bergbaubiese, der beim Rule Symposium präsentiert. Rule präferiert ansonsten eher kleinere und mittelgroße Produzenten wie McEwen Mining (WKN: A3DMEX (IK)), OceanaGold (WKN: A41ADE), Aris Mining (WKN:

A3DTTG; IK), Aya Gold & Silver (WKN: A2QAQY IK), West Red Lake Gold (WKN: A3DXMA) und **Uranium Energy** (WKN: A0JDRR), außerdem Minenentwickler wie **GoGold** (WKN: A1JAES; IK), **Integra** (WKN: A3EETS), **i-80 Gold** (WKN: A3CLTE IK), **Revival Gold** (WKN: A2H7F3) und darüber hinaus eine Vielzahl von Explorern, von denen **Seabridge Gold** (WKN: 541875), **Abra-Silver** (WKN: A40CV1) und **Dolly Varden Silver** (WKN: A415A0) die bekanntesten sein dürften.

Hört man die in einem recht vertrauten Plauderton geführten Interviews, wird schnell klar: Rule investiert am liebsten in Unternehmen, deren Gründer oder CEOs er seit vielen Jahren kennt. Robert Quarter-

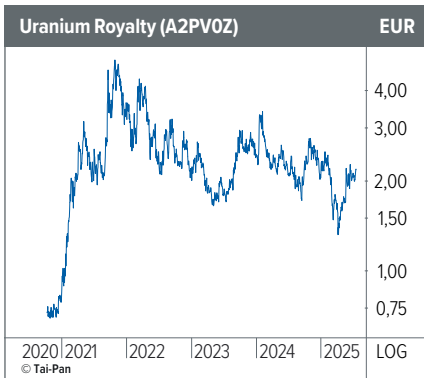


main, Sean Roosen, Rob McEwen, Rudi Fronk und Frank Giustra dürften die prominentesten dieser Namen sein. Rule ist exzellent vernetzt. Man hat den Eindruck, dass er die Karrieren von Menschen, die er im Fokus hat, sehr genau verfolgt. So gelingt ihm oft sehr früh der Einstieg bei einem weithin unbekannten Unternehmen, das später zu einer spektakulären Erfolgsgeschichte wird.

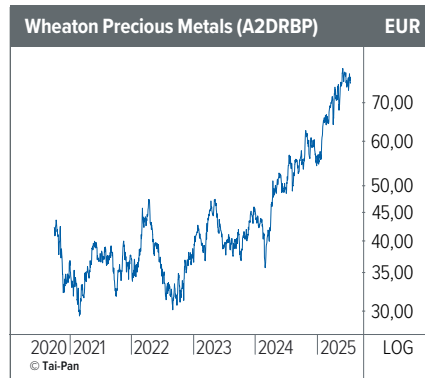
Erfolgsgeschichten in Afrika und Lateinamerika

Aya Gold & Silver ist dafür ein gutes Beispiel. Rule kennt CEO Benoit La Salle aus dessen Zeit als Chef von SEMAFO in Burkina Faso (Westafrika). 2019 wurde Semafo an Endeavour Mining verkauft. „Danach suchten wir als Team eine neue Aufgabe“, erzählt La Salle. „So entstand Aya Gold & Silver in Marokko.“ Rule war einer der ersten Aktionäre.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	18.7.25	20.6.25	31.12.24	2.1.06	Vormonat	31.12.24	2.1.06
Gold in USD	3.351,86	3.368,75	2.625,27	516,88	-0,5%	+27,7%	+548,5%
Gold in EUR	2.882,26	2.923,74	2.535,59	437,30	-1,4%	+13,7%	+559,1%
Silber in USD	38,18	36,01	28,83	8,87	+6,0%	+32,4%	+330,4%
Silber in EUR	32,83	31,25	27,85	7,61	+5,1%	+17,9%	+331,4%
Platin in USD	1.437,50	1.273,00	905,75	966,50	+12,9%	+58,7%	+48,7%
Palladium in USD	1.257,50	1.050,50	913,00	254,00	+19,7%	+37,7%	+395,1%
HUI (Index)	426,95	427,72	275,58	298,77	-0,2%	+54,9%	+42,9%
Gold/Silber-Ratio	87,79	93,55	91,06	58,27	-6,2%	-3,6%	+50,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	13,23	12,53	16,21	21,20	+5,6%	-18,4%	-37,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1639	1,1523	1,0354	1,1819	+1,0%	+12,4%	-1,5%



Eine wichtige Rolle spielte in den letzten Jahren der kanadisch-italienische Entrepreneur Frank Giustra. Als dieser nach einer Fusion Aris Mining neu ausrichtete und mit einem hochkarätigen Management ausstattete, war Rule als Investor mit



dabei, ebenso bei der Gründung von West Red Lake Gold. Giustra startete letztes Jahr in Argentinien den Explorer Argenta Silver (WKN: A40PRU; IK) und restrukturierte dieses Jahr in Kolumbien Copper Giant Resources (WKN: A4170P; IK).

Hinweis:

Rick Rule kommt nach Frankfurt: Er wurde als Keynote Speaker für die Deutsche Goldmesse am 14.11. und 15.11. bestätigt.

Auch deren CEOs, Joaquin Marias und Ian Harris, stellten beim Rule Symposium ihre Unternehmen vor.

Fazit

Das Rule Symposium in Boca Raton ist mit seiner Vielzahl an prominenten Teilnehmern ein Erlebnis. Rick Rule ist mit seiner Aktienausswahl ein gutes Vorbild für andere Investoren.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

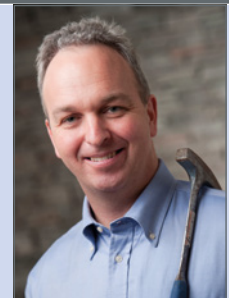
Southern Cross Gold Consolidated Ltd.

Southern Cross Gold Consolidated (WKN: A40X3L) ist ein noch recht junges Unternehmen, das im Januar 2025 durch die Fusion der kanadischen Mawson Gold und der australischen Southern Cross Gold entstand. Dabei wurden deren Explorationsvorhaben in Australien zusammengelegt. President und CEO des fusionierten Unternehmens ist Michael Hudson, der Gründer und frühere Chairman von Mawson Gold.

Seit Januar hat sich der Aktienkurs von Southern Cross in der Spitze mehr als verdoppelt. Das Volumen der Kapitalerhöhung Ende April wurde wegen des großen Interesses institutioneller Investoren auf beachtliche 143 Mio. CAD aufgestockt. Es gab einige spektakuläre Bohrergebnisse. Eine nicht gerade alltägliche Erfolgsgeschichte.

„Weltklasse“, sagt denn auch Hudson über sein 60 Kilometer nördlich von Melbourne gelegenes Gold-Antimon-Projekt Sunday Creek. Er geht davon aus, dass er damit den Erfolg der nicht weit entfernten Fosterville-Mine (Agnico Eagle) wiederholen kann. Denn Sunday Creek hat alles, was man für einen Bergwerksbetrieb mit hohen Gewinnmargen braucht: hochgradiges Erz und eine Resource, die mit jedem gebohrten Meter wächst und wächst.

Das reichlich vorhandene Kapital wird für ein umfangreiches Bohrprogramm verwendet. Bis Anfang 2027 soll eine offizielle Ressourcenschätzung und danach eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsabschätzung (PEA) vorliegen. Parallel dazu soll herausgefunden werden, wie viele Millionen Unzen Gold auf diesem bislang



Michael Hudson, President & CEO, Southern Cross Gold Consolidated

nur teilweise erforschten Gelände vorhanden sein könnten. Antimon ist als strategisch wichtiges Metall zurzeit in aller Munde. Hudson: „Wir dürften mit Gold 80% unserer Einnahmen generieren, mit Antimon etwa 20%. Antimon ist aber sehr hilfreich, um schnell die für den Bau der Mine erforderlichen Genehmigungen zu erhalten.“

Southern Cross hat derzeit 1,5 Mrd. CAD Börsenwert. Das ist nicht gerade wenig, aber möglicherweise gerechtfertigt für ein Unternehmen dieser Qualität. Aktuell leidet der Kurs unter Gewinnmitnahmen. Je mehr er sich dem Bezugspreis der Kapitalerhöhung von 4,50 CAD nähert, desto interessanter wird die Aktie für einen Einstieg.

Rainer Kromarek

Buy or Goodbye

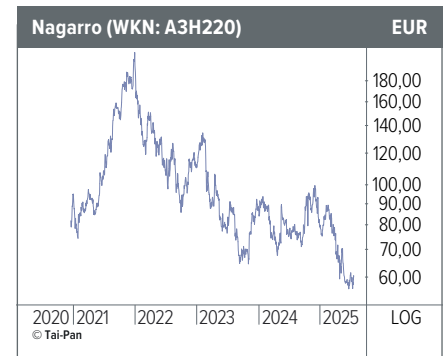
Buy: Nagarro SE

Der IT-Dienstleister hat seit dem Allzeithoch Anfang 2022 spürbare Kursverluste hinnehmen müssen. Von 210 EUR pro Aktie ging es binnen gut drei Jahren bergab auf die aktuellen 58 EUR. Zur allgemeinen Marktschwäche, die auch andere IT-Dienstleister vor Herausforderungen stellte, kamen bei Nagarro Unsicherheiten um einen verspätet veröffentlichten Jahresbericht und den Wechsel des Bilanzprüfers hinzu.

Mittlerweile richtet sich der Fokus wieder auf die operative Entwicklung. Auf dem aktuellen Kursniveau ist Nagarro mit einem geschätzten KGV für 2025 von zwölf und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von lediglich 0,75 bewertet. Bei Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal bekräftigte der Vorstand das Umsatzziel 2025 von mehr als 1 Mrd. EUR (Korridor von 1,02

Mrd. bis 1,08 Mrd. EUR) ausdrücklich. Die EBITDA-Marge wird im Bereich von 14,5% bis 15,5% prognostiziert. Das bedeutet bei Erreichen der Ziele ein Umsatzwachstum zwischen 6% und 11% – bei leichter Steigerung der Profitabilität. Analysten von Warburg und Jeffries haben das Kursziel der Aktie zwar reduziert, sehen aber auf dem aktuellen Niveau Kurschancen von 50% bis 60%.

Nagarro ist nicht auf eine bestimmte Branche fokussiert, sondern verfügt global über mehr als 1.000 Kunden in 68 Ländern in einer Vielzahl von Industrien. Kern der Strategie ist es, konkrete Anwendungen von Künstlicher Intelligenz (KI) in die Unternehmen zu bringen. Dafür werden Plattformen für Datenanalyse, Automation, Knowledge Management etc. implementiert.



Per Aktienrückkaufprogramm stehen mehr als 5% des Grundkapitals als Akquisitionswährung zur Verfügung, die ausdrücklich für Zukäufe vorgesehen sind. Insgesamt scheint der Kursrückgang übertrieben, sodass auf dem aktuellen Niveau die Chancen die Risiken überwiegen – allerdings sollte die Quartalsberichterstattung genau verfolgt werden. ■

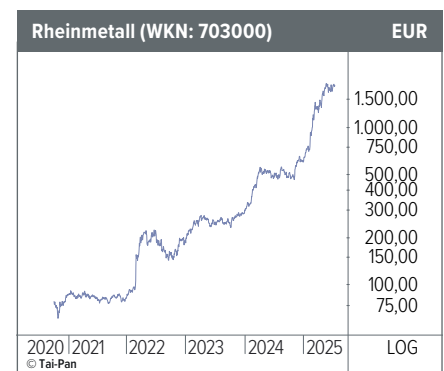
Stefan Preuß

Goodbye: Rheinmetall

Mit einem Plus bei der Aktie von fast 2.000% war der Rüstungskonzern Rheinmetall der Börsenstar der vergangenen drei Jahre. Allein in den letzten zwölf Monaten ging es noch einmal um 280% Richtung Norden. Dadurch hatte der Wert auch einen großen Anteil daran, dass der DAX in diesem Zeitraum der zweitstärkste Index der Welt war. Doch dieser fulminante Kursanstieg ist nur unzureichend durch fundamentale Daten untermauert. Zwar legten die Umsätze zuletzt um etwa 35% pro Jahr zu, doch der Löwenanteil des Kursanstiegs basiert auf einer Multiplikatorausweitung. Wurde vor dem russischen Angriff auf die Ukraine im Februar noch weniger als das Zehnfache der erwarteten Gewinne für das laufende Jahr gezahlt, liegen wir inzwischen beim 66-Fachen. Zwar soll diese Zahl durch das Abarbeiten des prall gefüllten Auftragsbuchs bis 2027 auf

30 abschnellen, doch selbst diese Zahl lässt keinen Spielraum für Enttäuschungen.

Wir glauben, dass viele optimistische Anleger nur unzureichend berücksichtigen, dass die Vergabe von Rüstungsprojekten anders funktioniert, als man dies von anderen prosperierenden Sektoren her kennt. Hier werden keine Knappheitsprämien gezahlt, wie bei Rohstoffen oder KI-Chips – vielmehr ähnelt das Geschäft dem von Energieversorgern oder Autobahnbetreibern, bei denen der Staat durch Preisregulierung gewisse Gewinne garantiert. Dies ist auch bei Rheinmetall zu beobachten, wo zwar die Umsätze stark gestiegen sind, die Margen jedoch nicht, wie das in einer „normalen“ Boombranche zu erwarten wäre. Darüber hinaus wird die kritische Haushaltslage in allen westlichen Ländern das hohe eingepreiste Wachstumstempo der



Rüstungsausgaben eher früher als später ausbremsen – „Sondervermögen“ hin oder her. Ein Ende oder eine Entspannung des Ukrainekrieges würde die Investmentthese ohnehin zum Einsturz bringen. ■

Thomas Steinhauser

Branche im Blickpunkt

Agraraktien

Sie sorgen für unser Essen und die Grundversorgung. Diese Unverzichtbarkeit spiegelt sich nicht in den aktuellen Kursen wider. Der Sektor litt unter der Zollpolitik und bietet Aufholpotenzial.

Rotation im Rohstoffzyklus voraus

Wie im Aktienmarkt laufen die Sektoren bei Rohstoffen nicht einheitlich. Die Performance der Edelmetalle macht auf sich aufmerksam, Platin als Nachzügler sprang kürzlich an. Kupfer erklimmte neue Zehnjahreshochs. Anfang 2024 machte Kakao von sich reden. Die Agrarrohstoffe wie Soja, Weizen und Mais geben nach und Bauholz konsolidiert. Palmöl dreht nach einer Bodenbildung nach oben. Landwirtschaftliche Rohstoffe könnten als Nächstes an der Reihe sein.

Produktion, Verarbeitung und Handel von Agrarerzeugnissen

All das bietet **ADM Archer Daniels Midland** (WKN: 854161) und wäre somit ein Gewinner einer solchen Sektorrotation. Ob mit Getreiden, Ölsaaten, Mais oder den gewonnenen Ölen und Mehlen verdient ADM weltweit auf verschiedenen Produktionsstufen. Aufgrund gesunkener Margen und Umsätze schwächelt der Gewinn im zum März abgelaufenen Dreimonatszeitraum. Ein Buchhaltungsskandal

belastete zusätzlich. Die geplante Veränderung von Anforderungen der US-Umweltbehörde an Biokraftstoff könnte wieder Auftrieb verleihen. Der exportschädliche Zollstreit zwischen den USA und China sowie Europa drückt auf den Umsatz. Die schlechte Stimmung schob die Notiz in den letzten drei Jahren um mehr als 25% nach unten. Sollte die Zollpolitik entschärft werden, dürfte das Geschäft mit China als weltweit größten Getreideimporteur den Gewinn des Plattformunternehmens überproportional anschieben.

Palmölpreis erholt sich

Eine 21,9%-Beteiligung von ADM ist **Wilmar International** (WKN: A0KEWL) in Singapur. Wilmar ist weltweit führend in der Palm- und Laurinölproduktion und wurde jüngst Gegenstand von Korruptionsvorwürfen. Diese beziehen sich auf Exportlizenzen aus dem Jahre 2022, die es durch Bestechung erlangt haben soll. Wilmar hat eine Strafe von umgerechnet ca. 625 Mio. EUR bezahlt. Das Ergebnis für das erste Halbjahr, das am 12.8. zur Veröffentlichung ansteht, dürfte dadurch belastet werden. Operativ allerdings sollte sich Wilmar gut entwickeln. Die Zahlen für das erste Quartal geben dazu Anlass und zeigen, getrieben durch das Geschäft mit Ölsaaten und Getreide, einen Umsatzanstieg um 3,3% auf umgerechnet ca. 13,9 Mrd. EUR. Der Gewinn legte um 13,5% auf knapp 300 Mio. EUR zu. Eine weitere Erholung des Palmölpreises dürfte Wilmar zu einem Umsatzschub verhelfen. Beide Unternehmen haben wir in Smart Investor 11/2024 vorgestellt.

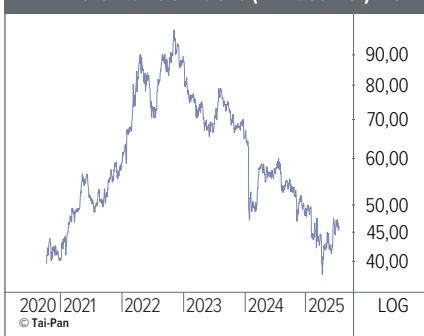
Ohne Land geht es nicht

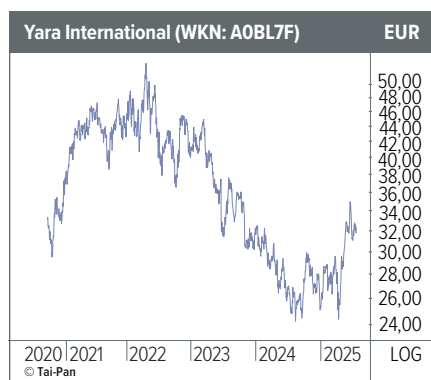
Ebenso in Smart Investor 11/2024 und auch bereit in Ausgabe 4/2023 haben wir **CRESUD** beschrieben, den führenden Landwirtschafts- und Immobilienkonzern Argentiniens. Das Unternehmen ist in Deutschland als ADR (WKN: 906164) handelbar. Ein solches Hinterlegungszertifikat repräsentiert zehn Aktien. Im Rahmen der Neunmonatszahlen per März verkündete Cresud einen Turnaround. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, in dem ein Verlust in Höhe von 39.987 Mio. Peso (ca. 27 Mio. EUR) erwirtschaftet wurde, erzielte Cresud in der Berichtsperiode einen Gewinn in Höhe von 57.895 Mio. Peso (ca. 39 Mio. EUR). Dem Unternehmen floss über die Ausübung von Optionscheinen frisches Eigenkapital in Höhe von umgerechnet 3,1 Mio. EUR zu und über die Emission einer Anleihe ca. 37,5 Mio. EUR, womit die Kapitalbasis gestärkt wurde.

Dünger als Wachstumssektor

Führender Anbieter von Dünger auf dem amerikanischen Kontinent ist **Nutrien** (WKN: A2DWB8). Der in Kanada beheimatete Produzent von Pottasche, Stickstoff und Phosphaten exportiert diese Erzeugnisse vor allem in die USA, Australien, Südamerika und Asien. Die USA sind der größte Markt mit zwei Dritteln des Umsatzes, gefolgt von Australien und Kanada mit jeweils 12% und 11%. Zur Stabilisierung der Lieferketten und um den Export von Pottasche in die wachstumsstarke pazifische Region, vor allem China, Indien und Japan zu fördern, sucht das Management an der Westküste Nordame-

ADM Archer Daniels Midland (WKN: 854161) EUR





rikas eine geeignete Location für ein Terminal. Damit würde die Abhängigkeit vom nordamerikanischen Kontinent sinken.

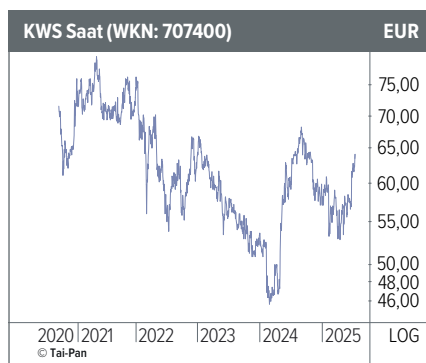
Die in Norwegen beheimatete **Yara International** (WKN: A0BL7F) ist ebenfalls ein Düngemittelproduzent. Wir haben den Titel in unserer Ausgabe 3/2022 bereits vorgestellt. Yara ist regional diversifizierter als Nutrien. Der größte Umsatzbeitrag stammt aus Europa mit knapp 35%, gefolgt von Brasilien mit 22% und Lateinamerika mit 9%. Asien ist mit knapp 17% vertreten und Nordamerika mit 12%. Der norwegische Staat hält 36,2% der Yara-Aktien.

In Deutschland ist **K+S** (WKN: KSAG88; IK) als MDAX-Wert bekannt für seine Kaliproduktion und ist daher sehr stark vom Kalipreis abhängig. Die Sanktionen gegen Russland und Belarus verknappen die Kaliversorgung und treiben die Preise. Davon profitiert K+S.

Pflanzenschutz und Saatgut immer wichtiger

Ernteausfälle durch Schädlingsbefall sind ein großes Problem für die Landwirtschaft. Daher sind Pflanzenschutzmittel sehr gefragt, um den Ernteertrag zu erhöhen. Weltweit führend darin ist der DAX40-Wert **Bayer** (WKN: BAY001). 48% seines Umsatzes erwirtschaftet Bayer über das Segment Crop Science, in dem Herbizide, Fungizide und auch Insektizide verkauft werden. Teil dessen ist auch die 2018 für 66 Mrd. USD übernommene Monsanto, die für gentechnisch veränderte Saaten und Glyphosat bekannt ist, allerdings eher im negativen Sinne: Denn seit der Übernahme brach eine wahre Prozessflut – wegen gesundheitlicher Schäden durch Glyphosat – über Bayer/Monsanto herein. Seither hat sich der Aktienkurs in etwa geviertelt.

Ein kleiner Anbieter von Saatgut aus Deutschland ist **KWS Saat** (WKN: 707400). Den



Small Cap haben wir in Ausgabe 3/2022 ausführlich vorgestellt.

Satte Renditen für Couponliebhaber

Yara International ASA hat verschiedene Anleihen ausstehen und ist mit einem soliden Investment Grade von Moody's mit Baa2 bewertet. Das Zinspapier mit der WKN: A28X5V läuft noch bis zum 4.6.2030 und offeriert einen Coupon in Höhe von 3,14%. Mit einem Kurs von 91,19% rentiert die Dollaranleihe auf Verfall effektiv mit 5,27% p.a. Nächster Zinstermin des Halbjahreszahlers ist der 4.12.2025.

Ein weiterer relativ stabiler Schuldner ist **John Deere Capital**. Die Anleihe (2023/2028) der Finanzierungstochter des Landmaschinenherstellers mit der WKN: A3LCL5 bietet mit einem A1-Investment-Grade-Rating eine Laufzeit bis 20.1.2028. Bei einem Kurs von 101,34% und einem Coupon von 4,75% liegt die effektive Rendite bei 4,28%. Der Dollarbond zahlt halbjährlich den Coupon. Der nächste Zinstermin ist der 20.6. dieses Jahres. **Weyerhaeuser** ist einer der größten Waldbesitzer in Nordamerika mit einer Fläche von 4,2 Mio. Hektar mit nachgelagerter Holzverarbeitung. Das Unternehmen ist als REIT strukturiert und bietet ein Zinspapier mit der WKN A0DX8Q und einer Restlaufzeit bis 1.10.2027. Der Coupon des mit einem Investment Grade von Baa2 bewerteten Bonds liegt bei 6,95%. Bei einem Kurs von 104,67% rentiert er auf Verfall mit 4,74%.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2024*	EpS 2024	EpS 2025e	KGV 2024	KGV 2025e	Div. 2024	Div.-Ren. 2024
ADM Archer Daniels Midland [US]	854161	46,75	22.461	82.594	3,53	3,56	13,3	13,1	1,93	4,1%
Wilmar International [SG]	A0KEWL	2,01	12.864	63.673	0,18	0,15	11,4	13,1	0,11	5,6%
CRESUD ADR [AR]	906164	9,45	598	1.114	2,23	2,18	4,2	4,3	0,92	9,7%
Nutrien [CA]	A2DWB8	51,82	25.262	23.910	1,16	3,43	44,6	15,1	2,00	3,9%
Yara International ASA [NO]	A0BL7F	31,97	8.144	12.661	0,05	3,27	697,4	9,8	0,42	1,3%
K+S [DE]	KSAG88	14,85	2.660	3.653	neg	0,45	-	33,0	0,15	1,0%
Bayer [DE]	BAY001	27,59	27.105	46.606	neg	4,40	-	6,3	0,11	0,4%
KWS Saat [DE]	707400	63,80	2.105	1.678	3,96	5,25	16,1	12,2	1,00	1,6%
Yara Intl. ASA Note 2020 (20/30)	A28X5V	92,44%								
John Deere Capital (2023/2028)	A3LCL5	101,24%								
Weyerhaeuser Co. (1997/2027)	A0DX8Q	104,65%								
Baywa AG FLR (23/28)	A351PD	54,25%								
Wisdomtree Agriculture **)	A0KRK8	5,14	131,0							
Ishares Agribusiness **)	A1JKQK	41,76	312,0							

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; **) Marktkapitalisierung = Volumen

Quellen: onvista, Finanzen.net; marketscreener.com; eigene Schätzungen

Ein Bond für Risikobereite

Einen Bond für risikoaffine Anleger bietet **BayWa** mit der WKN: A351PD. Der Agrar- und Baustoffhändler ist in die Krise gerutscht und erlitt 2024 einen operativen Verlust von 1,1 Mrd. EUR. Im Vorjahr lag das Ergebnis noch im Plus. Aktie und Anleihe verzeichneten deutliche Kursverluste. Mit neuem Kapital soll das Unternehmen, insbesondere die Erneuerbare-Energie-Sparte, wieder flott gemacht werden. Neben 200 Mio. EUR frischem Eigenkapital für die Mutter soll der krisengeschüttelten Photovoltaik- und Windenergie-tochter ein Refinanzierungspaket im Volumen von 3 Mrd. EUR aus der Krise helfen. Investoren, die von einem Turnaround ausgehen und bereit sind, im negativen Fall auch einen Totalverlust in Kauf zu nehmen, können neben der Aktie auf die Anleihe setzen. Die variabel verzinsliche, nachrangige und nicht besicherte Anleihe bietet in der ersten fünfjährigen Fest-

zinsphase, die noch bis zum 5.5.2028 läuft, einen Coupon von 7,5%. Danach wird dieser auf Basis des Fünfjahres-Swap-Satzes mit Risikoaufschlägen ergänzt, wenn sie nicht vorzeitig getilgt wird.

Ein direktes Exposure in ...

... einen Korb von Rohstoff-Underlyings bietet der **WisdomTree Agriculture** (WKN: A0KRK8). Dieser ETC (Exchange-Traded Commodity) basiert auf dem Bloomberg Agriculture Index, der die Wertentwicklung von Terminkontrakten auf Mais, Kaffee, Baumwolle, Weizen, Zucker, Sojabohnen, Sojaöl und Sojamehl abbildet. Der synthetisch replizierte ETC thesauriert Erträge. Die jährliche Gesamtkostenquote liegt bei 0,49%.

Diversifiziert mit einem ETF

Einen ETF auf Agrarunternehmen hat iShares im Angebot. Der **iShares Agribusiness** (WKN: A1JKQK) repliziert physisch seine

104 Positionen. Die Gesamtkostenquote beziffert sich auf 0,55% p.a. Die Erträge werden thesauriert. Die Allokation sieht eine Gewichtung von 53% für die USA vor, gefolgt von knapp 10% für Japan und 6% für Kanada. Größter Einzeltitel ist ADM (siehe oben) mit knapp 8,4%.

Fazit

Investoren haben dem Agrarsektor in den letzten Jahren wenig Beachtung geschenkt. Entsprechend niedrig sind die hier anzutreffenden Bewertungen. Gemessen am ETF liegt dessen Preis-Buchwert-Verhältnis bei 1,5 und das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei gut 17. Neben einem direkten Exposure in die Rohstoffe kann der Investor Anleihen und Aktien auswählen. Attraktiv muten die relativ hohen Dividenden an. Anziehende Agrarrohstoffe bescheren nicht nur Kursgewinne bei den Aktien, sondern auch die Chance auf anziehende Ausschüttungen. ■

Markus Frohmader

Anzeige



Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

CANSLIM

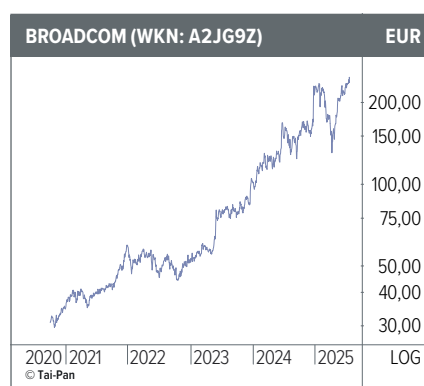
Kein Wachstum ohne KI?

Erst in Ansätzen erahnen wir heute, wie Künstliche Intelligenz (KI) unsere Welt verändern wird. Unternehmen, die dafür essenzielle Dienste anbieten, dürften an der Börse auch weiterhin zu den Outperformern gehören.

Willkommen im Bio.-USD-Club

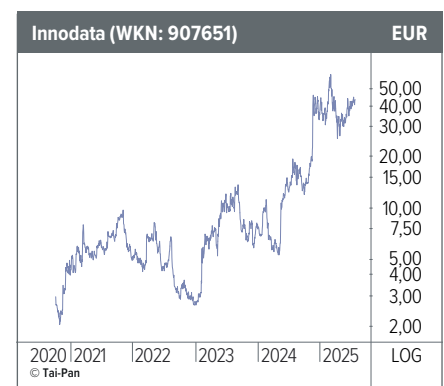
Heimlich, still und leise stieg **BROADCOM** zuletzt in den elitären Kreis der Bio.-US.-Tech-Giganten auf. Dass meist über andere berichtet wird, dürfte dem umtriebigen Konzernchef Hock Tan gar nicht so unrecht sein: Denn operativ könnte es bei dem Tech-Konglomerat kaum besser laufen. Der Kursaufschwung hängt auch hier maßgeblich mit den Geschäften im KI-Umfeld zusammen. Auch wenn Broadcom sehr breit aufgestellt ist und von klassischer Netzwerktechnologie über Unternehmenssoftware (mit den eigenständigen Marken Symantec und VMware) bis hin zu Cloudinfrastruktur und Halbleitern so ziemlich alles anbietet, so konzentrierte sich die Aufmerksamkeit der Anleger zuletzt doch hauptsächlich auf die Wachstumsstrategie bei den eigenen KI-Lösungen. Tatsächlich ist man in diesem Markt aussichtsreich positioniert.

Neben Switches und anderen Netzwerkkomponenten benötigen die Rechenzentren vor allem leistungsfähige KI-Chips. Bei Broadcom trägt dieser den Namen XPU – eine Kurzform für „Xtreme Processing Unit“. Es handelt sich um einen sogenannten anwendungsspezifischen, integrierten Schaltkreis, der gezielt für den Einsatz in Rechenzentren und die dort anstehenden KI-Aufgaben entwickelt wurde.



Obwohl sich Broadcom recht bedeckt hält, welche der großen Tech-Firmen den eigenen KI-Beschleuniger bereits nutzt, so ist davon auszugehen, dass neben Google, Meta und Apple auch die ChatGPT-Mutter OpenAI und TikTok-Eigentümer ByteDance zum Kundenkreis zählen.

Die Integration von KI-gestützten Helfern wie ChatGPT in unseren Alltag schreitet rasant voran, und damit steigt auch der Bedarf an den entsprechenden Kapazitäten und Rechenleistungen. Für Broadcom kommt es überhaupt nicht darauf an – wie gelegentlich behauptet –, NVIDIA in diesem Bereich zu entthronen. Schon die absehbare Marktdynamik reicht aus, damit sich Broadcoms KI-Umsatz von 12,2 Mrd. USD im vergangenen Geschäftsjahr bis 2027 auf mindestens 60 Mrd. USD vervielfacht. Optimis-



tische Schätzungen reichen hier sogar bis 90 Mrd. USD. Und das ist dann vielleicht auch die größte Achillesferse dieser Erfolgsstory. Angesichts hoher Erwartungen sind stärkere Kursrücksetzer zumindest kurzfristig nicht auszuschließen. Ein Einstieg in mehreren Tranchen erscheint daher ratsam.

Infrastrukturhampion im KI-Zeitalter

Lange Jahre klebten die Etiketten „SAP-Konkurrent“ und „Datenbankspezialist“ an **Oracle**. Das war zu jener Zeit sicherlich auch zutreffend, doch inzwischen spielt die Musik im Konzern von Chairman Larry Ellison – zeitweilig der reichste Mensch der Welt – ganz woanders. Während das Geschäft mit Unternehmenssoftware (Oracle Cloud Applications) weiterhin solide Wachstumsraten im niedrigen zweistelligen

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2024*	Umsatz 2025e*	Umsatz 2026e*	EpS 2024	EpS 2025e	EpS 2026e	KGV 2025e	KGV 2026e
BROADCOM [US]	A2JG9Z	243,25	1143,3	44,5	52,2	58,8	4,20	5,35	6,32	45,5	38,5
Innodata [US]	907651	42,48	1,4	0,15	0,21	0,26	0,76	0,72	1,06	59,0	40,1
Oracle [US]	871460	211,30	593,8	49,5	57,5	68,5	5,20	5,83	7,03	36,2	30,1

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance.com, eigene Schätzungen

Prozentbereich zeigt, entwickelt die bislang deutlich kleinere Sparte Oracle Cloud Infrastructure dank des KI-Booms eine beeindruckende Dynamik. Nachdem dort die Erlöse im Schlussquartal des letzten Geschäftsjahres bereits um 52% gesteigert werden konnten, soll sich das Umsatzwachstum im laufenden Geschäftsjahr 2025/26 sogar auf über 70% beschleunigen.

Das hätte dann auch unmittelbar einen sichtbaren Effekt auf das Wachstum des Gesamtkonzerns, für den Analysten bislang Erlöse von umgerechnet über 57 Mrd. EUR (Vj.: 49,5 Mrd. EUR) erwarten. Hinter den Diensten rund um die Cloudinfrastruktur, die Oracle seinen Kunden in einem Infrastructure-as-a-Service (IaaS-)Abomodell anbietet, steht vor allem die Bereitstellung der entsprechenden Kapazitäten in den eigenen Rechenzentren. Die Nachfrage danach wächst vor dem Hintergrund immer neuer, aufwendigerer KI-Modelle beinahe exponentiell, und so stehen die Kunden derzeit Schlange, um ihre KI-Anwendungen über Oracles Datacenter laufen zu lassen. Ein solches Outsourcing bietet Vorteile hinsichtlich Kosten und Skalierbarkeit – selbst für Hyperscaler wie OpenAI, Meta oder Elon Musks KI-Projekt xAI. Auch deshalb plant Oracle im aktuellen Geschäftsjahr über 25 Mrd. USD an Investitionen in neue Rechenzentren.

Wie Ellison unlängst erklärte, sei es das Ziel, langfristig einmal 1.000 bis 2.000 Standorte weltweit zu betreiben. Das entspräche in etwa dem Zehnfachen der heutigen Kapazität. Mit einem einzelnen, namentlich nicht genannten Kunden sollen bereits ab dem Geschäftsjahr 2028 jährliche Cloudumsätze von 30 Mrd. USD realisiert werden. Was ein solcher Umsatzsprung, der angesichts der gewaltigen KI-Welle keinesfalls unrealistisch anmutet, für die Oracle-Aktie bedeuten würde, liegt auf der Hand. Früher oder später dürfte daher auch Oracle an die Tür des Bio.-USD-Clubs anklopfen.

Wem die „Magnificent Seven“ vertrauen

Jeder, der im Internet unterwegs ist, hinterlässt und generiert fortlaufend Daten. Wie wertvoll diese Informationen sein können, ist hinlänglich bekannt. Und auch wenn Meta, Google, TikTok und Co. oft wie Datenkraken agieren: Manchmal fließen besagte Daten auch in eine ganz andere Richtung. In diesem Fall ist womöglich ein Unternehmen wie **Innodata** der Empfänger. Die Firma hat sich von einem kleinen und etwas langweiligen Softwareentwickler in einen Datenspezialisten mit KI-Fokus transformiert.

Innodatas Geschäftsfeld „Data Engineering“ erhält durch die KI-Revolution auch an der Wall Street immer mehr Aufmerksamkeit. So ist es zu erklären, dass sich der Aktienkurs innerhalb der letzten fünf Jahre mehr als verzweifzigfachen (!) konnte. Und auch auf Jahressicht muss sich die Performance des Innodata-Papiers (+200%) nicht vor derjenigen anderer KI-Highflyer verstecken. Natürlich stellt sich angesichts einer solchen Rendite die Frage, ob es für einen Einstieg inzwischen nicht doch etwas zu spät ist. Das wäre aber nur der Fall, wenn die operativen Kennzahlen hinter der Kursentwicklung zurückbleiben würden. Nachdem die Gesellschaft für das Auftaktquartal einen starken Umsatzanstieg um 120% auf 58 Mio. USD vermeldet hatte, zeigt sich der Vorstand sehr zuversichtlich, im Gesamtjahr ein Wachstum von mindestens 40% erreichen zu können.

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.

Die eigene Plattform ist zugleich hochskalierbar. So weist man für das erste Quartal eine Vervielfachung des operativen Gewinns auf knapp 7,8 Mio. USD (Vj.: 1,0 Mio. USD) aus. Innodatas Expertise liegt im Sammeln, Sortieren und Aufbereiten gewaltiger Datenmengen, die danach für das „Training“ unterschiedlicher KI-Modelle zur Verfügung stehen.

Dass man schon heute fünf der Magnificent Seven mit solchen KI-Trainingsdaten beliefert, deutet auf eine außerordentlich starke Marktposition hin. Innodatas Dienste sind gefragt: Denn so können sich Innodatas Kunden ganz auf das Training des Algorithmus und die Entwicklung ihrer KI-Modelle konzentrieren, ohne zunächst die dafür benötigten Daten aufwendig vorbereiten zu müssen. Schließlich macht ein Börsenwert von gerade einmal 1,6 Mrd. USD den Small Cap zu einem spannenden Übernahmekandidaten. ■

Marcus Wessel

Anzeige



Mit einem Sortiment von über **8.000 Produkten** hat sich Kettner-Edelmetalle zu den größten Edelmetallhändlern Europas entwickelt

Monatliche Live-Events:

Live-Webinar mit wechselnden TOP-Experten

Gold Night mit exklusiven Angeboten

Kettner Edelmetalle ist seit 2011 ein familiengeführtes Handelshaus und Pionier im Onlinehandel mit physischen Edelmetallen. Mit über 70 Mitarbeitern verfolgen wir die Vision, Menschen für „sichere Werte“ in unsicheren Zeiten zu begeistern und vereinen dabei Familientradition mit langfristigem Investment.



Telefonische Beratung unter **07930 / 2699**



Sie erreichen uns im Internet unter:

<https://kettner.shop/smartinvest>

Beteiligungsgesellschaften

Stille Wettbewerbsvorteile erfolgreicher Beteiligungsunternehmen

Über Fairfax Financial Holdings, EXOR, Halma und Roper Technologies

von Gunter Burgbacher, Greiff capital management und Habegger Asset Management



Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select, kurz AFB (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant und bringt mittlerweile über 30 Jahre Erfahrung an den Kapitalmärkten mit. Er gilt mit seiner langjährigen Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften auch als einer der wenigen Experten in diesem Bereich. Seit Januar 2019 ist er neben der Habegger Asset Management GmbH auch für die Greiff capital management AG tätig. Mit der Auflage des AFB leistete er Pionierarbeit und machte somit das komplette Anlagesegment zum ersten Mal investierbar. Als international anlegender Investmentfonds investiert der AFB erstmalig ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen. Das Fondsmanagement selektiert die besten Ideen, gewichtet diese gleich, vermeidet Redundanzen und Klumpenrisiken und hält eine Cashposition für Opportunitäten.

In der Welt börsennotierter Beteiligungsgesellschaften entscheidet nicht primär die Branche über Erfolg oder Misserfolg – sondern die Denkweise hinter dem Kapital. Anders als rein operative Unternehmen, die sich durch Produktentwicklung oder Vertrieb differenzieren, leben Beteiligungsholdings von Entscheidungen auf Metaebene: Kapitalallokation, Führungskultur und strategische Geduld. Diese Komponenten sind schwer messbar, doch genau darin liegt ihre stille Kraft. Wer die langfristig erfolgreichsten Akteure analysiert, erkennt wiederkehrende Muster – nicht in den Märkten, sondern in den Menschen, die sie führen.

Die zentrale Rolle spielt dabei stets die Unternehmensführung, insbesondere der CEO oder Chairman; nicht als kurzfristiger Entscheider, sondern als Architekt der Unternehmenskultur und Hüter des Kapitalansatzes. Gerade in stark diversifizierten Beteiligungsmodellen ist die Führung nicht operativ in Produkte involviert, sondern formt das System, in dem gute Entscheidungen überhaupt möglich sind.

Ein Blick auf ausgewählte Unternehmen wie **Fairfax Financial Holdings** (Prem Watsa), **EXOR** (John Elkann), **Halma** (Marc Ronchetti) und **Roper Technologies** (Neil Hunn) zeigt, wie unterschiedlich erfolgreiche Modelle aussehen können – und doch auf denselben Grundprinzipien aufbauen.

Fairfax etwa ist ein Paradebeispiel für konservative Kapitalführung im Buffett-Stil: Watsa, oft als „kanadischer Warren Buffett“ bezeichnet, nutzt Versicherungsprämien („Float“) als Investitionsmasse und verfolgt einen tief valueorientierten Ansatz. Seine Philosophie: Geduld, Disziplin und Schutz

nach unten – auch auf Kosten kurzfristiger Popularität.

Exor, unter der Führung von John Elkann, tickt anders. Das Unternehmen mit Wurzeln in der italienischen Agnelli-Dynastie verbindet industrielle Beteiligungen (z.B. Ferrari, Stellantis, Iveco) mit einem unternehmerischen, pragmatischen Kapitalansatz. Elkann verkörpert eine Generationenperspektive: Entscheidungen werden nicht nach Quartalen, sondern mit Blick auf Jahrzehnte gefällt. Opportunismus ist erlaubt – solange er in einen übergeordneten, langfristigen Plan eingebettet ist.

Halma, ein britischer Hidden Champion, ist auf sicherheitskritische Technologien spezialisiert – aber nicht zentral gesteuert. Das Besondere an Halma ist das dezentrale Kulturmodell: viele kleine, eigenständige Unternehmen unter einem strategischen Dach. Hier entscheidet nicht das Headquarter, sondern die lokale Exzellenz. Der CEO schafft die Rahmenbedingungen – Zielsysteme, Kapitalzugang, Kulturregeln – und lässt Talente im Kleinen wirken. Das Ergebnis: organisches Wachstum mit hoher Kapitalrendite.

Roper Technologies wiederum steht für ein besonders kapitalleichtes Beteiligungsmodell. Das US-Unternehmen investiert gezielt in Softwareunternehmen mit stabilen, wiederkehrenden Erträgen. CEO Hunn verfolgt eine klare Formel: hoher ROIC, hohe Cash-Conversion, geringe Reinvestitionen. Nicht auf vielen Käufen, wie bei Halma, sondern auf „Quality Compounding“ liegt der Fokus – also auf dem gezielten Kauf besonders kapitalstarker Firmen. ►

FONDSKONGRESS TRIER 07./08.10.25



Special SEVEN VERSUS GOLIATH



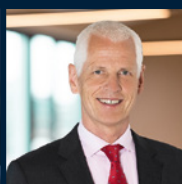
Stephan Fritz
(Flossbach von Storch)



Dr. Hans-Jörg Naumer
(Allianz GI)



Prof. Michael Groß



Dr. Holger Schmieding
(Berenberg Bank)



Frank Fischer
(Shareholder
Value Management AG)



Prof. Hans-Werner
Sinn

Top Keynotes

30 ausgewählte
Fachvorträge

Dinner & Wein Triathlon,
Flying Lunch, BBQ



Nur für professionelle Investoren. Anmeldung kostenlos.

WWW.FONDSKONGRESS-TRIER.DE

POWERED BY



Trotz all dieser Unterschiede in Modell, Branche und Struktur sind die Parallelen deutlich – und sie beginnen stets bei der *Führung*. Die erfolgreichsten Beteiligungs-gesellschaften sind keine Finanzmaschinen, sondern systematisch geführte Organisationen mit klaren kulturellen Leitplanken.

Sie setzen nicht auf kurzfristige Trends, sondern auf strukturelle Disziplin. Sie vertrauen nicht auf große Strategiepapiere, sondern auf wiederholbare Prozesse. Und sie investieren nicht nur in Firmen – sondern in Muster von Exzellenz, die langfristige tragen.

Die Erkenntnis daraus ist klar: *Kultur* ist kein weicher Faktor, sondern ein systemischer Wettbewerbsvorteil. Und der CEO ist nicht nur eine Person an der Spitze – sondern ein Katalysator für Denkweise, Prioritäten und *Kapitalphilosophie*.

Fallbeispiele

Fairfax – langfristige Wette gegen den Strom

Fallbeispiel: Credit Default Swaps vor der Finanzkrise (2006 bis 2008)

Watsa ist bekannt für seine konträren Wetten. 2006 begann er – gegen den Markttrend –, massiv auf fallende Immobilienpreise in den USA zu setzen. Über Credit Default Swaps (CDS) versicherte er sich gegen Zahlungsausfälle bei Hypothekenanleihen. Diese Positionierung war unpopulär und belastete kurzfristig die Bilanz – wurde aber während der Finanzkrise zu einem Milliardenengewinn.

- Kulturelles Signal: Die Organisation wurde darauf trainiert, unpopuläre, aber durchdachte Entscheidungen auszuhalten – auch wenn sie kurzfristig zu Irritationen führen. Langfristiger Schutz geht vor kurzfristiger Rendite.

Exor – von Fiat zur Luxusdividende

Fallbeispiel: Spin-off und Börsengang von Ferrari (2015)

Elkann entschied, Ferrari aus dem Fiat-konzern herauszulösen und eigenständig an die Börse zu bringen – ein Schritt, der nicht nur strategisch mutig war, sondern ein enormes Wertpotenzial freisetzte. Ferrari wurde zur Luxusmarke mit Premi-ummultiplikator und ist heute eine der wertvollsten Autoaktien der Welt.

- Kapitalphilosophie: Exor betreibt aktives „Kapitalrecycling“ – schwächere oder nicht-zentrale Einheiten werden veräußert oder

Vergleich erfolgreicher Beteiligungsunternehmen – Gemeinsamkeiten und Unterschiede				
Kriterium	Fairfax (WKN: 899676)	Exor (WKN: A2DH24)	Halma (WKN: 865047)	Roper (WKN: 883563)
Führungsstil	konservativ, sicherheitsorientiert	unternehmerisch, generationsbasiert	dezentral, wachstumsorientiert	analytisch, renditefokussiert
Kapitalansatz	Value Investing, Float-Nutzung	selektive Industrie-beteiligungen	Reinvestment kleiner Gewinne in neue Nischen	gezielte Software-akquisitionen mit ROIC-Fokus
Unternehmens-kultur	langfristig, risikobewusst	strategisch-opportunistisch	autonomie-fördernd, performance-getrieben	renditeorientiert, prozessgetrieben
Dezentralität	gering	moderat	hoch	moderat
Branchenfokus	Versicherungen, diversifizierte Beteiligungen	Automotive, Luxus, Industrie	Safety, Health, Environmentaltech	Software, technische Nischenlösungen
Renditefokus	Buchwertsteigerung, Schutz nach unten	NAV-Wachstum, Portfolioqualität	ROIC-getriebenes, stabiles Wachstum	hohe Marge, hoher freier Cashflow
Zeithorizont	ultralangfristig (>10 Jahre)	generationen-übergreifend	mehrfähriger organischer Wachstumsfokus	kontinuierlich, langfristiger Cashzyklus

transformiert, um Kapital auf höherwertige Assets wie Ferrari zu konzentrieren.

- Führungsleistung: Elkann bewies unternehmerischen Mut, gepaart mit langfristigem Markenverständnis – kein bloßes Portfoliomanagement, sondern aktiver Wertaufbau.

Halma – kleine Akquisition, große Wirkung

Fallbeispiel: Übernahme von CenTrak (2020)
CenTrak, ein Anbieter von Echtzeitortungssystemen für Krankenhäuser, wurde 2020 für rund 140 Mio. GBP übernommen. Keine spektakuläre Übernahme – aber typisch Halma: ein klarer Nischenanbieter mit hoher technologischer Kompetenz und starkem ROIC-Potenzial. Eingegliedert wurde er dezentral in das bestehende „Healthcare-Segment“, mit operativer Eigenständigkeit.

- Systemlogik: Halma kauft keine großen Unternehmen – sondern kleine Champions mit eigenem Führungsteam, die in einem stabilen, kulturell klar geregelten Rahmen weiterwachsen dürfen.
- Kulturelles Prinzip: Wachstum durch Vertrauen, nicht durch Kontrolle. Führung erfolgt über Ziele, nicht über Mikromanagement.

Roper – Software, die nie wieder verkauft wird

Fallbeispiel: Akquisition von Aderant (2017)
Roper übernahm Aderant, einen Anbieter von Kanzleisoftware mit hohem wiederkehrendem Umsatzanteil und geringer

Kundenfluktuation. Das Unternehmen passt perfekt in Ropers Strategie: kapitalleichte, langlebige Softwarelösungen, deren Cashflows verlässlich und skalierbar sind. Aderant bleibt weitgehend unabhängig, wird aber in das Roper-Renditesystem integriert.

- Investitionskriterium: Roper kauft nur, wenn die Marge, Wiederholbarkeit und Kapitalrendite stimmen – und das Geschäftsmodell auf lange Sicht Bestand hat.
- Philosophie: Wachstum ist gut – aber nur, wenn es strukturell sinnvoll ist. Keine Visionen, sondern methodische Exzellenz.

Fazit

Was diese Fallbeispiele zeigen: Kapital allein ist kein Vorteil. Es ist die Frage, wer es wie einsetzt. Erfolgreiche Beteiligungsunternehmen investieren nicht nur klug – sie bauen über die Jahre eine Struktur, in der kluges Investieren zum System wird. CEOs wie Watsa, Elkann, Ronchetti und Hunn führen keine Imperien; sie pflegen Disziplin.

Die eigentliche Frage an jede Beteiligungsgesellschaft lautet also nicht: Was habt ihr gekauft? Sondern: Warum, mit welcher Denkweise – und auf Basis welcher Prinzipien? ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der AFB Global Equity Select ist aktuell in allen vier Titeln investiert.

Musterdepot

Geglücktes Comeback

Den schwachen Jahresauftakt hat das Musterdepot inzwischen hinter sich gelassen. In einem insgesamt freundlichen Umfeld legten die meisten Titel in den letzten drei Monaten deutlich zu.

Turnaround im zweiten Quartal

Mitte April mussten wir noch über ein unerfreuliches Minus von rund 5% berichten. Der Zollstreit mit den USA war gerade zum ersten Mal eskaliert, was an

den Börsen und auch im Musterdepot zu erheblichen Verwerfungen geführt hatte. Seitdem hat sich die Lage merklich beruhigt. Die Börsen kehrten zurück in ihren Aufwärtstrend – fast so,

als hätte es die Zolldrohungen nie gegeben. Im Musterdepot stellte sich schon bald danach ebenfalls ein erfreulicher Turnaround ein, der uns von Januar bis Mitte Juli ein solides Plus von knapp ▶

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 18.7.2025 (DAX: 24.367)				
Performance: +7,8% seit Jahresanfang (DAX: +22,4%); +2,2% ggü. Vormonat (DAX: +4,4%); +476,2% seit Depotstart (DAX: +852,6%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo.	seit Kauf	
Strategy (MicroStrategy) [US] ³	722713	Bitcoin	C 9/9	50	26.10.23	45,10	391,20	19.560	3,4%	+21,8%	+767,4%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	76,66	45.996	8,0%	-2,1%	+336,3%	
Cameco [CA] ³ (IK)	882017	Rohstoffe	C 8/6	200	04.11.21	23,91	66,20	13.240	2,3%	+11,6%	+176,9%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	250	27.06.19	49,76	101,80	25.450	4,4%	-3,1%	+104,6%	
Prosus [NL] ³ (IK)	A2PRDK	Holding	B 8/6	1.000	26.09.24	36,86	48,00	48.000	8,3%	+4,4%	+30,2%	
EMX Royalty [CA] ³	A2DU32	Edelmetalle	C 8/6	10.000	10.11.22	1,93	2,44	24.400	4,2%	+17,3%	+26,4%	
Sibanye-Stillwater [SA] (IK)	A2POBU	Edelmetalle	A 8/6	1.700	12.06.25	6,10	7,50	12.750	2,2%	+23,0%	+23,0%	
Valaris [US] (IK)	A3CNQC	Reederei	A 8/6	500	03.03.25	32,80	39,98	19.990	3,5%	+1,2%	+21,9%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	7.000	16.02.17	3,27	3,96	27.720	4,8%	+12,2%	+21,1%	
Uranium Energy [US] ³	A0JDRR	Rohstoffe	B 9/7	3.000	28.09.23	5,83	7,01	21.030	3,6%	+25,4%	+20,2%	
hims & hers [US] (IK)	A2QMYM	Healthcare	A 8/7	500	04.03.25	37,10	44,16	22.080	3,8%	-20,7%	+19,0%	
British Amer. Tob. [GB] ³ (IK)	916018	Konsum	D 6/4	600	20.01.22	37,58	44,05	26.430	4,6%	+3,5%	+17,2%	
IBM [US]	851399	Technologie	B 7/5	100	10.10.24	214,25	243,00	24.300	4,2%	-0,4%	+13,4%	
Vault Minerals [AU]	A40R9Y	Edelmetalle	B 8/6	68.680	20.06.19	0,20	0,22	15.110	2,6%	-4,3%	+10,0%	
Deep Yellow [AU] ³	481592	Rohstoffe	B 8/6	25.000	11.04.24	0,92	1,01	25.250	4,4%	+6,3%	+9,8%	
Berkshire Hathaway B [US]	A0YJQ2	Holding	D 6/7	65	28.11.24	461,50	405,00	26.325	4,6%	-3,8%	-12,2%	
Yellow Cake [GB] ³	A2JEX5	Rohstoffe	A 8/6	4.500	21.12.23	6,70	5,70	25.650	4,5%	-5,0%	-14,9%	
Tohoku Electric Power [JP] ³	860809	Energie	B 8/6	2.000	11.07.24	8,08	6,10	12.200	2,1%	+1,7%	-24,5%	
Gazprom ADR [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	1,9%	+0,0%	-48,8%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten <i>rechts oben</i> sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			446.281	77,5%				
				Liquidität			129.931	22,5%				
				Gesamtwert			576.212	100,0%				

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

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

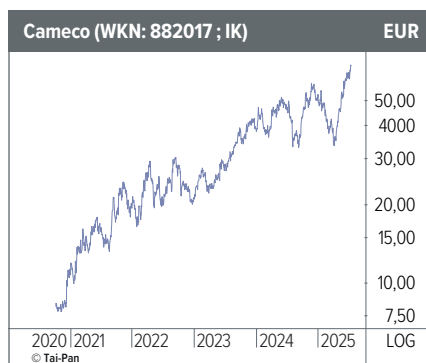
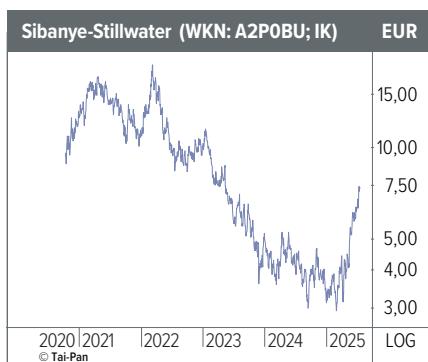
3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert		Datum	
Nasdaq 100 Put-Knockout	HS6ZAZ	37,65	500	18.825		08.05.25	
Sibanye-Stillwater (IK)	A2P0BU	6,10	1700	10.370		12.06.25	
Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance	Datum	Kaufkurs
Nasdaq 100 Put-Knockout (Open-end)	HS6ZAZ	20,00	500	10.000	-46,9%	11.06.25	37,65

8% bescherte. Diese Performance bleibt erwartungsgemäß hinter der des DAX zurück. Dass wir uns ausgerechnet mit einem der besten Indizes des Börsenjahres 2025 messen, gehört zur Wahrheit in diesem Benchmarkvergleich aber dazu. Außerdem sei daran erinnert, dass sich das Depot noch vergangenes Jahr deutlich besser als der DAX entwickelt hatte und eine Maximierung der Performance nie das oberste Ziel unserer Musterdepotstrategie war. Mit einem Cashanteil von zuletzt rund 22% sind wir anders als der DAX auch nicht voll investiert. Ganz bewusst möchten wir uns angesichts des volatilen und widersprüchlichen Umfelds etwas Pulver trocken halten.

Viele Gewinner, ein großer Verlierer

Der Kursaufschwung – und das ist positiv – wurde zuletzt von vielen Depottiteln getragen. Hervorzuheben sind neben den Uranwerten, die von der weltweiten Renaissance der Kernenergie und insbesondere der Energiepolitik Donald Trumps profitieren, auch unser Neuzugang **Sibanye-Stillwater** (IK). Seit unserer Aufnahme Mitte Juni liegen wir hier bereits fast 30% vorne. Dabei folgt der Kurs nur dem starken Anstieg des Platinpreises. Für den südafrikanischen Platinproduzenten ergibt sich



aus der Preisentwicklung nämlich ein zusätzliches Cashflow-Potenzial von mehr als 1 Mrd. USD. Dagegen wirken die Nebenben der im Juni von Novo Nordisk angekündigten Kooperation mit dem US-Telemedizinanbieter **hims & hers** (IK) immer noch nach. Zuletzt gab die Gesellschaft für 2026 eine Expansion nach Kanada bekannt, wo den Kunden dann erstmals eine generische und damit deutlich günstigere Alternative zu den Markenabnehmmitteln angeboten werden soll. Als Anleger sollte man sich weiterhin auf eine erhöhte Volatilität einstellen. Die hims-&-hers-Aktie erfordert bei allen Chancen eine enge Beobachtung.

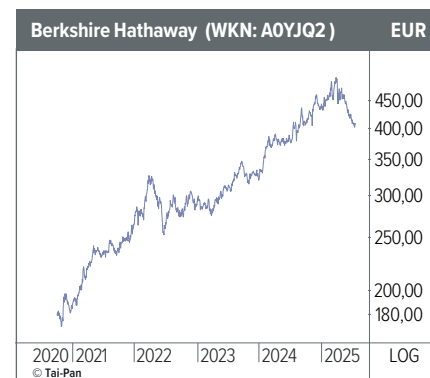
Uranoutperformer

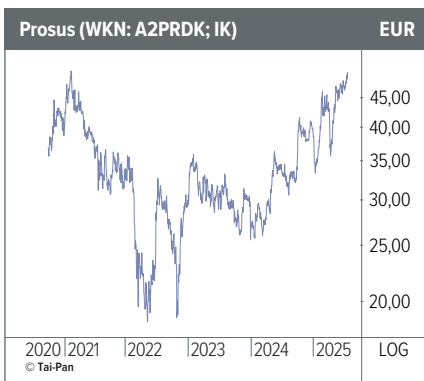
Zuletzt konnte der Uranproduzent **Cameco** (IK) ein neues Allzeithoch erzielen. Wir hatten bereits mehrfach dargelegt, warum wir von den langfristigen Aussichten des Sektors überzeugt sind (vgl. u.a. Smart Investor 7/2025). Die Outperformance von Cameco gegenüber dem Sektor hat für uns zwei wesentliche Gründe. Einerseits sehen wir, dass sich hier Großinvestoren positionieren wollen, für welche die kleineren Werte zu illiquide sind. Andererseits richtet sich das Augenmerk immer mehr auf die Cameco-Tochtergesellschaft Westinghouse, welche Kernkraftwerke und Reaktoren baut.

Dieses Geschäft befindet sich seit Jahrzehnten in einem Dornröschenschlaf und wird nun von Donald Trump wachgeküsst. Mittelfristig sehen wir nun Aufholbedarf bei den Junior-Unternehmen: Denn einige Gesellschaften aus dem Explorationssektor befinden sich trotz der Renaissance der Kernenergie noch immer in einem brutalen Bärenmarkt.

Beteiligungsgesellschaften im Fokus

Unsere beiden Beteiligungsgesellschaften **Berkshire Hathaway** und **Prosus** (IK) weisen schon länger eine recht divergierende Entwicklung auf. Während die Berkshire-Aktie nahe ihrem 52-Wochen-Tief notiert, liegen die Anteilsscheine von Prosus nur noch wenige Cent von ihrem Anfang 2021 erreichten Allzeithoch entfernt. Auffällig ist, dass sich der Kursrückgang bei Berkshire insbesondere seit dem Aktionärstreffen Anfang Mai beschleunigte. Dort kündigte Warren Buffett ganz offiziell an, die Führung zum Jahresende an seinen designierten Nachfolger Greg Abel abgeben zu wollen. Obwohl dieser Schritt angesichts des Alters von Buffett zu erwarten war, scheint Berkshire ohne das „Orakel von Omaha“ nur schwer vorstellbar. Wenig Unterstützung kommt indes auch von Berkshires Kernbeteiligung Apple. Die Underperformance gegenüber anderen Tech-Schergewichten an der Nasdaq lässt sich auf diverse Faktoren wie die zunehmend infrage gestellte KI-Strategie, den hohen Wettbewerbsdruck im Smartphonegeschäft sowie die Zollunsicherheit zurückführen. Da wir Apple zunehmend kritisch sehen, steht auch die Berkshire-Position im Depot womöglich vor einem Verkauf.

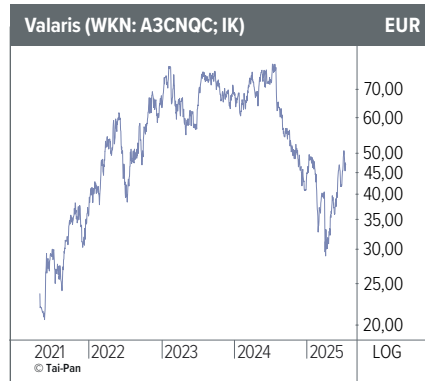




Ganz anders sieht die Lage bei Prosus aus. Die Niederländer äußerten sich kürzlich auf ihrem Kapitalmarkttag sehr optimistisch zu den langfristigen Perspektiven. Durch Zukäufe im Bereich der Essenslieferdienste – derzeit läuft die Übernahme von Just Eat Takeaway, hierzulande bekannt durch „Lieferando“ –, den Ausbau der E-Commerce-Aktivitäten und die starke Entwicklung des „Zugpferds“ Tencent möchte man den eigenen Marktwert innerhalb von drei Jahren in etwa verdoppeln. Neben den Kursgewinnen können sich Aktionäre auch über eine Verdopplung der Dividende auf 20 Cent für das abgelaufene Geschäftsjahr freuen.

Valaris: Unverschämte günstig!

Trotz eines sich nur seitwärts bewegenden Ölpreises hat sich der Vercharterer von Bohrschiffen und Bohrplattformen Valaris (IK) gut entwickelt und konnte



zuletzt zweistellig zulegen. Dass das Unternehmen zwei Bohrschiffe langfristig für knapp 1 Mrd. USD Gesamtvolumen verchartern konnte, wurde vom Markt gut aufgenommen. Aus unserer Sicht reduziert sich dadurch das ohnehin geringe Unternehmensrisiko weiter. Langfristig besteht die These darin, dass gut 25% des weltweiten Öls auf dem Meer gefördert werden wird. Gleichzeitig sind die derzeitigen Charraten aber immer noch zu gering, um Neubauten von Schiffen anzuregen. Steigen die Raten auf den „Incentiv-Preis“, der Neubauten rentabel werden lässt, würde Valaris mehr als seine aktuelle Marktkapitalisierung in einem einzigen Jahr verdienen. Vermutlich ist solch ein Szenario unausweichlich. Es kann allerdings noch mehrere Jahre dauern, bis es sich voll entfaltet. Da das Unternehmen bereits jetzt cashflowpositiv ist, stetig eigene Aktien

zurückkauft und nur geringe Schulden hat, ist es in einer komfortablen Position, auf diesen Zeitpunkt zu warten.

Fazit

Auch wenn das Zollthema weiterhin schwelt und mit dem 1.8. schon die nächste von US-Präsident Donald Trump gesetzte Deadline immer näher rückt, so lässt sich doch inzwischen eine gewisse Gelassenheit bei vielen Anlegern beobachten. Ob diese recht optimistische Sichtweise nicht am Ende doch in bittere Enttäuschung mündet, dürften die kommenden Handelstage zeigen. Aber auch die Berichtssaison wird bei einzelnen Werten sicherlich noch zu deutlichen Kursbewegungen führen. Es liegen in jedem Fall spannende Tage und Wochen vor dem Musterdepot. Über mögliche Änderungen informiert jeden Mittwoch das „Musterdepot Update“.

Marcus Wessel

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).

Anzeige

GELB IST DAS NEUE SCHWARZ

Börse und Märkte anders denken – mit Smart Investor

Smart Investor

www.smartinvestor.de
Das Magazin für den kritischen Anleger

Interview

„Es ist einfach wichtig, nicht die Nerven zu verlieren“

Smart Investor im Gespräch mit **Klaus Haidorfer**, Geschäftsführer der SWISSINVEST und Herausgeber der BÖRSENSIGNALE



Smart Investor: Herr Haidorfer, lassen Sie uns zunächst unser tief empfundenes Mitgefühl zum Tod von Uwe Lang ausdrücken. Wir sind sehr dankbar für die langjährige und vertrauensvolle Zusammenarbeit. Wie lange kannten Sie Herrn Lang und was waren die Schwerpunkte Ihrer gemeinsamen Tätigkeit?



Klaus Haidorfer ist Geschäftsführer von SWISSINVEST, Institut für angewandte Finanzmarktanalysen, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE und der Musterdepots. Er beschäftigt sich schon seit seiner Jugend mit dem Börsengeschehen und entwickelt leidenschaftlich gerne Prognosesysteme.

Website: boersensignale.de

Haidorfer: Vielen Dank. Herrn Lang kannte ich von seinen Büchern schon seit 1987, später dann auch als Abonnenten des Börsenbriefs Börsensignale. Die geschäftliche Zusammenarbeit begann dann aber erst 1998, als ich die Vermarktung der Börsensignale in der Schweiz übernahm. Es war eine sehr interessante Zeit. Die Abos wuchsen in der Schweiz von null auf über 500 Abos in den Spitzenzeiten. Der Bekanntheitsgrad von Uwe Lang in der Schweiz war zu dieser Zeit höher als in Deutschland. Die Vermögensverwaltung begann ich im Jahr 2001. Mit dem Kauf der Firma Lang & Hall im Jahre 2004 bekam ich dann noch die deutschen Abonnenten. Den Aktienfonds, welcher nach der Strategie von Uwe Lang anlegt, gründete ich im Jahre 2007. Etwa um diese Zeit erweiterten wir auch unser Team um zwei Personen. Martin Blaschke, der Schwiegersohn von Herrn Lang, arbeitete sich intensiv in die Prognosemodelle ein und teilte sich mit Herrn Lang das Schreiben der Börsensignale. Steffen Prahl half vorwiegend auf meiner Seite mit, in der Vermögensverwaltung, im Führen der Musterdepots, und er sprang ein, wenn die beiden Hauptredakteure in den Ferien waren.

Smart Investor: Wir denken, dass es im Sinne von Herrn Lang wäre, in dieser Situation dennoch den Blick nach vorne zu richten. Wie geht es mit dem Team „Börsensignale“ weiter, das u.a. unsere monatliche „Intermarketanalyse“ (S. 41) verfasst?

Haidorfer: Ja, das denken wir auch. Es ist jetzt zwar ein überraschendes, plötzliches und trauriges Ereignis – es trifft uns aber keineswegs unvorbereitet. Uwe Lang war zwar bis zuletzt sehr fit und agil, er hatte

aber aufgrund seines Alters und auch aufgrund seiner vielen Nebentätigkeiten bereits viele Arbeiten an uns abgegeben. Von daher dürfen sich die Abonnenten auf eine nahtlose Fortsetzung freuen – und Ihr Magazin auf die monatliche Intermarketanalyse, sofern gewünscht.

Smart Investor: Das würde uns sehr freuen. In den knapp 40 Jahren der Börsensignale, gab es da Momente, in denen Sie den Atem anhielten, etwa die Corona-Krise oder den Ausbruch des Ukraine-Kriegs?

Haidorfer: Nein, eigentlich nicht. Wir halten ja grundsätzlich fundamental aussichtsreiche und relativ niedrig bewertete Titel, die auch eine Baisse und insbesondere politische Krisen gut überstehen. Es ist in solchen Situationen einfach wichtig, nicht die Nerven zu verlieren, und – etwas, das unerfahrenen Anlegern oftmals passiert – dann zu verkaufen, wenn die Stimmung am schlechtesten ist und die Kurse am tiefsten sind.

Smart Investor: Aber gibt es über diesen langen Zeitraum nicht trotzdem bisweilen Anpassungsbedarf? Stand oder steht eine der Methoden auf dem Prüfstand?

Haidorfer: Die Methoden stehen laufend auf dem Prüfstand. Wir vergleichen die Methoden auch untereinander und über verschiedene Zeiträume. Herr Lang hat die Systeme noch mit relativ hohem Aufwand händisch mit Excel getestet. Ich habe meist dazu parallel die Systeme in ein Backtesting-Programm wie Tradestation oder Multicharts einprogrammiert. Da hat man relativ schnell belastbare Ergebnisse. Oftmals ergaben sich dann noch Anpassungen oder Verbesserungen.



Grundsätzlich haben die Systeme in den 1980er und 1990er Jahren noch besser funktioniert als heute. Das ist aber in einem jahrzehntelangen Testzeitraum auch normal – da gibt es immer wieder Phasen, in denen ein System besser oder eben auch etwas schlechter funktioniert. In diesen Zeiten ist die Aktienauswahl umso wichtiger. Mit Erfolg haben wir in den letzten Jahren dafür Zeit investiert, die Aktienauswahl nochmals zu verbessern. Im neuen Buch von Herrn Lang gibt es dafür ein eigenes Kapitel.

Smart Investor: Können Sie unseren Lesern einen kleinen Vorgeschmack geben?

Haidorfer: Die richtige Auswahl ist deshalb so schwierig, weil das, was für eine Aktie spricht, normalerweise im jetzigen Kurs bereits enthalten ist. Die Börse kennt die geschätzten Gewinne, Dividenden und

alle weiteren veröffentlichten Unternehmensnachrichten, und sie kennt die Umsätze, Buchwerte und Wachstumsaussichten. Was die künftigen Kurse beeinflusst, sind also neue Fakten, die meist nur einem Insiderkreis bekannt sind.

Hier setzt das Prinzip der „Relativen Stärke“ an. Sie ist das wichtigste Kriterium – und sie muss hoch sein. Die Relative Stärke kombiniert mit dem KUV, KBV, KGV, der Dividendenrendite und den Gewinnen führte zu 20 interessanten Testreihen. Diese haben wir dann über unterschiedliche Zeiträume der letzten 20 Jahre untersucht. Die besten fünf werden im neuen Buch besprochen.

Smart Investor: Im Frühjahr 2025 kam es bei der Intermarketanalyse zu einem deutlichen Umschwung hin zu einer negativen Gesamtbewertung.

Welche Schlüsselfaktoren trugen dazu bei?

Haidorfer: Im April drehte zuerst unser Indexsystem, ausgelöst durch den Rückgang der Indizes aufgrund der Zollankündigungen der USA. Die für das System maßgeblichen Indizes waren der DAX, der Nasdaq- und der Dow-Utility-Index. Einige Wochen später kam dann das Saison-signal dazu und die Intermarketanalyse kippte von generell Kaufen auf Verkaufen. Inzwischen haben wir aber schon wieder Kaufsignale. Etwas Zurückhaltung ist dennoch angebracht, wegen der kommenden saisonal schwachen Börsenmonate August bis Oktober.

Smart Investor: Apropos Zollchaos – aktuell dominiert das politische Geschehen die Märkte, auch geopolitische Spannungen gehören dazu. Hat dies

Anzeige

EXTREME TRAVELER International Chronoscope

193 Länder auf der Welt gelten für den „Club of Most Traveled People“ als jene Adressen, die jedes Mitglied besucht haben sollte. Der deutsche Autor Dr. Kolja Spöri gehört zu diesem kleinen Kreis der meistgereisten Menschen der Welt (ETIC). Sein "Ich war überall" ist ein Reisebuch-Bestseller.

6332-EXTREME
€ 1.690,--

Technische Daten:

- Edelstahl poliert, Ø 42 mm, 5 atm
- Sonnenschliff Zifferblatt in blau mit aufwändig geprägter Weltkarte und präziser Anzeige der 24 Welt-Zeitzone, Saphirglas entspiegelt, griffige

ME-193



Die Manufaktur ARISTO VOLLMER in Pforzheim entwickelte für Dr. Spöri diese automatisch angetriebene Fliegeruhr mit nachleuchtenden Zeigern. Auf das ozeanblaue Zifferblatt wurde mit handwerklicher Sorgfalt eine Weltkarte geprägt. Die 24 Welt-Zeitzone nennen exotische Ziele von Dr. Spöris ETIC- Expeditionen. Dieser „Extreme Traveler International Chronoscope“ ist ein Reisetagebuch am Handgelenk.



ARISTO VOLLMER GMBH
Uhren und Metallband-Manufaktur
Erbprinzenstraße 36 • D-75175 Pforzheim

einen expliziten Einfluss auf die Anwendung der Methoden?

Haidorfer: Das politische Geschehen beeinflusst die Börsen, aber meist nur für eine relativ kurze Zeit – danach geht der vor dem Ereignis vorherrschende Trend weiter. Diese Einflüsse lassen sich aber nicht in Systeme einbauen, da sie plötzlich und unerwartet auftreten. Wir sind in unserer langen Zeit, auch während der Vermögensverwaltung, immer hervorragend damit gefahren, beim plötzlichen Eintreten des Ereignisses, zunächst nichts zu tun. Nach wenigen Wochen ist die anfängliche Panik verflogen und man bekommt fast immer noch eine Gelegenheit, zu vernünftigen Kursen zu verkaufen, falls dies dann noch notwendig sein sollte.

Smart Investor: Bei den Börsensignalen spielt auch die Relative Stärke eine wesentliche Rolle. Welche Branchen sind in dieser Hinsicht zurzeit attraktiv, aber noch nicht überhitzt?

Haidorfer: Ja, die Relative Stärke ist ein sehr wichtiges Kriterium bei der Aktienauswahl. Sie zeigt an, was die Großanleger im Moment am meisten kaufen und welche Aktien gerade am gefragtsten sind. Ein Hinweis auf eine Überhitzung zeigt uns das Kurs-Umsatz-Verhältnis und die Anzahl der Indizes, welche gerade über ihrem 200-Tage-Durchschnitt liegen, an; aktuell sind dies 82%. Erst bei 100% haben wir eine Überhitzung. Interessante Branchen aufgrund hoher Relativer Stärke und einer relativ niedrigen Bewertung sind momentan die Maschinenindustrie, der Bausektor und die Telekommunikation.

Smart Investor: Ende Juni erschien Uwe Langs 13. Buch „So geht Vermögensaufbau an der Börse: Mit bewährten Strategien ohne schlaflose Nächte zur gesicherten Altersvorsorge“. Ist dieses Werk eine Art Vermächtnis eines schaffensreichen Lebens? Was ist für Sie spontan die Kernaussage?

Haidorfer: Das Buch ist – wie alle Bücher von Uwe Lang – eine verständliche Anleitung, selbst in Aktien anzulegen, ohne sich auf die Ratschläge von Banken oder sogenannten Experten zu verlassen. Diese haben nämlich oft ganz andere Interessen, als dem Anleger wirklich zu helfen, erfolgreich zu sein. In einigen Kapiteln widmet es sich dem spezifischen Thema der Altersvorsorge. Auch hier sollte man sich nicht auf Versicherungen oder Banken verlassen, die im Eigeninteresse

arbeiten. Die Methoden, welche man anwenden soll, sind bewusst einfach gehalten und für jeden Anleger nachvollziehbar.

Meiner Ansicht nach ist es eines seiner besten Bücher und mit seinem Ableben nun auch seine letzte Ansprache an die Anleger. Ob

man auch Vermächtnis dazu sagen kann – vielleicht.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

† Nachruf

Mit großer Bestürzung haben wir vom Tod unseres langjährigen Kolumnisten und geschätzten Gesprächspartners Uwe Lang erfahren. Der am 4.10.1943 in Augsburg geborene Lang ist am 5.6.2025 überraschend verstorben. Die Todesnachricht erreichte uns inmitten der Vorbereitungen für ein neues Interview.

Nach dem Studium der Theologie, Pädagogik und Philosophie startete Lang sein Berufsleben als evangelischer Pfarrer, was ihm später den Beinamen „Börsenpfarrer“ einbrachte. Denn seine Leidenschaft für die Finanzmärkte führte ihn schon bald in eine zweite, eindrucksvolle Karriere: Als Herausgeber des Börseninformationsdiensts „BÖRSENSIGNALE“, den er seit 1987 leitete, und als Autor von insgesamt 13 Büchern – das letzte erschien erst kurz nach seinem Tod – wurde er zu einer Institution für Aktieninteressierte im deutschsprachigen Raum. Daneben war Lang politisch engagiert und ein passionierter Schachspieler. Obwohl von seinen kirchlichen Aufgaben freigestellt, war er bis zuletzt ein gefragter Redner auf Hochzeiten und Beerdigungen.

Unsere Zusammenarbeit begann vor ziemlich genau 20 Jahren mit einem ersten Interview und fand ihren Höhepunkt in Langs monatlicher Kolumne „Intermarktanalyse“, die zu einem festen Bestandteil des Smart Investor wurde. Mit seinem tiefgreifenden Verständnis für die Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Anlageklassen – Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen – bot er fundierte Einblicke und eine wertvolle, unaufgeregte Orientierung in turbulenten Börsenphasen. Seine Analysen basierten auf jahrzehntelanger Erfahrung und einem klaren, methodischen Ansatz. Zudem verstand er es, komplexe Zusammenhänge verständlich zu machen und die Anleger zu besonnenem Handeln zu ermuntern.

Darüber hinaus bereicherte Lang unser Magazin durch mehrere Interviews, in denen er seine Expertise und seine klugen Einschätzungen teilte. Er verband analytischen Scharfsinn mit tiefer menschlicher Wärme. Neben seiner fachlichen Kompetenz werden wir Uwe Lang als Menschen vermissen: seine Bescheidenheit, seinen Humor und seine Fähigkeit, Brücken zu schlagen, auch die zwischen Spiritualität und der Börsenwelt. Seine Wurzeln in der schwäbischen Kaufmannsfamilie und seine theologische Prägung verliehen ihm eine einzigartige Perspektive, die weit über den Tellerrand der Finanzmärkte hinausging.

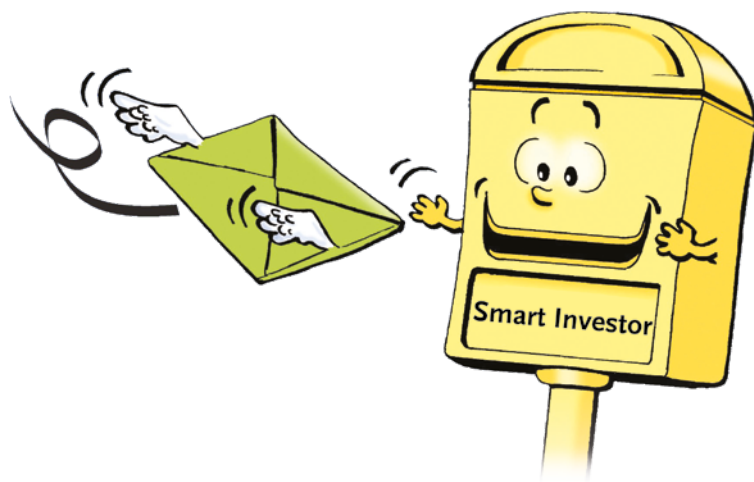
Das Vermächtnis von Uwe Lang wird in seinen Analysen, Büchern und in den Herzen vieler Anleger weiterleben.

Unser tiefstes Mitgefühl gilt seiner Familie und seinen Angehörigen.

Die Redaktion des Smart Investor

Leserbriefe

Über Konten und Schließfächer, Klimawandel und Endzeitsekten



Verlegung des Aktiendepots in die Schweiz

Als ein von Ihnen gut informierter Investor stehe ich der EU und vor allem dem Euro immer kritischer gegenüber. Ich überlege mir deshalb, mein Aktiendepot (bislang bei der comdirect geführt) in die Schweiz zu übertragen. Ich weiß, dass mir das zwar als vorerst weiter in Deutschland wohnender Investor keine steuerlichen Vorteile und auch eine gewisse Bürokratie mit sich bringen wird, dennoch glaube ich, dass ein Depot à la longue außerhalb der EU und in Franken als harter Währung besser aufgehoben ist.

Teilen Sie meine Einschätzung? Ich würde mich über eine kritische Beurteilung von Ihrer Seite aus sehr freuen!

H. Schneider

SI Voraussichtlich wird es innerhalb der EU eine zunehmend repressive Politik gegenüber den Bürgern geben – das gilt sowohl in Bezug auf die Währung (Inflation) bzw. die Finanzen als auch in anderen Lebensbereichen wie Meinungsfreiheit, Zensur etc. Die Schweiz halten wir vor diesem Hintergrund noch für den Hort der Stabilität und der Eigentumsrechte. Allerdings muss das auch nicht für immer so gelten; im Augenblick sehen wir die Schweiz ca. fünf Jahre hinter den Entwicklungen in der EU.

Um ihre Frage konkret zu beantworten: Es dürfte sinnvoll sein, ein Konto bzw. ein Depot in der Schweiz zu haben – auch wenn das Handling komplexer ist. Den klassischen Zahlungsverkehr sollten Sie wohl weiterhin über eine Bank in Deutschland abwickeln, das Halten von großen Geldbeständen könnte man dann in die Schweiz verlagern. In unserer Ausgabe 11/2024 haben wir uns diesem Thema ausführlicher gewidmet; lesen Sie dort insbesondere den Artikel auf S. 20.

Schließfächer privater Anbieter in Liechtenstein

Ich beziehe mich auf einen schon länger zurückliegenden Beitrag von Herrn Josef Schöffenhuber in Smart Investor 4/2024 mit dem Titel „Finger weg!“. Darin wird explizit darauf hingewiesen, dass wegen der Mitglied-

schaft von Liechtenstein im EWR auch die Banken dort der Regulierung durch die FMA unterliegen.

Meine Frage nun: Unterliegen nicht auch Schließfächer bei Unternehmen außerhalb des Bankensektors in Liechtenstein der Meldepflicht über z.B. Schließfächer, sodass generell im Gegensatz zur Schweiz eine diesbezügliche Transparenz für die Aufsichtsbehörden besteht?

Heinz Lohr

SI Wir befragten Josef Schöffenhuber zu diesem Thema, nachfolgend finden Sie seine Antwort:

„Liechtensteiner Banken gelten als voll reguliert gemäß der EU-Geldwäscherichtlinie von 2018/2021. Sie müssen detaillierte Kundendaten und Existenz eines Schließfachs elektronisch erfassen und der Bankenaufsicht (FMA) zur Verfügung stellen. Eine Meldung an Behörden erfolgt insbesondere bei Steuerprüfungen, Kontenabruf oder dem Tod des Kunden. Damit ist die Privatsphäre und Anonymität nicht mehr gewährleistet.

Private/bankenunabhängige Anbieter sind aber nicht Teil der Finanzintermediäre im Sinne der GW-Richtlinie. Sie unterliegen nicht der Meldepflicht für kundenseitige Schließfächer. Kundendaten bleiben beim Betreiber, keine automatische Datenweitergabe an Behörden, Versicherungen usw. Sie müssen zwar Pflichten zur Geldwäschebekämpfung erfüllen (KYC), aber keinen zentralen Behördenzugriff auf Schließfachdaten bieten. Maximale Diskretion ist also möglich, solange keine Straftaten im Spiel sind. Unsere Empfehlung: Wählen Sie für maximale Anonymität und Diskretion private Schließfachanbieter oder Hochsicherheitslager in der Schweiz (welche weder in der EU noch im EWR ist). Weitere Info: Liechtenstein wird, aufgrund der EWR-Mitgliedschaft, ab 2027 zu 100% alle Vorgaben der AMLA (EU-Geldwäschebehörde) umsetzen. Gerne können Sie bei uns einen kostenlosen Erstberatungstermin (eine Stunde) buchen unter <https://www.terminland.de/asconsulting/>.



Smart Investor 7/2025



Menschengemachter Klimawandel

Einige Zusammenhänge zwischen CO₂ und der Temperatur werden klarer, wenn man weiter in die Erdgeschichte zurückgeht. So lag z.B. beim Perm-Trias-Massenaussterben vor 250 Mio. Jahren ein deutlicher CO₂-Anstieg aufgrund mehrerer Vulkanausbrüche vor. Zurzeit erwärmt sich der Planet um 1,1 Grad pro Jahrhundert, was einhundertmal schneller ist. Schließlich waren im mittleren Pliozän vor 3 Mio. Jahren die CO₂-Konzentrationen vergleichbar zur heutigen Zeit, jedoch war die Durchschnittstemperatur mindestens 1,2 Grad sowie der Meeresspiegel aufgrund der Eisschmelze mehr als 30 Meter höher als heute.

Einen Zusammenhang zwischen CO₂-Gehalt und Erderwärmung wurde interessanterweise 1982 von British Petrol nachgewiesen und unter Verschluss gehalten! Das Thema bleibt politisch so brisant, dass verschiedene Interessengruppen bevorzugt einzelne Wissenschaftler angreifen und sie absichtlich in Verruf bringen, sodass Wissenschaftler abgeschreckt werden, ihre Daten zu veröffentlichen.

Gemäß dem 4. IPCC-Bericht bestehen kaum mehr Zweifel am anthropogenen Anteil der globalen Erwärmung. Übrigens rechnet auch der IPCC-Report bis ins Jahr 2100 neben einer globalen Erderwärmung von zwei bis vier Grad vorerst nur mit einem Anstieg des Meeresspiegels von 18 bis 59 Zentimeter, solange am Südpol keine größeren Schmelzvorgänge beobachtet werden. Und

warum soll unsere Gesellschaft nicht neue Energieformen kreieren, um unabhängig vom Kohlenstoff, und damit von anderen Staaten, zu sein?

Jürgen Frielingsdorf

SI

Wir möchten als Börsenmagazin keine klimawissenschaftliche Diskussion lostreten. Mit dem Interview wollten wir nur zeigen, dass das Thema „menschengemachter Klimawandel“ nicht so eindeutig und kritiklos ist, wie es laut den Hauptstrommedien erscheinen mag. Sie schreiben über eine Korrelation zwischen CO₂ und Temperatur. Das derzeitige Narrativ macht daraus eine Eins-zu-eins-Kausalität. Wir können zwar nicht das Gegenteil beweisen, aber wir halten es mit Karl Popper: „Jedes (Natur-)Gesetz muss durch Experiment überprüfbar sein.“ Bis heute konnte kein solches Experiment durchgeführt werden, das den Treibhauseffekt aufgrund von CO₂ unter realistischen atmosphärischen Bedingungen eindeutig nachweist. Zudem gab es in der Vergangenheit zu viele Beispiele für falsche Panikmache bei globalen Systemkrisen: Ozonloch, Erschöpfung der Ölreserven, Waldsterben durch sauren Regen und nicht zuletzt die Corona-Pandemie etc.

Es spricht absolut nichts gegen neue Energieformen, die uns von anderen Staaten unabhängig machen. Diese sollten allerdings aus dem Forschergeist der Menschen entspringen. Sie sollten nicht ideologisch motiviert und durch Staaten aufgezwungen werden – daraus geht nur höchst selten etwas Gutes, Tragfähiges oder gar Nachhaltiges hervor. In einer so unsicheren Beweislage finden wir es vielmehr höchst unverantwortlich, wenn die Politik eines Landes, das nur für 1,6% der globalen menschengemachten CO₂-Emissionen verantwortlich ist, die wichtigsten Blöcke seiner Wirtschaft umkrepelt und dadurch den Wohlstand der Bürger stetig verringert.

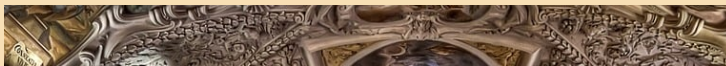


Endzeitsekten

Der Iran führt seit Jahrzehnten Kriege über seine Stellvertreter (Hamas, Hisbollah, Huthi), ein Terrorregime nach außen und innen, das Amerika und Israel permanent mit Vernichtung droht, das die eigene Bevölkerung in Angst leben und sterben lässt. Der Überfall der Hamas hat die einzige Demokratie im Nahen Osten auf dem falschen Fuß erwischt, mehr nicht. Diplomatie hilft hier nicht, das wissen nur (?) die Israelis zu gut. Ich habe nicht den Eindruck, dass hier nach Endzeitsekten entschieden wird, wie in Ihrem Artikel „Armageddon voraus?“ gemutmaßt wird. In einer Population, manchmal auch in der eigenen Familie, finden Sie immer auch Anhänger extremer Ansichten. Die Schäden in Israel werden nach meinen Informationen auf 12 Mrd. USD und nicht auf 500 Mrd. USD geschätzt, was natürlich auch schon eine ordentliche Nummer wäre. An der Reaktion der anderen arabischen Nachbarn ist ein gewisses Wohlwollen über die Schäden im Iran zu erkennen. Für die Region ist es sicherer, den Iran immer mal wieder militärisch zu schwächen, um gar nicht erst expansive Gelüste aufkommen zu lassen. Hier hat

Anzeige

Die Akademie der Denker



Zeit zum Selbstdenken



Das Studium Generale



Jetzt einschreiben!



www.die-akademie-der-denker.de

A

auch Trump erkannt, besser keinen Deal zu machen. Den derzeit regierenden Mullahs im Iran ist nicht zu trauen, ob mit oder ohne Uran.

Jochen Spehr

SI Ihr Feedback könnte man in etwa so zusammenfassen: „Na, da ist ja noch mal alles gut gegangen ... nur ein kleines blaues Auge ist geblieben.“ Freilich kann man das so sehen, und das entspricht auch im Wesentlichen der Sichtweise der Mainstreammedien – man kann aber auch versuchen, die Dinge völlig losgelöst von der öffentlichen Meinung zu betrachten und zu analysieren. Und dass der Autor unseres Artikels mit seiner Mutmaßung falsch liegen kann, ist ohnehin nicht ausgeschlossen; ebenso wenig bei Ihnen oder den

Mainstreammedien. Im ganz konkreten Fall des Iran-Israel-Konflikts sind einige Umstände eben recht seltsam und diese wurden in dem Artikel zusammengetragen.

Im Gegensatz zu Ihnen und den meisten Medien befürchtet der Autor, dass dieser Konflikt zwischen Israel und Iran erst der Beginn einer längeren Auseinandersetzung ist, die am Ende die beiden politischen Hemisphären (USA, Europa und Israel auf der einen und der Globale Süden auf der anderen Seite) gegeneinander aufbringen wird – wie dies auch in der Ukraine der Fall ist. Insofern soll dieser Artikel auch als Warnung dahin gehend verstanden werden, diese religiösen Endzeitfanatiker nicht zu unterschätzen. Im Artikel auf S. 23 finden Sie nochmals eine weitere Auffälligkeit zum Iran-Israel-Konflikt. ■

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.

Afuera!

Eindrücke vom AfueraFest in Regensburg

Seit 2004 pilgern jedes Jahr über 1.000 Libertäre im Juni nach Lancaster im US-Bundesstaat New Hampshire, um dort über mehrere Tage hinweg das Porcupine Freedom Festival, kurz PorcFest, zu feiern. Seit diesem Jahr gibt es eine vergleichbare Veranstaltung auch in Deutschland, nämlich das AfueraFest, welches vom 11. bis 13.7.2025 im mittlbayerischen Regensburg stattfand.

Rund 500 libertäre Besucher folgten dem Lockruf von Ferdinand Steinhöfel und Florian Handwerker und ihrem Team und verbrachten bis zu drei Tage im Schloss Pürkelgut, einem geradezu idyllischen Gehöft noch innerhalb der Stadtgrenzen. Neben einem netten Zusammensein samt Essen und Trinken und zahlreichen Ständen mit Informationsmaterial waren es vor allem die Vorträge, Kabaretteinlagen, Interviews und Podiumsdiskussionen, welche auf zwei Bühnen parallel stattfanden. Die stark behandelten Themen waren die Politik des libertären argentinischen Präsidenten Javier Milei (er prägte den Ruf „Afuera!“), freie Städte, aber auch die Anlageklassen Kryptowährungen und Edelmetalle. Unter den Referenten tummelten sich in der Branche bekannte Namen wie Markus Krall, Rainer Zitelmann, Titus Gebel oder Carlos Gebauer.



Insbesondere die Podiumsdiskussionen erfreuten sich regen Zuspruchs. Dabei ging es um Themen wie den Verlust der Freiheit im Wertewesten, die Zukunft des Weltfinanzsystems, eine freiheitliche Geopolitik oder um freie Medien.

„Afuera!“ – hinweg mit allem Unnützen, mit dem uns der Staat beglücken will! Das war das übergeordnete Motto dieser drei Tage. Eine Fortsetzung für kommendes Jahr ist geplant. ■

Ralf Flierl

Buchbesprechung

„Staatsgeheimnis NGO-Finanzierung“

Sie tragen Namen wie Attac, Greenpeace, Fridays for Future, Deutsche Umwelthilfe oder Deutsche Klima-Stiftung und haben eines gemeinsam: Sie zählen zu den Nichtregierungsorganisationen (NGOs), die sich durch Unabhängigkeit, Gemeinnützigkeit, und Themenvielfalt auszeichnen – zumindest auf dem Papier. Der Autor Michael Grandt beschäftigt sich hauptsächlich mit dem vierten konstituierenden Merkmal, der Finanzierung. Diese setzt sich aus „Spenden, Mitgliedsbeiträgen oder nationalen und internationalen Förderprogrammen“ zusammen. Die Krux dabei ist, dass keine staatliche Kontrolle besteht, was mit den staatlichen Fördergeldern – sprich Steuergeldern – im weiteren Verlauf passiert. So können Gelder u.a. an nicht staatlich geförderte NGOs weitergereicht werden – die Bundesregierung erklärte im Februar 2024 auf Anfrage lapidar: „Eine zentrale Übersicht über die Durchleitung von Fördermitteln von Nichtregierungsorganisationen an andere Nichtregierungsorganisationen besteht nicht.“ Eine Auswertung sei methodisch nicht möglich.

Überhaupt muss man sich die Frage stellen, wie illusorisch eine Nichtregierungsorganisation ist, die den wesentlichen Teil ihrer Finanzierung aus staatlichen Quellen finanziert. Das wird auch deutlich, wenn man sich mit weiteren Formen wie GONGOs, also von der Regierung organisierten Nichtregierungsorganisationen – kein Witz (!) – oder GOs, also Regierungsorganisationen, beschäftigt. Es gäbe zwar formale klare Grenzen zwischen diesen Formen, aber in der Praxis verwischen diese mehr und mehr. Missbrauch und Verfilzung ist damit Tür und Tor geöffnet.

Fazit

Grandt bahnt dem Leser mit einer journalistischen Machete eindrucksvoll den Weg durch das NGO-Dickicht. Die Fülle von Informationen ist herausragend, teils auch überfordernd – dafür ist das Ergebnis leicht wiederzugeben. NGOs als „instrumentalisierte Regierungspropaganda“ richten großen Schaden an und sind alles andere als unabhängig und neutral. Eine NGO gegen links sucht man im Übrigen vergeblich.

Bastian Behle



„Staatsgeheimnis NGO-Finanzierung: Milliarden an Steuergeldern für linke und linksextreme Aktivisten“

von Michael Grandt;
Kopp Verlag;
352 Seiten;
23,00 EUR

Buchbesprechung

„In falschen Händen“

Es gibt sie – diese seltenen Bücher, bei denen jeder Satz sitzt und die sprachlich und inhaltlich nichts zu wünschen übrig lassen. Bernd Stegemanns kritische Betrachtung der Grünen liest sich wie ein feines Stück Prosa und ist trotzdem – oder vielleicht gerade deswegen – eine schonungslose Abrechnung, bei der man das Klatschen der Ohrfeigen noch meterweit hört.

Sätze wie „Im Scheitern der Grünen liegt der Schlüssel, um ihren verzweiferten Hochmut und ihren belehrenden Kleinmut zu verstehen“ oder „Die Grüne Partei hält eisern an ihrem Dogma fest, dass sie den moralischen Goldstandard erfüllt und ihre Weltanschauung die Reinform der demokratischen Werte verkörpert“ dürfen dabei nicht darüber hinwegtäuschen, dass Stegemann das Versagen der Grünen – welches sich nüchternen Betrachtern erschließt – in einen übergeordneten Kontext stellt. Dementsprechend wird das Scheitern als „Ausdruck einer Krise unserer Gesellschaft“ interpretiert. Besonders spannend sind die gedanklichen Ausführungen zu den Gründen, warum die Grünen an ihrem eigenen Anspruchsdenken zwangsläufig scheitern müssen. Standen bei Parteien früher stets

menschliche Interessen im Mittelpunkt der Programme, so entstanden die Grünen als Reaktion auf die ökologische Krise. Dies muss – gerade wenn man in die Regierungsverantwortung tritt – zwangsläufig mit menschlicher Interessenpolitik kollidieren. Die bürokratischen Auswüchse und industriellen Kahlschläge in Deutschland sprechen eine klare Sprache, wobei sich Kritik von vornherein verbietet – diese kommt im grünen Universum schlichtweg nicht vor, jedenfalls nicht in Form von Selbstkritik. Was nicht „grün“ ist, muss ebenfalls nicht extra kritisiert werden, da es schlichtweg falsch ist. Eigentlich ganz leicht zu verstehen!

Fazit

Die Kapitel tragen Überschriften wie Grüner Hochmut, Grüne Selbstsucht, Grüner Zorn oder Grüne Ignoranz. Keine Anklage, die in Anlehnung an Todsünden formuliert wird, sondern eine Spiegelung des irrwitzigen Anspruchsdenkens einer Partei, die krachend gescheitert ist. Habeck, Baerbock, Paus, Özdemir, Spiegel oder Lemke – auch im Rückblick mehr Schatten als Licht.

Bastian Behle



„In falschen Händen: Wie Grüne Eliten eine ökologische Politik verhindern“

von Bernd Stegemann;
Westend Verlag;
176 Seiten;
18,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
FRoSTA	606900	8	Nutrien	A2DWB8	47
Grupo Cíbeste	A418RZ	14	ORACLE	871460	50
Halma	865047	52	Pampa Energía	A0LEB0	14
hims & hers (IK)	A2QMYM	55	Prosus (IK)	A2PRDK	55
Innodata	907651	51	Rheinmetall	703000	46
InnoTec	540510	8	Roper Technologies	883563	52
Jumbo (IK)	925529	33	Sibanye-Stillwater (IK)	A2P0BU	55
K+S (IK)	KSAG88	48	Southern Cross Gold Cons.	A40X3L	45
Kaspi.kz (IK)	A2QD9Y	10	SQM	895007	14
KWS Saat	707400	48	Supalai	121232	10
MEDICLIN	659510	8	Valaris (IK)	A3CNQC	55
Nagarro	A3H220	46	WESTWING	A2N4H0	8
New Wave Group	A3EHNY	33	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	43
Nu Holdings (IK)	A3C82G	14	Wilmar International	A0KEWL	47
			Yara International	A0BL7F	48

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2025

Disruption: Wenn alles im Fluß ist ...

Lithium: Markt vor dem Turnaround?

Automobilbranche: Vor der Welle aus China

ESG: Ist das wirklich die Zukunft?

Edelmetalle: Vor Superbullmarkt

Immobilienaktien: Chancen und Risiken

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Vermögensverwaltende Fonds: Alles in einem

Tenbagger: Gamechanger-Aktien

EU: Die wahre Geschichte ihrer Entstehung

Smart Investor

23. Jahrgang 2025, 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, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Yvonne Neff, Stefan Preuß, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Gunter Burgbacher, Team BÖRSENSIGNALE, Vincent Chailley, Patrick Hussy, Dominik Kettner, Stefan Kohwagner

Interviewpartner:

Heiko Böhmer, Klaus Haidorfer, Wolfgang Schuster

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 2025:

21.12.2024 (1/2025), 25.1.2025 (2/2025), 22.2.2025 (3/2025), 29.3.2025 (4/2025), 26.4.2025 (4/2025), 24.5.2025 (6/2025), 28.6.2025 (7/2025), 26.7.2025 (8/2025), 30.8.2025 (9/2025), 27.9.2025 (10/2025), 25.10.2025 (11/2025), 29.11.2025 (12/2025), 20.12.2025 (1/2026)

Redaktionsschluss:

18.7.2025

Preise:

Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten); Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben); Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv); Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Onlinearchiv); alle Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

© 2025 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Werte und der „Zynismus“ der Märkte

Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor



Der Begriff „Value“ hat in den Ohren vieler Anleger einen guten Klang. Er verheißt Solides zum günstigen Preis. Denn: Wer nur Gutes kauft, dafür aber zu viel bezahlt, der ist kein Value-Investor. Warren Buffett ist wohl der bekannteste Vertreter dieser Spezies. Ihm ging es aber nicht um wahllose Schnäppchenpreise wie im Supermarkt, sondern um Unternehmen, deren glänzende Zukunft mit Abschlag zu haben war.

Warum ist Anlegern der innere Wert wichtig? Für eingefleischte Value-Anleger klingt die Frage nach Ketzerei, Naivität oder schlichter Blödsinn. Worin sollte man denn sonst investieren, wenn nicht in Werthaltiges? Spätestens mit dem Aufkommen des Bitcoins und der Meme-Stocks, die zwar kurze, aber äußerst profitable Strohfeuer verkörperten, ist die Frage nicht mehr ganz so abwegig. Dazu kommt, dass ausgefeilte fundamentale Bewertungs- und Prognosemodelle über viele Jahre von stumpfem Momentum geschlagen wurden. Es scheint fast so, als hätte Nietzsches „Umwertung aller Werte“ den Aktienmarkt erreicht und überrollt. Dennoch hat Value seine Berechtigung. Der Ansatz sorgt nicht nur für ein subjektiv gutes Gefühl, was das Halten der Position in volatilen Zeiten erleichtert. Man verfügt aufgrund

einer zutreffenden (!) Bewertung über eine Art Sicherheitsnetz. Das kann zwar durchschlagen werden, etwa während eines Börsencrashes, dient aber weiter als Orientierungsmarke und wirkt mitunter wie ein Magnet auf den Kurs.

Der vielleicht spannendste Aspekt der Märkte ist aber, dass sich hier Werte, Prinzipien und Glaubenssätze mit schnellem Feedback studieren lassen. Viele davon finden sich auch außerhalb der Börse. Wer gierig ist, erhält seine Lektion ebenso wie der Verzagte. Wer Abkürzungen sucht, landet oft in Sackgassen. Missachtet man die Werte seiner Gemeinschaft, muss man mit Konsequenzen rechnen. Wie zentral geteilte Werte bzw. Spielregeln für eine Gemeinschaft sind, spürt man immer dort, wo sie fehlen oder missachtet werden – ob es sich nun um „westliche Werte“ oder den Ehrenkodex der Mafia handelt. Sie merken schon: Die Beschäftigung mit Märkten fördert einen gewissen Zynismus gegenüber absoluten Wahrheiten.

Wie wenig es die Absolutheit der Werte tatsächlich gibt, zeigt sich im Zeitablauf. Einst hieß das ganz offiziell „Wertewandel“, und schon damals bestätigten Studien und Experten, was wir glauben sollten. Aus „Schaffe, schaffe, Häusle baue“ wurde die Work-Life-Balance. Die Jungs lernten stricken, Kriegsspielzeug unter dem Weihnachtsbaum war verpönt und grundsätzlich wurde alles hinterfragt bzw. ausdiskutiert. Tempa passati. Aus „free hugs“ wurden Abstandsgebote und die Hacken werden im Geiste neuer Kriegstüchtigkeit schon wieder klackend zusammengeschlagen. Jawoll! Wer hinterfragt, ist nun Delegitimierer oder Leugner. Urbane Muttis töpfeln nicht mehr, sondern würden ihre 1,3 Kinder am liebsten im Stadtpanzer „LEOnie III“ zur KiTa und anschließend direkt an die Ostfront karren – zusammen mit Oma im Seniorenpflichtdienst. Wo die COVID-Spritze nicht gewirkt hat, muss der Russe nachhelfen – die Rentenversicherung, das müssen die Alten schon einsehen. Nein, die wahren Zyniker sitzen nicht an den Märkten. All das sind nicht unsere Werte, sie werden oben gemacht und uns anschließend medial eingepflegt. Wo Graswurzelbewegung, Zivilgesellschaft oder NGO draufsteht, ist heute Staat pur drin. Nur ein Wert ist tatsächlich geblieben, besonders in Deutschland. Trotz aller Widersprüche, Opfer und Grausamkeiten, sie wollen es nicht lernen. Die Untertanenmentalität und der Glaube an den guten Staat sind Teil der DNA. ■





Wir freuen uns, die
**Ludwig von Mises Institut Deutschland
Konferenz 2025**

anzukündigen:

**„Die Freiheitsrevolution
in Argentinien“**

Eine Blaupause für den Westen

Samstag, 11. Oktober 2025, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

**Verleihung des „Gedächtnispreis zu Ehren Ludwig von Mises“
an Präsident Professor Dr. Javier Milei**

Laudatio von Professor Dr. Thorsten Polleit
Präsident des Ludwig von Mises Institut Deutschland

Javier Milei und der Kulturkampf

Professor Dr. Philipp Bagus

**Mileis ‚Kettensägen-Reformen‘ -
auch in Deutschland möglich?**

Dr. Stephan Ring

**Warum unsere politisch-mediale
Elite antikapitalistisch ist**

Professor Dr. Norbert Bolz

Wir würden uns freuen, Sie zur 13. 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/2025/07/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2025/

Der Ritt auf der Rasierklinge

- Das System treibt die weltweite Verschuldung auch relativ zum Welt-BIP auf immer neue Höhen: Aktuell 305 Bio. \$ Schulden (2022) bei 104,8 Bio. \$ BIP (2023)
- Entschuldung durch Inflation (Entwertung) **oder** Deflation / Depression (Pleiten und Abschreibung) zwingend.



World of Value 2025 Investmentkonferenz



Frankfurt am Main



Sa, 04. Oktober 2025
10 bis 19 Uhr



Networking mit klarem Fokus & echtem Mehrwert



Exklusive Einblicke von Top-Speakern



alphaTrio Podiumsdiskussion

Erweitern Sie Ihr Wissen – mit Branchenexperten wie Dr. Markus Krall, Folker Hellmeyer, Luis Pazos und vielen mehr.

Diskutieren Sie exklusive Insights – weitere Top-Speaker folgen nach der Frühbucherphase.

World of Value 2025 – Early-Bird-Zugang:
nur für kurze Zeit & streng limitiert!



Jetzt Frühbucherticket sichern

www.worldofvalue.ch/wov25