

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Growth

Über FAANG, CANSLIM
und den Crack-up-Boom



Eurowahn:
Club-Med-Alimentierung
dank Gelddruckerpresse

Infrastruktur:
Lebensadern
der Wirtschaft

Zukunftsszenarien:
Hightech- & Megatrends
auf den Zahn gefühlt





10. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Weltfinanzsystem unter Quarantäne

Kapitalschutzstrategien in virulenten Zeiten

Referenten

Thomas Bachheimer,
Dr. Markus Elsässer,
Florian Homm,
Lars Kolbe,
Dr. Thorsten Polleit,
Volker Schnabel,
Martin Siegel,
Dimitri Speck

 **Freitag, 21.08.2020**

die Jubiläumskonferenz in Lübeck
von 10h bis 19h mit anschließendem
Roland Baader Abendessen

Verleihung der
ROLAND BAADER-Auszeichnung 2020 an
Dr. Markus Krall

**Jetzt
informieren
& buchen!**



Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: 01 72 / 3 91 36 42

 In Kooperation mit:

Smart Investor & **eigentümlich frei**
Das Magazin für den kritischen Anleger

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Growth profitiert gleich zweimal



Ralf Flierl,
Chefredakteur

In der vergangenen Ausgabe thematisierten wir Value-Investments und die Durststrecke, die dieser Anlagestil seit einigen Jahren durchmachen muss. Abzulesen ist dies u.a. an der eher bescheidenen jüngeren Performance der Börsenlegende Warren Buffett, die wohl wie kein anderer für diesen Anlagestil steht. Sehr viel erfreulicher ergeht es derzeit den Wachstums- bzw. Growth-Aktien: Diese legen seit dem Corona-Schock einen Aufstieg hin, als gäbe es kein Morgen mehr. Die dabei erreichten Bewertungsexzesse sind teilweise enorm – um nicht zu sagen: absurd. Letzteres meint der Fondsmanager Michael Keppler, dessen kritische Sicht Sie auf S. 37 nachlesen können.

Über die Gründe für diese Performance- und Bewertungsschere wird derzeit viel diskutiert. Für die einen liegt im Segment der Internet- und Hochtechnologiefirmen einfach die Zukunft – demnach sei es logisch, dass das Kapital dort auch hinströmt. Sie finden in diesem Heft Beiträge zu einigen neuen Zukunftstechnologien auf S. 6 und qualitativen Megatrends auf S. 10 sowie konkrete Aktienbesprechungen auf S. 12 und S. 52.

Andere, wie unser Gesprächspartner Alexander Kapfer, sehen aber vor allem die Flutung der Märkte mit aus der Luft geschaffenen Geld, sogenanntem Fiatgeld, als Haupttriebfeder dieser Superhausse bei den Growth-Titeln. Dieser These möchte ich mich anschließen. So wird in der Österreichischen Schule der Ökonomie neugedrucktes Geld immer als preistreibend gesehen – und zwar genau dort, wo von den Marktteilnehmern die höchsten Renditen erwartet werden. Das scheint derzeit im Hightech- und Internetsektor der Fall zu sein.

Der Corona-Schock befeuert den Hype bei den Wachstumsaktien also gleich auf zweierlei Weise. Erstens bedingt er geradezu ungeheuerlich anmutende monetäre und fiskalische Impulse, mit denen der

Nährboden für eine Fortsetzung der schon seit elf Jahren andauernden Hausse gelegt wird. Zweitens wurde der ohnehin schon bestehende Trend zur Digitalisierung und der vermehrten Nutzung des Internets z.B. durch das coronabedingte Social Distancing nur noch verstärkt. Und genau hier operieren viele der derzeitigen Shootingstars.

Bei Beteiligungsgesellschaften denken die meisten zunächst an die angestaubte Old Economy. Dass dem nicht so sein muss, lesen Sie in unserer neu gestarteten Rubrik mit gleichnamiger Bezeichnung auf S. 58. Gunter Burgbacher, Portfoliomanager des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen, kurz: AFB (übrigens der einzige seiner Art), zeigt anhand von Dell, PayPal und SoftBank, dass das Spektrum dieses Segments inzwischen vielfach Wachstumsaktien umfasst. Diese neue Rubrik wird alle drei Monate an gleicher Stelle erscheinen – im Wechsel mit den Beiträgen „Aktienrückblick“ und „Anleihen“.

Im Gegensatz zu den Internet- und IT-Firmen liegt der Veranstaltungssektor da-nieder. Nahezu alle von uns üblicherweise besuchten Messen und Kongresse wurden aufgrund der Unkalkulierbarkeit bzw. der völlig unrealistischen Auflagen abgesagt oder bestenfalls ins Internet verlegt. Einzig die Hamburger Mark Banco Anlegertagung mit dem Motto „Weltfinanzsystem unter Quarantäne“ wird in diesem Jahr zum zehnten Mal stattfinden, am 21.8.2020 in Lübeck (siehe Anzeige links). Einige wenige Karten dafür sind noch zu haben. Als Smart-Investor-Abonnent erhalten Sie sogar einen Rabatt – vielleicht sehen wir uns dort?

Ich wünsche Ihnen eine angenehme, spannende und lehrreiche Lektüre!

Ralf Flierl

Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!



Gunter Burgbacher
Fondsmanager



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Bild: © Jirsak/panthermedia.net



Bild: © sepavone/panthermedia.net

Märkte

- 6 Hightechrends:
Auf der Suche nach der Umsetzung
- 10 Qualitative Megatrends:
Wie Corona was verändert ...
- 12 Titelstory / Growth-Aktien:
Wette auf die Zukunft
- 16 Infrastruktur-Investments:
Die Lebensadern der Wirtschaft

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft:
Mühlsteine am Hals des Euro
- 22 Österreichische Schule I:
Plädoyer für weniger Staat
und weniger Zentralbanking
- 24 Österreichische Schule II:
Eine Insel ohne Berge
- 26 Lebensart & Kapital – International:
Trinidad und Tobago
- 28 Titelstory / Phänomene des Marktes:
Die Konzentration der Markt-
kapitalisierung im Zeitablauf

Fonds

- 30 Inside: The sky is the limit?!
- 32 Analyse: BANTLEON Changing
World; Gastbeitrag von Nicolai Bräu-
tigam, MMD Analyse & Advisory
- 33 Kolumne: Brände löschen mit Benzin;
Gastbeitrag von Armin Zinser,
Société de Gestion Prévoir
- 34 Interview: „Sie bekommen keinen
Audi für den Preis eines Dacia“;
Gespräch mit Thomas Polach,
VVO Habegger
- 35 News, Facts & Figures:
Sprung nach oben

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild: Das
Wachstum und der schöne Schein

S. 6, 10

Megatrends

Frühzeitig die Trends von morgen entdecken – zugegebenermaßen kein leichtes Unterfangen. Dafür winken im Gegenzug üppige Renditen, wenn man von Anfang an dabei ist. Ab S. 6 stellen wir Ihnen Hightechrends – Stichwort: KI, 5G oder Big Data – vor und präsentieren Ihnen potenzielle Player der Zukunft. Zudem erläutern wir ab S. 10 vielversprechende qualitative Megatrends, die u.a. eine Branchenfokussierung erleichtern dürften.

S. 16

Infrastruktur

Der Themenkomplex „Infrastruktur“ umfasst mehr als nur Straßen und Brücken – digitale Strukturen, Wasser-, Gas- und Energieversorgung sowie IT-Netze sind ebenfalls wichtige Bestandteile. Ab S. 16 stellen wir Ihnen aussichtsreiche Einzelwerte und Fonds vor, denen wir in diesem elementaren Segment jeglicher wirtschaftlichen Aktivität gute Chancen zutrauen.

Titelstory: Wachstum

S. 12, 28, 36

Inzwischen kennt sie jeder, die sogenannten FAANG-Unternehmen: Facebook, Amazon, Netflix, Apple und Alphabet (vormals Google) – Giganten, die ihre Märkte in IT und Internet dominieren. Entsprechend performen diese Titel seit Jahren weit überdurchschnittlich. Nicht einmal Corona konnte ihnen etwas anhaben. Im Gegenteil – danach ging es sogar beschleunigt aufwärts. Was es mit dem Thema Wachstum und Wachstumsaktien auf sich hat, versuchen wir, in unserer diesmaligen Titelgeschichte zu ergründen. Sie erstreckt sich über mehrere Artikel, in denen wir teilweise auch konträre Ansichten und Interpretationen einbringen. Mehr auf den Seiten 12, 28 und 36.



Bild: © Jirsak/panthermedia.net



S. 20, 22

Eurowahn

Ist die EU überhaupt noch zu retten? Auch wenn die allgemeinen Zweifel lauter werden, wird die EU-Agenda nun erst recht durchgepeitscht. Richten müssen es die Zentralbanker, die immer mehr Fiatgeld in die notleidenden Staaten pumpen – allen voran in die Club-Med-Länder Italien und Spanien (S. 20). Weniger Staat, weniger Zentralbanking, Stopp der weiteren Verschuldung – konträre Positionen, wie sie Peter Boehringer vertritt (S. 22), gibt es zwar; an einer Umsetzung scheint allerdings vonseiten der Regierungen wenig Interesse zu bestehen.



S. 34, 54, 60

Interviews

Thomas Polach von der VVO Habegger AG liefert Informationen zum Investmentansatz seines Dachfonds H1 Flexible Top Select (S. 34). Die konkreten Auswirkungen der Corona-Epidemie auf unseren Musterdepotwert RATIONAL AG und weitere aktuelle Entwicklungen haben wir uns vom Vorstandsvorsitzenden Dr. Peter Stadelmann erläutern lassen (ab S. 54). Mit dem Fund Advisor Alexander Kapfer haben wir über die Problematik des Growth Investing, der weltweiten Geldflutung und des Phänomens der „Robinhoodies“ gesprochen (ab S. 60).

- 37 Die Wachstumsfalle; Gastbeitrag von Michael Keppler, Keppler Asset Management
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Jenseits der roten Linie
- 42 sentix Sentiment
- 43 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Relative Stärke: „It's the Fed, stupid!“
- 45 Edelmetalle: Tektonische Verschiebungen

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Ohne Wasser geht es nicht
- 51 Buy or Goodbye: LPKF Laser und HelloFresh
- 52 CANSLIM: Die Welt mit und nach Corona
- 54 Moneytalk: „Corona hat gezeigt, dass vieles nicht vorhersehbar ist“; Gespräch mit Dr. Peter Stadelmann, RATIONAL
- 56 Musterdepot: Alles im grünen Bereich
- 58 Beteiligungsgesellschaften: Scharte weitgehend ausgewetzt; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management

Potpourri

- 60 Interview: „Mit Liquidität zugeschüttet“; Gespräch mit Alexander Kapfer, Capanum
- 62 Leserbrief: Über Value, Wirecard, Wellen und Voltaire
- 64 Buchbesprechungen: „Corona Fehlalarm?“ und „Der Meister der Märkte“
- 66 Zu guter Letzt: The Limits of Thoughts

- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2020

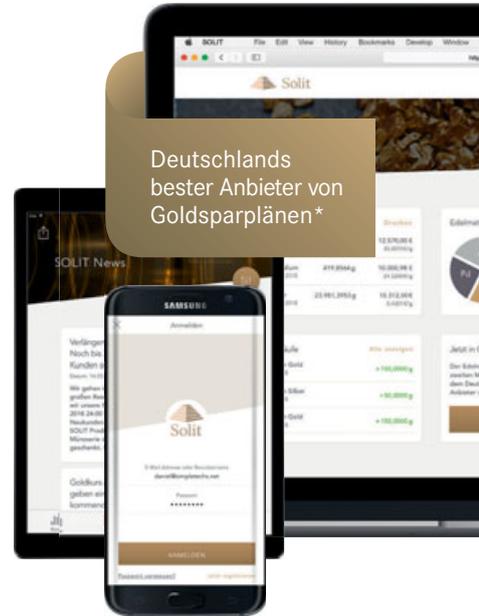


Solit

substanzt optimiert.
liquide.
transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



Deutschlands bester Anbieter von Goldsparplänen*

News: Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert

Kurse: Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit

Dashboard: Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem.

Weitere Informationen unter www.solit-kapital.de/solit-app



solit-kapital.de/apple



solit-kapital.de/google



* Gemäß Focus Money Anbiertvergleich 2016, 2017, 2018, 2019 und 2020

Hightechrends

Auf der Suche nach der Umsetzung

Technologietrends wie künstliche Intelligenz, Big Data und 5G sind mit Vehemenz in der Produktion angekommen

„When a trend becomes obvious, you're too late.“ Diese Erkenntnis wird Tesla-Gründer Elon Musk zugeschrieben. Techinvestoren suchen gerne nach dem neuesten Trend, um möglichst früh dabei zu sein. Weil aber bei jeder neuen Technologie erst mit der Anwendung letztlich Geld verdient wird, lohnt es sich, vor allem nach Geschäftsmodellen Ausschau zu halten, die sie gewinnbringend adaptieren und mit cleveren Use Cases Mehrwert schaffen.

Wenn es um Megatrends geht, wird der Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) stets prominent genannt – im Prinzip seit Jahrzehnten. „Mit künstlicher Intelligenz lässt sich weit mehr erreichen als die Automatisierung einfacher Tätigkeiten. Mittlerweile geht es um die effektive Zusammenarbeit zwischen Mitarbeitern und ihren Geräten. Damit diese gelingt, braucht es Kontext. Und entsprechende Anwendungen, mit deren Hilfe sich Mensch und Maschine besser verstehen. So wird die Grundlage geschaffen, Unternehmen komplett neu zu gestalten“, befinden die Technalysten bei Accenture. Genau an

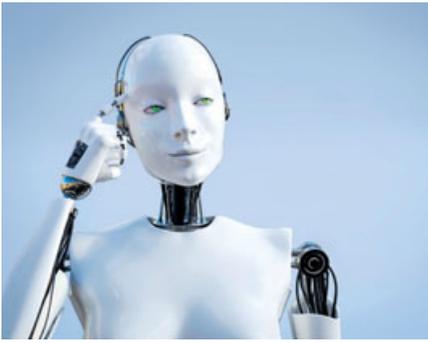
diesem Punkt setzt aktuell der Maschinen- und Anlagenbau an: „Künstliche Intelligenz wird Geschäftsmodelle verändern und in der Produktion zu erheblichem Fortschritt führen“, ist man beim Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) überzeugt.

Machine Learning

Der Verband setzt vor allem auf das „Machine Learning“. Dies sorgt dafür, dass Maschinen die Bedürfnisse der Menschen oder Erfordernisse des Prozesses immer besser erkennen und darauf eingehen. Das bedeutet, dass sich nicht nur die bestehende Produktion stark verändern wird, sondern sich auch neue Geschäftsmodelle, die Optimierung eigener Unternehmensabläufe und die weitere Automatisierung in der Fertigung beschleunigen werden. „Zwei Drittel der Unternehmen sind der Meinung, dass KI-basierte Produkte oder Dienstleistungen einen mittleren bis sehr starken Einfluss auf das aktuelle Geschäftsmodell nehmen werden“, befindet der VDMA. Mit dieser Entwicklung korreliert die Feststellung, dass 5G, die fünfte Generation der

Mobilfunktechnologie, nach Auffassung des VDMA, ein wichtiger Wegbereiter für Industrie 4.0 wird. Derzeit arbeite man daran, das wahre Potenzial der 5G-Technologie für den Maschinenbau zu entfalten.

Künstliche Intelligenz ist nun also nicht mehr nur in der Onlinewelt zu Hause, sondern auch ganz real bei produzierenden Unternehmen angekommen – gute Nachrichten für Investoren, die 5G-Netzwerkausrüster und deren Zulieferer sowie Softwareunternehmen im KI-Bereich im Portfolio haben. Bei Investments im Maschinen- und Anlagenbau sollte man darauf achten, welche Produkte und Lösungen Hersteller wie Dürr, FANUC oder KUKA kurz- und mittelfristig anbieten können. Nicht zu vernachlässigen sind die erheblichen Infrastrukturinvestitionen in 5G-Technologie, die alle produzierenden Unternehmen innerhalb ihrer Werke vornehmen müssen, da der Mobilfunkstandard auf kleinteiligen Sendebereichen mit einer Vielzahl von Antennen basiert – ein Multi-Milliarden-Markt.



DARQ-Technologien

Die Accenture-Spezialisten sehen KI eingebettet in die sogenannten DARQ-Technologien (kurz für Distributed Ledger – die Speicher- und Synchronisierungstechnologie z.B. hinter Blockchains –, Artificial Intelligence, Extended Realities und Quantum Computing), womit Unternehmen permanent mit neuen Fähigkeiten, Technologien und Ideen versorgt würden. Die Weiterentwicklung der Blockchain-Geschäftsideen über Kryptowährungen hinaus ist ebenfalls bereits in der industriellen Welt angekommen. Aktuelles Beispiel: Volvo investiert über seinen unternehmenseigenen Investitionsfonds Volvo Cars Tech Fund in den Blockchain-Spezialisten Circular, um mithilfe der Blockchain die Nachverfolgbarkeit der Kobalt-Lieferkette zu verbessern. Der Rohstoff kommt in den Hochvoltbatterien der Volvo-Elektrofahrzeuge zum Einsatz. Auch die Daimler AG setzt auf Blockchain-Technologie von Circular, um die CO₂-Emissionen ganzheitlich zu dokumentieren. Absehbar ist, dass die gesamte Beschaffungskette industrieller Unternehmen auf Blockchain-Technologien umgestellt wird. Massive Veränderungen in der Arbeitswelt erwartet Nina Lagron, Head of Large Cap Equities bei La Française, über die Mensch-Maschine-Interaktion hinaus, insbesondere im Nachgang der Pandemie. Für sie zählen Anbieter von Rechenzentren und Software für Kommunikationsinfrastrukturen zu den Hauptprofiteuren. Investoren, die die Meinung teilen, der Bau und Betrieb großer Rechenzentren sei in Zukunft ein noch attraktiveres Geschäftsmodell als ohnehin, können aus einer ganzen Reihe von Unternehmen wählen: Equinix, CyrusOne, Digital Realty Trust, CoreSite, Interxion oder Switch zählen zu den bekanntesten Titeln. Als neue Trends

in diesem Bereich benennt die Gartner Group die „Distributed Cloud“ mit der Colocation von Diensten: „Immer mehr Verbraucher nutzen mobile Dienste und erwarten, dass sie Leistungen jederzeit, ohne Verzögerung und von überall abrufen können. Unternehmen müssen daher in der Lage sein, Lösungen und Services stets sicher und unterbrechungsfrei anzubieten.“

Das gelingt, indem sie auf eine dezentrale IT-Infrastruktur setzen und diese damit diversifizieren. Stichwörter: Cloud und Colocation – denn gerade unter den zu erwartenden Leistungsspitzen des Internet of Things (IoT) reichen die eigenen Kapazitäten an Rechenleistung, Skalier- und Verfügbarkeit oft nicht aus. Ein Anbieter steuert zwar weiterhin zentral seine Dienste und trägt für alle Aspekte der Architektur, Bereitstellung, Wartung und Betrieb die Verantwortung, löst aber häufige technische Probleme wie etwa Latenz durch die Dezentralisierung.

Die vorgenannten Entwicklungen führen zu immensen Datenmengen, deren Sichtung und Auswertung einerseits als schwierig, andererseits als ausgesprochen gewinnträchtig gelten. Sogenannte Data-to-everything-Anbieter als Log-, Monitoring- und Reportingplattform machen sämtliche Daten sichtbar, um sie zu untersuchen, zu überwachen und zu analysieren. Sie durchsuchen Logs, Metriken und weitere Daten von Maschinen, Applikationen, Servern sowie Netzwerkgeräten und indizieren diese in ein durchsuchbares Verzeichnis. Dort lassen sich Grafiken, Reports und Warnmeldungen generieren. Als ein führendes Unternehmen gilt Splunk mit Sitz in San Francisco, das bereits 2012 an die Nasdaq gegangen war, bis 2017 relativ unentdeckt blieb und sich nun aber im Kurs vervielfacht hat.

Neue Technologien für industrielle Landwirtschaft

Bei der Anwendung intelligenter IT-Technologien und Datenauswertung wird mit der industriellen Landwirtschaft ein wichtiger Sektor mitunter übersehen, obwohl es sich bei Smart Farming um einen immensen Wachstumsbereich handelt. Nach der Pflanzenzüchtung und Gentechnik beeinflusst diese „Dritte Grüne Revolution“ die landwirtschaftliche Welt über die



Kombination von Lösungen wie das Internet der Dinge, Sensoren und Aktoren, Geopositionierungssysteme, Big Data, unbemannte Luftfahrzeuge (UAVs), Drohnen, Robotik und weitere. „Smart Farming hat das Potenzial, durch einen präziseren und damit auch ressourceneffizienten Ansatz eine produktivere und nachhaltigere Landwirtschaft zu unterstützen“, so die Feststellung von Smart AKIS, dem von der EU initiierten Innovationsverbund für die Landwirtschaft. Konkret geht es um Managementinformationssysteme für die Landwirtschaft, Precision Farming sowie Automation und Robotik. Damit sieht AKIS einen „Prozess zur Anwendung von Automatisierung, Robotik und künstlicher Intelligenz auf allen Ebenen der landwirtschaftlichen Produktion unter Berücksichtigung von Farmbots und Farmdrones“.

Das Portfoliomanagement bei Nordea setzt dabei auf Trimble Navigations Ltd. „Smart-Farming-Anwendungen haben nicht nur konventionell wirtschaftende Großbetriebe zum Ziel, sondern haben auch das Potenzial, Familienbetriebe (kleinräumig, Spezialkulturen, Erhalt von seltenen Sorten/Arten) und den ökologischen Landbau zu unterstützen.“ Lösungen von Trimble kommen vor allem in der Bau- und der Agrarbranche zum Einsatz.

Fazit

Anleger, die in den großen Themen wie künstliche Intelligenz, 5G, Robotik und Big Data vertreten sein wollen, finden mittlerweile ein breites Angebot an investierbaren Unternehmen, die mit ganz individuellen Zugängen die jeweiligen Technologien, meistens sogar einem Mix aus mehreren Trends, in ganz konkrete Use Cases umsetzen. ■

Stefan Preuß

Nirgendwo günstiger!

Mit Smartbroker handeln Sie exklusiv :

- für 0 € Derivate im Direkthandel über unsere Premium-Partner
- für 0 € Aktien, Fonds, ETFs & Anleihen über gettex
- für 1 € über Lang & Schwarz
- jeweils ab 500 € Ordervolumen pro Trade

4 € an allen weiteren deutschen Börsenplätzen unabhängig vom Ordervolumen.

Aktienhandel
für **0 €**

Kostenlose
ETF-
Sparpläne

Derivate-Handel
für **0 €**

Derivate im Direkthandel
bei unseren Premium-Partner für 0 €



Vontobel



Smartbroker

Mein Broker von Deutschlands
größter Finanzcommunity.

Trading für 0 € pro Order!

Aktien • ETFs • Derivate

Jetzt für 0 € handeln!

Für weitere Informationen
mit dem Handy scannen:



www.smartbroker.de



Qualitative Megatrends

Wie Corona was verändert ...

COVID-19 sorgt auch bei Megatrends für Veränderungen. Smart Investor erklärt, welche das sind und warum es auch in Zeiten der Pandemie eine verlässliche Anlageregulierung gibt.

Zum Coronavirus und dem Umgang damit mag jeder denken, was er will. Eines ist aber unstrittig, da bewiesen: Von der Pandemie geht gewaltige Kurskraft aus. So führte die steigende Zahl an Erkrankungen und Toten erst zu einer beispiellosen Baisse. Anschließend bewirkten die massiven geld- und fiskalpolitischen Ankerbelegungsmaßnahmen eine ebenfalls beispiellose Kursrally.

Pandemie schürt Verunsicherung

Die beiden heftigen Richtungswechsel an den Weltbörsen haben dabei vielzählige Anleger verunsichert zurückgelassen. Das ist kein Wunder – schließlich nehmen die Risiken im Marktumfeld schon seit Jahren stetig zu, und das Coronavirus sorgt für ein zusätzlich erhöhtes Risikoniveau. Wobei das auch so bleiben dürfte. Zumindest sprechen dafür inhaltliche Tiefe und regionale Breite der COVID-19-Problematik, denn nach den Erst- drohen Zweit- und Drittrundeneffekte rund um die Pandemie. Außerdem sind weitere Seuchen oder Wellen und damit das Ergreifen weiterer oder fortgesetzter Maßnahmen nicht ausgeschlossen.

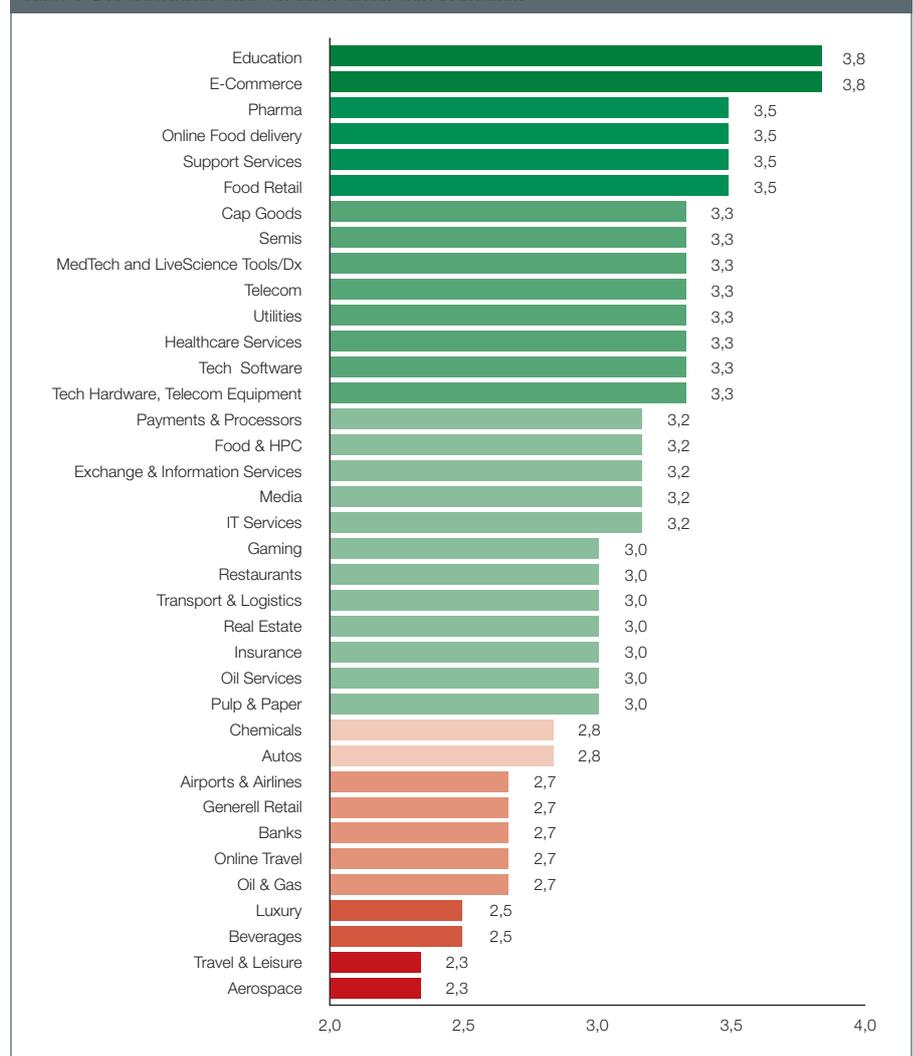
An den Finanzmärkten zerbrechen sich die Akteure deswegen intensiv die Köpfe über die weiteren Einflüsse auf Volkswirtschaften und damit auch Finanzmärkte. Die Bedeutsamkeit eines Themas lässt sich oft daran ablesen, wie viel Research dazu in unser E-Mail-Fach flattert – der Coronavirus-Ordner quillt diesbezüglich längst über. Zu Wort gemeldet hat sich unter anderem die UBS. In einer umfassenden 168-seitigen Studie beschäftigt sich die Schweizer Großbank nicht nur mit den Folgen für einzelne Branchen, sondern auch mit jenen für ganze Megatrends.

Sieben Megatrends

Konkret haben die Autoren sieben qualitative Megatrends identifiziert. Der erste davon lautet, dass man im Zuge von verändertem Kaufverhalten seitens der Verbraucher eine Entwicklung „vom Materiellen

hin zum Intellektuellen“ erwartet. Zweitens rechnet man damit, dass die Globalisierung künftig stagniert. Drittens dürfte die Automatisierung von den Fabriken auf den Mainstream überschwappen und viertens das politische Motto künftig nicht mehr

Abb. 1: Die Gewinner und Verlierer unter den Branchen



Die Grafik zeigt die Einflüsse über alle sieben Megatrends für jede Industriegruppe (1 = am negativsten, 5 = am positivsten)

Quelle: UBS

„Was auch immer es kosten mag“ lauten, sondern „Was auch immer übriggeblieben ist“. In Sachen Nachhaltigkeit dürfte es fünftens zu einer Verlagerung der bisherigen Bevorzugung der Aktionäre zu einer stärkeren Berücksichtigung der Interessen aller Beteiligten kommen. Sechstens sei davon auszugehen, dass Hyperkapitalismus von höheren Steuern abgelöst wird, und siebentens prognostiziert die UBS, dass sich trotz Pandemie dank E-Health und größerem Gesundheitsbewusstsein die durchschnittliche Lebenserwartung erhöht.

Unterschiedliche Brancheneffekte

Beim Herunterbrechen der gewonnenen Erkenntnisse auf Branchenebene kommen die Experten zu dem Schluss, dass die Bereiche Reisen und Freizeit sowie die Luftfahrt am stärksten betroffen wären. Ebenfalls unvorteilhafte Effekte seien für die Segmente Getränke, Luxusgüter, Öl und Gas, Onlinereisen, Banken, allgemeiner Einzelhandel, Flughäfen und Fluggesellschaften, Autos sowie Chemikalien zu erwarten.

Im Gegenzug dazu verspricht man sich für die Branchen Bildung und E-Commerce die besten Impulse. Als ebenfalls überdurchschnittlich begünstigt dürften sich darüber hinaus Pharma, Lebensmitteleinzelhandel, Supportdienstleistungen sowie die Online-Lebensmittellieferung erweisen.

Digitalisierungsschub

Auf grundsätzlicher Basis hat sich auch Barclays mit der Sache auseinandergesetzt. Die Analysten bei der britischen Bank sagen ebenfalls eine Beschleunigung bestehender Deglobalisierungstrends sowie einen zusätzlichen Schub in Richtung Automatisierung und Digitalisierung voraus. Denkbar sei auch, dass es beim bisherigen Wachstum des internationalen Flugverkehrs, des Tourismus, der Bildung im Ausland, der Wanderarbeit und dem Aufstieg von Ballungsgebieten zu einem Bruch komme. Der Wunsch nach einer „grüneren“ und damit umweltfreundlicheren Politik könnte dagegen weiter zunehmen.

Auch als Folge dieser möglichen Veränderungen hält Barclays darüber hinaus eine zunehmende makroökonomische Volatilität und wachsende bestehende Gräben

für denkbar. So könnte sich die Kluft zwischen Arbeit und Kapital, zwischen höher und niedriger qualifizierten Arbeitnehmern oder zwischen fortgeschrittenen und sich entwickelnden Volkswirtschaften vergrößern. Zu den makroökonomischen Folgen könnten ein weniger synchronisierter globaler Konjunkturzyklus sowie eine größere Streuung und höhere Volatilität der Wachstums- und Inflationsraten gehören.

UBS-Anlagestrategie Kiran Ganesh beschreibt die auf die Anleger zukommenden Aufgaben vor diesem Hintergrund wie folgt: „In einer stärker verschuldeten, weniger globalen und mehr digitalisierten Welt bestehen die Hauptschwerpunkte für Investoren darin: a) Einkommen zu finden, b) mit der Volatilität umzugehen und c) Gewinner zu finden und Verlierer zu vermeiden.“

Auf relative Stärke setzen

Angesichts der Komplexität der heutigen Welt könnte so mancher Anleger zur Kapitulation neigen. Aber das hilft erst recht nicht – und dazu besteht auch gar kein Grund: Denn zum einen krepelt selbst Corona die Welt der Megatrends nicht komplett um, sondern stärkt oder schwächt oft nur bestehende Entwicklungen; und zum anderen taugt das einfache Instrument der relativen Stärke als wertvolles Hilfsmittel beim Investieren. Gemeint ist damit der Rat, stabil besser als der Gesamtmarkt laufende Einzeltitel, Branchen oder Länder zu bevorzugen. Interessante Erkenntnisse bringt hierzu ein Blick auf die US-Börse, führten doch die jüngste Erholungsrally Wachstumstitel, Technologiewerte und Nicht-Basiskonsumgüter-Aktien an. Das heißt, die Marktführer zwischen März 2009 und Februar 2020 wären erneut am Zug.

LPL-Financial-Strategie Jeffrey Buchbinder sagt dazu: „Stärkere Bilanzen, bessere Erträge und eine günstige Positionierung für den ‚Work-from-home-Trend‘ deuten darauf hin, dass der historisch gute Lauf für Wachstumstitel immer noch Beine haben könnte. Auch Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter sind im aktuellen Umfeld gut positioniert, wenn man den Work-from-home-Trend und den hohen Anteil des Internethandels innerhalb der diskretionären Konsumgüter berücksichtigt.“ ■

Jürgen Büttner

Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Growth-Aktien

Wette auf die Zukunft

In der vergangenen Ausgabe widmeten wir uns dem Thema Value Investing. Als dessen „Gegenspieler“ wird das Anlegen in Growth-Aktien betrachtet. Diese stehen für ein klares Versprechen: Das Beste kommt erst noch.

Eine ganz andere Denke

Tatsächlich könnten Value- und Growth-Investoren kaum unterschiedlicher sein: Während die einen die Bewertung einer Aktie auf die aktuellen Gewinne und die vorhandene Substanz abstellen, sind die anderen bereit, Jahre vorzuschauen. Da aber niemand genau weiß, was die Zukunft bringt, sind Prognosen über die Entwicklung der Gewinne und Cashflows mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Das erklärt bereits die höhere Volatilität vieler Growth-Aktien. Hinzu kommt, dass sich vor allem vergleichsweise junge Wachstumsunternehmen mit ihrem Produkt oder ihrer Dienstleistung erst noch am Markt etablieren und durchsetzen müssen. Es besteht die Gefahr, dass der wohlklingende Businessplan an der Realität scheitert. Nicht nur deutsche Privatanleger mussten diese schmerzhafteste Erfahrung rund um die Jahrtausendwende am „Neuen Markt“ machen. Die meisten dieser vielversprechenden Geschichten entpuppten sich wenig später als Luftschlösser. Wie das Beispiel Wirecard zeigt, werden mitunter aber auch milliardenschwere DAX-Konzerne zu einem Minenfeld. In diesem Fall scheint die Wachstumsstory ordentlich „aufgehübscht“ worden zu sein.

Eine Schwierigkeit betrifft jedoch alle Wachstumsaktien. Die Frage, wie man ein Unter-

nehmen bewertet, das seine Umsätze und Gewinne erst in der Zukunft stark steigern dürfte, hat bereits ganze Generationen von Investoren beschäftigt. Eine statische Kennzahl wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) scheint hierfür ungeeignet – vielmehr sollte dieses in Relation zum erwarteten Gewinnwachstum gesetzt werden. So gelangt man zu einer weiteren Kennzahl: dem „Price/Earnings-to-Growth-Verhältnis“ oder kurz: PEG. Die Faustformel besagt, dass ein PEG-Wert kleiner eins eine Wachstumsaktie eher günstig erscheinen lässt, wohingegen ein Wert über eins weniger attraktiv ist. Steigert ein Unternehmen seinen Gewinn um 20%, wäre demnach ein KGV von 20 durchaus zu rechtfertigen. Anleger sollten sich allerdings auch fragen, wie nachhaltig und sicher die unterstellten Gewinnzuwächse sind. Ist ein Unternehmen noch defizitär, fällt das PEG zur Bewertung weg. Dann kommt gelegentlich das „Kurs-Umsatz-Verhältnis“ (KUV) zum Einsatz: Dieses setzt den aktuellen Börsenwert ins Verhältnis zum erwarteten Umsatz. Das KUV als Bewertungsmaßstab wurde zu Zeiten der Internetblase rund um die Jahrtausendwende zunehmend populär.

Der Buffett der Growth-Anleger

Eine Börsenstrategie, die konsequent auf solche Wachstumsunternehmen ausgerich-

tet ist, stammt vom US-Investor William O’Neil. Der Herausgeber des Börsenmagazins „Investor’s Business Daily“ entwickelte bereits in den 1950er-Jahren die sogenannte CANSLIM-Strategie. Dabei steht jeder der sieben Buchstaben für einen Teilaspekt, den es laut O’Neil bei einem Investment zu beachten gilt. Im Kern verbindet seine Methode Elemente der Fundamentalanalyse mit Charttechnik und einem Marktfaktor, „M“ – denn nur wenn die „Market Direction“ aufwärts zeigt, verspricht auch das jeweilige Einzelinvestment eine positive Kursentwicklung. Zu den weiteren Kriterien zählten das aktuelle Quartalsergebnis (C, „current quarterly earnings“), für das ein Wachstum von mindestens 18% bis 20% Voraussetzung sei, sowie das jährliche Gewinnwachstum (A, „annual earnings“). CANSLIM-Werte sollten hier über einen Dreijahreszeitraum eine stabile Zuwachsrate von über 25% ausweisen. Außerdem stellte er auf die Innovationskraft (N, „new product or service“) und die Marktposition (L, „leader or laggard“) der Unternehmen ab. Die letzten beiden Faktoren betrafen schließlich das Sentiment gegenüber einer Aktie. Ein hohes Engagement institutioneller Investoren (I, „institutional sponsorship“) sowie steigende Börsenumsätze bei steigenden Kursen (S, „supply and demand“) wertete O’Neil als positiv.



Tausende Chancen für Ihr Depot.

Alle drei Monate stellen wir in der Rubrik CANSLIM (S. 52 in dieser Ausgabe, das nächste Mal wieder in Heft 11/2020) Wachstumsaktien vor, welche O'Neils Kriterien erfüllen.

Fünf Buchstaben, die alles veränderten

Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Alphabet (Google) – dieses Quintett hat den Run auf Growth-Aktien in den letzten Jahren maßgeblich befeuert. Inzwischen vereinen allein diese fünf US-Techgiganten einen Börsenwert von über 4,6 Bio. USD auf sich – damit übertreffen sie das gesamte 2019er-BIP Deutschlands um mehr als ein Fünftel. Zusammen stehen sie für rund 20% des Börsenwerts des S&P 500. Es überrascht daher nicht, dass Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Alphabet von manchen längst als eigene Assetklasse betrachtet werden: die sogenannten FAANG-Aktien. US-Börsenkommentator Jim Cramer erfand dieses Akronym im Jahr 2013. Ganz korrekt muss man zunächst von „FANG“ sprechen, da Apple erst seit 2017 zu diesem elitären Club gezählt wird. Den Siegeszug der FAANG-Aktien scheint sogar die Corona-Pandemie nicht aufhalten zu können. Von ihrem Kurseinbruch im März haben sich alle fünf Titel auf beeindruckende Weise erholt. Mit Ausnahme von Alphabet notierten alle Papiere zuletzt auf einem Allzeithoch.

Bemerkenswert ist auch die operative Stärke der FAANG-Geschäftsmodelle. Alle fünf Unternehmen besitzen auf ihrem Gebiet klare Wettbewerbsvorteile, die es ihnen erlauben, weiterhin sehr dynamisch zu wachsen. So profitieren insbesondere Facebook und Amazon von Netzwerkeffekten, die ihre Marktdominanz untermauern. Allein seine weltweit mehr als 2,6 Mrd. Nutzer macht Facebook für potenzielle neue User so attraktiv. Niemand würde sich bei einem sozialen Netzwerk anmelden, das keine Mitglieder vorzuweisen hat. Entsprechend groß fällt hier der Wettbewerbsvorsprung aus. Mark Zuckerberg schuf rund um Facebook einen Mikrokosmos aus Community-Diensten wie WhatsApp und Instagram, der dank freiwillig übermittelter Daten fast alles über seine Nutzer weiß. Damit lässt sich im nächsten Schritt zielgenau Werbung platzieren. Dass sich manche Werbekunden aus Protest gegen Facebooks laxen Umgang mit Hasspostings von dem sozialen Netzwerk abgewandt haben, sollten Anleger nicht überbewerten: Zuckerberg hat bereits auf die Kritik reagiert und die Signale seiner zahlungskräftigen Kunden verstanden. Auch Amazon nutzt den Netzwerkeffekt. So locken die Millionen Kunden immer neue Händler auf die Verkaufsplattform, die dadurch ihren Vorsprung weiter ausbauen kann. Dank seiner globalen Logistikinfrastruktur liefert Amazon zudem schneller und kostengünstiger als die Konkurrenz – aus der Sicht eines Kunden besteht somit kein Grund, überhaupt noch woanders einzukaufen.

FAANG-Aktien von übermorgen

Die Frage, wer die „nächste Amazon oder Facebook“ werden könnte, ist unter Growth-Investoren vielleicht die meistgestellte. Am Ende wird sich mit großer Wahrscheinlichkeit aus einem Pool von 1.000 Kandidaten nur ein Unternehmen durchsetzen. Dort möglichst frühzeitig zu investieren käme einem ▶

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren.

Ganz einfach. Bei jeder Bank.

[wikifolio.com](https://www.wikifolio.com)

Gelistet an der

Börse
Stuttgart

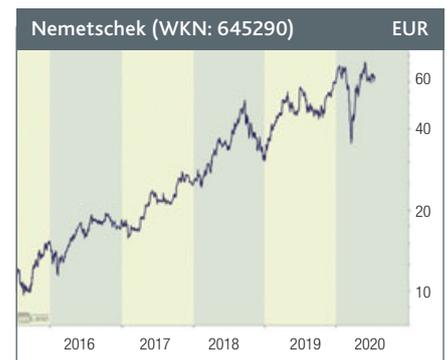
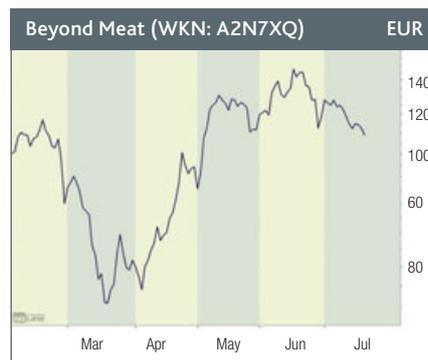
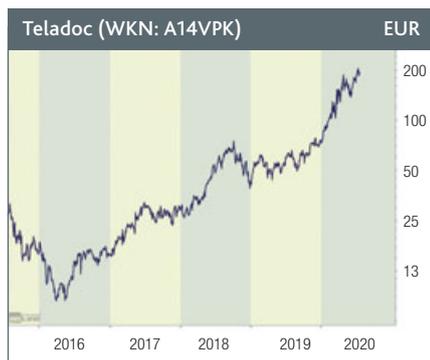
Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei

comdirect

Commerzbank

ē broker





Lottogewinn gleich. Die israelische **Fiverr International** ist derzeit noch ein klassischer Nebenwert – das könnte sich aber in den nächsten fünf bis zehn Jahren ändern. Das Unternehmen betreibt eine Onlineplattform, die mit zunehmender Größe und Bekanntheit ebenfalls von erwähntem Netzwerkeffekt profitieren könnte. Auf Fiverr können sich Unternehmen für jeweils einzelne Aufträge die Dienste von Freelancern/Freiberuflern zu einem vorab vereinbarten Festpreis sichern. Der von Fiverr betriebene Marktplatz bietet hierfür acht Kategorien an. Die Auswahl reicht von Dienstleistungen aus dem Bereich Grafik und Design, Video und Animation über digitales Marketing, Übersetzungen bis hin zu Programmierertätigkeiten und Unternehmensberatung. Man muss sich Fiverr als eine Art „Amazon für kreative Services“ vorstellen. Nach Umsätzen von lediglich rund 50 Mio. USD anno 2017 könnten es dieses Jahr schon dreimal so viel sein. Im ersten Quartal lag das Wachstum sogar bei 44%, womit die Dynamik erkennbar weiter zunimmt. 2021 dürfte Fiverr erstmals an der Gewinnschwelle kratzen.

Diesem Ziel kommt auch **Teladoc** immer näher. Der Anbieter von Telemedizin stellt

eine nicht nur zu Corona-Zeiten spannende Wachstumsstory dar. Auch wenn man kurzfristig von der Börse als COVID-19-Profiteur einsortiert wird, reicht das Potenzial der Services doch weit darüber hinaus. Nachdem man 2019 noch 553 Mio. USD Erlös hat, wird beim Umsatz schon im kommenden Jahr ein Überspringen der Milliardengrenze erwartet. Im ersten Quartal kam die Firma bereits auf 43 Mio. zahlende Mitglieder; die Anzahl der Online-Sprechstunden verdoppelte sich auf 2 Mio. Immer mehr Unternehmen übernehmen zudem für ihre Angestellten die im Vergleich niedrigen Kosten einer telemedizinischen Behandlung. Bislang sind in den USA rund 50.000 Ärzte bei Teladoc angeschlossen. Da auch deren Zahl stetig wächst, dürften sich hier ebenfalls Netzwerkeffekte einstellen. Die Beratung mittels Videosprechstunde mag zwar keinen Arztbesuch ersetzen; dennoch werden Patienten in der Zukunft verstärkt auf ein solches Angebot zurückgreifen. Teladoc ist für die Entwicklung exzellent positioniert. Dass eine Growth-Aktie nicht zwangsläufig aus dem Technologieumfeld kommen muss, zeigt **Beyond Meat**. Die veganen Kulturgerichte aus Erbsenprotein können selbst Fleischesser überzeugen. Das Unternehmen profitiert von Megatrends wie der Hinwen-

dung zu einem gesünderen Lebensstil. Für immer mehr Menschen beinhaltet dieser auch den (zeitweiligen) Verzicht auf Fleisch. In den USA hat Beyond Meat zuletzt den Einzug in die großen Discounter wie Target und Walmart geschafft; gleichzeitig expandiert man international im Windschatten von Ketten wie KFC und Starbucks. Der Bau einer Fabrik in China und einer weiteren in Europa ist Teil von Beyond Meats aggressiver Wachstumsagenda in einem absoluten Wachstumsmarkt. Ein Risiko bleibt jedoch ein schärferer Wettbewerb – sowohl durch die großen Lebensmittelkonzerne als auch durch direkte Konkurrenten wie Impossible Foods. Beides könnte für Druck auf die Preise sorgen. Gründer und CEO Ethan Brown ist aber selbst ehrgeizig genug: In nicht allzu ferner Zukunft sollen seine pflanzlichen Burger bereits vergleichbare Fleischprodukte beim Preis unterbieten. Am Ende ist Beyond Meat kein einfacher Fleischersatzlieferant, sondern eine Marke mit Hypefaktor. Nicht zufällig gilt das Unternehmen als das „Tesla der Foodbranche“.

Deutsche Wachstumsstars

Erstklassige Growth-Aktien sind aber nicht nur auf der anderen Seite des Atlantiks zu

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	KUV 2020	Wachstum 2020	Wachstum 2021
Amazon [US]	906866	2.590,00	1.289,82	250,00	309,00	363,00	16,80	33,20	154,17	78,01	4,17	24%	17%
Beyond Meat [US]	A2N7XQ	112,20	6,96	0,27	0,41	0,63	0,12	0,55	935,00	204,00	16,97	52%	54%
Facebook [US]	A1JWVX	212,35	509,64	63,10	69,00	86,25	6,44	8,70	32,97	24,41	7,39	9%	25%
Fiverr [IL]	A2PLX6	70,04	2,38	0,10	0,13	0,17	-0,21	-0,03	neg.	neg.	18,32	30%	31%
Nemetschek [DE]	645290	62,70	7,21	0,55	0,60	0,70	0,79	1,02	79,37	61,47	12,02	9%	17%
Teladoc [US]	A14VPK	190,86	14,12	0,50	0,75	0,92	-1,00	-0,52	neg.	neg.	18,83	50%	23%
Zalando [DE]	ZAL111	65,50	16,64	6,50	8,00	9,60	0,36	0,70	181,94	93,57	2,08	23%	20%

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

Quellen: eigene Schätzungen, Yahoo Finance

Hause. Auf dem Kurszettel in Frankfurt stehen die Papiere des Softwareanbieters **NEMETSCHKEK**. Obwohl sich der Börsenwert des TecDAX-Mitglieds in den vergangenen fünf Jahren in etwa versechsfachen konnte, dürfte die Erfolgsgeschichte noch lange nicht zu Ende sein. Nemetscheks Softwarelösungen sind ein unverzichtbares Werkzeug bei der Digitalisierung der gesamten Baubranche. Bau- und Infrastrukturprojekte lassen sich dank Nemetschek kostengünstiger, schneller und effizienter durchführen. Die fast 3.000 Mitarbeiter des Konzerns entwickeln nicht nur CAD-Lösungen für Architekten und Ingenieure, sondern auch Softwaretools, mit denen Baukosten kalkuliert und die spätere Ausführung überwacht werden kann. Auch Visualisierungssoftware, die in der Filmindustrie für die Erschaffung von Special Effects zum Einsatz kommt, ist Teil des äußerst innovativen Sortiments. Das Münchner Unternehmen überzeugt mit einer anhaltend hohen Wachstumsdynamik bei

Umsätzen und Gewinnen. Selbst im Angesicht des Coronavirus geht der Vorstand davon aus, heuer eine operative Marge von mindestens 26% sowie ein leichtes Umsatzplus erzielen zu können. Eine weitere Wachstumsstory, die sämtliche Kriterien wie aus dem Lehrbuch erfüllt, ist **Zalando**. Der Berliner Online-Modehändler profitiert von der Verlagerung der Einzelhandelsumsätze in das Internet – ein Trend, der sich infolge von COVID-19 nochmals beschleunigt. Ähnlich wie Amazon kann Zalando aufgrund seiner Größe Netzwerkeffekte und Kostenvorteile realisieren. Für immer mehr Modemarken, die auf Zalando mit Onlineshops vertreten sind, übernimmt man zudem als Dienstleister die komplette Logistik. Die Gefahr, mit seiner Mode einen Trend zu verpassen, scheint aufgrund des breiten Sortiments praktisch ausgeschlossen. Überhaupt ist es Zalando gelungen, sich selbst beim Verbraucher als vertrauensvolle Marke festzusetzen.

Fazit

Growth Investing erfordert zunächst eine genaue Kenntnis des jeweiligen Geschäftsmodells – schließlich gilt es, die längerfristigen Perspektiven zum Zeitpunkt des Investments richtig einzuschätzen. Anleger sollten daher auch bereit sein, höhere Volatilitäten in Kauf zu nehmen. Insbesondere bei Unternehmen, die operativ noch Verluste schreiben, sollte die Wachstumsagenda gezielt auf einzelne Risiken abgeklopft werden. Als Basisanlage bleiben US-(Technologie-)Aktien erste Wahl. ■

Marcus Wessel

Einen eigenständigen Artikel zur Konzentration der Marktkapitalisierung auf wenige Titel wie die FAANG- bzw. FANMAG-Aktien finden Sie auf S. 28.

Anzeige

BANTLEON

Institutional Investing

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON CHANGING WORLD

- Multi-Asset-Management in Zukunftsthemen
- Konsequenter nachhaltig
- Flexibel gesteuert

Erfahren Sie mehr über diesen aktiven Mischfonds unter www.bantleon.com



Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Infrastruktur-Investments

Die Lebensadern der Wirtschaft

Die Versorgung mit Strom-, Gas- und IT-Infrastruktur bleibt ein wichtiges Thema für die Börsen

Jeder Bürger in den Industrienationen nutzt täglich Infrastruktur: vom Wasser aus der Leitung für den morgendlichen Kaffee über die Straße zur Arbeit bis zur Energie zur Heizung des Wohnzimmers. Vieles wird sich auch nach der Corona-Krise nicht ändern – einiges aber doch. Aktuell ersetzt die Videokonferenz im häuslichen Arbeitszimmer häufig die Geschäftsreise mit dem Flugzeug. Experten der DWS haben in einem aktuellen Bericht Perspektiven des europäischen Infrastruktursektors im zweiten Halbjahr unter die Lupe genommen. Eines der Ergebnisse: Die Corona-Pandemie beschleunigt die Digitalisierung und die Energiewende. Andere Trends, wie die globale Expansion des Luftverkehrs, würden durch die aktuellen Einschränkungen in der Luftfahrt zwar verzögert, aber nicht beendet (mehr hierzu im Artikel ab S. 10). Die uneinheitliche Kursentwicklung von Infrastrukturaktien in der Corona-Krise mag manchen Anleger überrascht haben, sie hat aber nachvollziehbare Gründe. „Die Krise hat noch einmal deutlich gemacht, dass es starke Unterschiede gibt, wie man in Infrastruktur investieren kann. Der Sektor ist extrem heterogen und reicht von defensiven Versorgern bis zu sehr zyklischen Transportunternehmen“, so Susanne Reisch, Fondsmanagerin des BANTLEON Select Infrastructure.

Wenn der Drache erwacht

Megatrends, die Auswirkungen auf die Infrastruktur haben, werden von Corona langfris-

tig nicht tangiert. Der globale Bevölkerungsanstieg wird zwangsläufig zu vermehrtem Transport von Waren und erhöhter Mobilität von Menschen führen. China hat dabei die Nase klar vorne und verfolgt knallhart geopolitische Interessen. Die chinesische Seidenstraßen-Initiative („One Belt, One Road“) zählt mit einem Volumen von umgerechnet rund 57 Mrd. EUR zu den größten Infrastrukturprojekten weltweit. Laut McKinsey sollen rund 65 Länder und Regionen an die entsprechenden Handelsrouten angeschlossen werden. Aber auch zu Hause will die Regierung weiterhin nicht kleckern, sondern klotzen: So soll der größte Flughafen der Welt, der „Beijing Daxing International Airport“, welcher erst im Herbst vergangenen Jahres nach nur vier Jahren Bauzeit eröffnet wurde, bis 2040 deutlich erweitert werden – dann sollen jährlich 100 Mio. Fluggäste abgefertigt werden können. Zudem wird der neue Flughafen jährlich Waren mit einem Gewicht von 4 Mio. Tonnen befördern.

Deutlicher Nachholbedarf

Während in Schwellenländern neue Transportwege und Infrastruktur entstehen, sieht es in vielen entwickelten Ländern düster aus. Instandhaltung und Sanierung von Brücken wurde vielfach aufgrund knapper Staatsfinanzen auf die lange Bank geschoben. Im vergangenen Jahr gab die USA gerade einmal 2,5% des BIP für Infrastruktur aus; 1930 waren es noch 4,3% gewesen. Experten rechnen allein in den USA für die

Sanierung von Brücken und Straßen mit einem benötigten Investitionsvolumen von 800 Mrd. USD. US-Präsident Trump hat Ende März vom Kongress ein Infrastrukturprogramm in Höhe von 2 Bio. USD gefordert; bislang ist es mit den Demokraten allerdings zu keiner Einigung gekommen. Herausforderer Joe Biden setzt nun Trumps „Make America Great Again“ sein „Build Back Better“ (besser wiederaufbauen) entgegen. Das Programm ist auf 700 Mrd. USD ausgelegt. Davon sollen 300 Mrd. USD in Hightechentwicklungen fließen, darunter auch digitale Infrastruktur. 400 Mrd. USD sind dafür geplant, Produkte und Dienstleistungen aus den USA – Trump lässt grüßen – einzukaufen, u.a., um die marode traditionelle Infrastruktur des Landes wieder in Schuss zu bringen. Mit Blick auf die knappen Budgets vieler Staaten hat aus Sicht von Denise Kießner, Senior Investment Specialist bei DWS Invest Global Infrastructure, die Bedeutung des Privatsektors als Betreiber von Mautstraßen, Flug- und Schiffshäfen zugenommen. Das betrifft sowohl reine Privatisierungen als auch die Vergabe von Betriebskonzessionen.

Städtische Bedürfnisse

Weltweit lässt sich ein Trend zur Urbanisierung feststellen, der für Teile des Infrastruktursektors Nachfrage schafft. Mit dem **Pictet SmartCity** (WKN: A1CYMB; +19,5% in drei Jahren) hat der Schweizer Vermögensverwalter einen eigenen Themenfonds im Angebot, der einen Teil des

Kennzahlen der vorgestellten Infrastrukturaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020
American Tower [US]	A1JRLA	226,10	100.232	6.757	4,24	4,18	53,3	54,1	3,78	4,51	1,7%	2,0%
APA Group [AU]	577578	6,69	7.893	1.534	0,15	0,17	44,6	39,4	0,29	0,30	4,3%	4,5%
Equinix [US]	A14M21	625,20	53.335	4.922	5,36	5,85	116,6	106,9	8,74	9,41	1,4%	1,5%
Veolia Environnement [FR]	501451	19,36	10.950	27.189	-0,20	0,85	na	22,8	0,50	0,67	2,6%	3,5%

* in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net, marketscreener.com

Portfolios in Infrastrukturtitel investiert. Darüber hinaus erfolgen aber auch Investments in Wohnkonzerne wie Vonovia oder Digital-Payment-Unternehmen wie PayPal. „Beim Thema Urbanisierung stehen beispielsweise traditionelle und digitale Infrastruktur wie Energieversorgung und Telekommunikationsinfrastruktur sowie Mobilitätslösungen für Personen und Waren im Fokus. In den Schwellenländern ist das Einkommensgefälle zwischen Stadt und Land so stark, dass viele Arbeitnehmer sich schon aus ökonomischen Gründen der Anziehung der Stadt nicht entziehen können“, so Stephen Freedman, Senior Product Specialist bei Pictet Asset Management.

Nicht ohne Nachhaltigkeit

Unabhängig davon, wie man die massiven dirigistischen Eingriffe wie z.B. durch den „Green Deal“ in Europa zur Nachhaltigkeitsförderung auch bewertet – das Thema zählt zu den Game Changers des Sektors. Die Märkte reagieren zunehmend sensibel auf die Nichtbeachtung von Nachhaltigkeitskriterien und strafen Unternehmen entsprechend ab. „Nicht nachhaltiges Verhalten von Unternehmen kann möglicherweise auf kurze Sicht Investoren Vorteile bringen, auf lange Sicht ist es immer schädlich. Daher achten wir genau darauf, wie die Firmen mit dieser Thematik umgehen. Ein Wasserversorger mit schlechter Governance, der seine Anlagen nicht in Schuss hält, schadet Umwelt und Investoren gleichermaßen“, so Dr. Robin Jakob, Infrastrukturexperte und Managing Director der LPX Group. Aktive Fondsmanager im Infrastruktursegment haben gegenüber passiven ETFs in der freien Gewichtung einzelner Bereiche einen wesentlichen Vorteil. „Wir schließen im Portfolio Select Infrastructure den kompletten Energiesektor aus, was uns von vielen anderen Infrastrukturinvestoren unterscheidet. Dadurch waren wir vom Preisverfall beim Öl im Frühjahr kaum betroffen. Versorger, in die wir investieren, müssen mindestens 50% des Umsatzes mit erneuerbaren Energien machen“, so Reisch.

Infrastrukturaktien

Wette auf die Konjunktur

Veolia Environnement (WKN: 501541) ist im eher margschwachen, aber stabilen Geschäft der Wasserversorgung und im margschwachen, jedoch konjunkturanfälligen Abfallrecycling tätig. Mit Beginn der Corona-Krise im März hat der konjunktursensitive Geschäftsbereich gelitten. Insgesamt ist der Konzernumsatz im ersten Quartal um rund 2% auf 6,6 Mrd. EUR gefallen; das Nettoergebnis ist bereinigt um Veräußerungsgewinne um 38% auf 117 Mio. EUR gesunken. Die Auswirkungen im zweiten Quartal dürften drastischer ausgefallen sein. Der Wert, der überdurchschnittlich abgestraft wurde, ist eine Wette auf eine konjunkturelle Erholung: Springt die Wirtschaft an, profitiert Veolia durch Expertise bei der Entsorgung von Spezialabfällen, über die Mitbewerber kaum verfügen.

Gewinne mit Big Data

Der US-REIT **Equinix** (WKN: A14M21) betreibt Rechenzentren und bietet Colocation-Services an. Firmenkunden können bei dieser Dienstleistung Server ihrer Unternehmen im externen Rechenzentrum lagern. Equinix zählt zu den Profiteuren des ▶



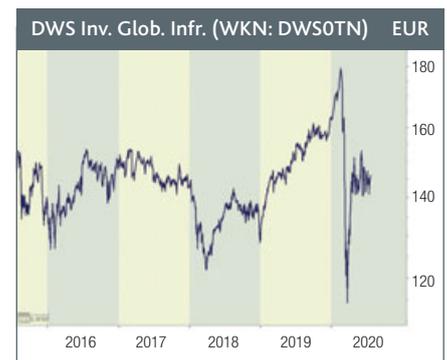
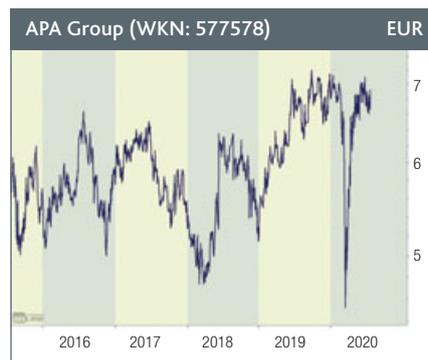
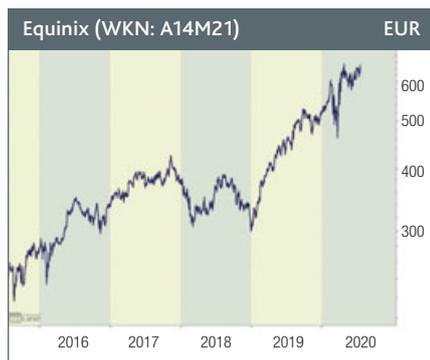
144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



Digitalisierungsschub und befindet sich weiter auf Wachstumskurs: Geplant sind 32 Projekte in 14 Ländern. Im kommenden Jahr soll in Mailand ein neues europäisches Flaggschiff-Rechenzentrum eröffnet werden. Für 2020 erwartet das Unternehmen einen Umsatz von 5,91 Mrd. USD und ein EBITDA von 2,81 Mrd. USD.

Stabile Cashflows

Der **American-Tower-Corporation-REIT** (WKN: A1JRLA) verfügt weltweit über 180.000 Anlagen. Die Funk- und Sendetürme werden in der Regel Mobilfunkanbietern zur Verfügung gestellt. Durch die Quasimonopolstellung besteht eine starke Kundenbindung; Verträge mit Mobilfunkunternehmen haben eine Mindestlaufzeit von zehn Jahren. Das Geschäftsmodell produziert stabile Cashflows, Rückenwind kommt zusätzlich durch die neuen 5G-Netze. Im ersten Vierteljahr 2020 ist der Umsatz gegenüber dem Vorjahresquartal um 9,9% auf 1,99 Mrd. USD gestiegen, der Nettogewinn hat um 2,7% auf 419 Mio. USD zugelegt.

Versorger in Australien

Die **APA Group** (WKN: 577578) besitzt Infrastrukturanlagen im Wert von rund 20 Mrd. AUD. Dem Unternehmen gehören beispielsweise mehr als 15.000 Kilometer Erdgaspipeline in Australien, mit

denen es die Hälfte des australischen Gasbedarfs liefert. Seit dem Börsengang im Jahr 2000 wurden alle Ausschüttungen aus dem operativen Cashflow gezahlt, Kürzungen waren nicht zu verzeichnen. Für das Geschäftsjahr 2019 meldete das Unternehmen ein EBITDA in Höhe von 1,57 Mrd. AUD – ein Anstieg von 3,6% gegenüber dem Vorjahr. Die Ausschüttung ist im vergangenen Jahr um 4,4% auf 0,47 AUD gestiegen.

Infrastrukturfonds

Was die Welt verbindet

Beim **DWS Invest Global Infrastructure** (WKN: DWS0TN; +10,9% in drei Jahren) werden aus einem globalen Anlageuniversum von rund 550 Infrastrukturaktien über einen quantitativen Prozess rund 200 bis 250 Titel ausgewählt. Nach einem qualitativen Auswahlverfahren bleiben etwa 150 Titel übrig, aus denen letztendlich ein Portfolio von 40 bis 50 Titeln erstellt wird. Regional sind mit 52% die USA gewichtet. Größte Position ist mit Stand vom 30.6. der REIT Crown Castle International Corp., ein US-amerikanischer Betreiber von Telekommunikationsinfrastruktur und Sendemasten.

Defensiv ausgerichtet

Der **BANTLEON Select Infrastructure** (WKN: A2PH94), der im Juni 2019 auf-

gelegt wurde, wird von Susanne Reisch gemanagt und investiert vorrangig in europäische Basisinfrastrukturaktien. Bei den Unternehmen wird auf solide Bilanzen geachtet und das Portfolio ist betont defensiv ausgerichtet. Auch wenn der Fonds nur einen kurzen Track Record aufweist, hat er die Feuertaufe in den Markturbulzen im Frühjahr bestanden. Ein Schwerpunkt liegt auf Versorgern mit Fokus erneuerbare Energien und Telekommunikationsinfrastruktur. Zu den Top Holdings zählen aktuell der Telekommunikationsinfrastrukturbetreiber Cellnex Telecom und der Versorger Iberdrola.

Infrastrukturbetreiber

Die Schweizer LPX Group lenkt den **PPF II Global Infrastructure Network Fund** (WKN: A14NLY; +2,7% in drei Jahren). Der Schwerpunkt des Portfolios liegt auf Basisinfrastrukturtiteln aus den Bereichen Stromnetze, Gas- und Ölpipelines sowie Information-, Communication- und Technologie-(ICT-)Netze. Charakteristisch für die Portfoliounternehmen sind ein hoher Monopolgrad sowie geringe Risiken des Geschäftsmodells und stabile Cashflows. Im Rahmen der Risikosteuerung des Portfolios aus Infrastrukturbetreibern spielt die Berücksichtigung nachhaltiger Faktoren eine wichtige Rolle.

Christian Bayer

Fonds mit Schwerpunkt Infrastruktur und Smart City					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Infrastruktur					
BANTLEON Select Infrastructure	A2PH94	-2,0	k. A.	k. A.	33,5
DWS Invest Global Infrastructure	DWS0TN	-3,4	10,9	-33,6	1.138,3
PPF II Global Infrastructure Network Fund	A14NLY	-5,3	2,7	-30,9	29,6
Smart City					
Pictet SmartCity	A1CYMB	2,4	19,5	-33,6	1.402,0

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Forum

Financials & Real Estate 2020

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 10. September 2020, Hilton, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › Coreo
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › DEMIRE
- › DIC Asset AG
- › Diok RealEstate
- › Eyemaxx Real Estate
- › PORR
- › S IMMO
- › UBM
- › VIB Vermögen

AGENDA

- 9:00 – 17:45 Uhr:
- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen
- 13:00 Uhr:
- › Lunch
- ab 17:50 Uhr:
- › Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

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

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

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Mühlsteine am Hals des Euro

Der coronabedingte Kollaps des Tourismussektors in den beiden größten Volkswirtschaften des „Club Med“ könnte das Ende der Gemeinschaftswährung einläuten

Schwerste Verwerfungen

Der Lockdown hat in der EU schwere wirtschaftliche Schäden hinterlassen. Besonders betroffen waren Italiens und Spaniens Tourismusindustrie: Geschlossene Strände, Städte, und Hotels haben den Tourismus in beiden Ländern in die Knie gezwungen. In Spanien wird der Beitrag dieser Branche zum BIP mit rund 14,6% beziffert; in Italien beträgt er immerhin noch 13,2% (Daten für 2018). Der heftige Einbruch in diesem Sektor hat demnach massive Auswirkungen auf das BIP beider Länder. So ist der direkte Beitrag der Tourismusbranche in Italien mit ca. 96 Mrd. EUR zu beziffern, der indirekte mit geschätzten 227 Mrd. EUR – also mehr als dem Doppelten.

Italiens Tourismus am Boden

Insgesamt dürfte das italienische BIP um 9,5% gegenüber dem Vorjahr einbrechen, nicht zuletzt wegen des Kahlschlags im Tourismus. Das BIP pro Einwohner fällt damit auf das Niveau des Jahres 2015 zurück. Auch die Bruttoanlageinvestitionen des Landes dürften im laufenden Jahr um 14,2% gegenüber dem Vorjahr sinken. Das kostet Zukunftschancen. Die Arbeitslosenquote unter den Jugendlichen bis 24 Jahre lag bereits in den Jahren zuvor bei rund 30% – schon bisher war schwer vorstellbar, wie diese auf absehbare Zeit überhaupt gesenkt werden könnte. Mehr als die Hälfte der Arbeitslosen waren bereits vor der Krise Langzeitarbeitslose. Der Dienstleistungssektor ist in Italien derjenige mit dem höchsten Beschäftigtenanteil. Rund 70% der Italiener arbeiten, oder vielmehr: arbeiteten, in diesem Bereich, der nun von Corona besonders hart getroffen wurde. Das Land zählt rund 216.000 Tourismusbetriebe, die über 5 Mio. Betten bereitstellen. Im Jahr 2018 gab es rund 428 Mio.



DER SPIEGEL 28/2020

touristische Übernachtungen; dabei ging die Hälfte auf das Konto ausländischer Touristen. Allein durch den bisherigen Lockdown fielen damit schätzungsweise rund 54 Mio. Übernachtungen ausländischer Gäste weg.

Spanien schmiert ab

Auch in Spanien dürfte das BIP in diesem Jahr um über 9% zurückgehen, wozu der Einbruch im Tourismus massiv beiträgt. Der wichtigste Arbeitgeber ist hier ebenfalls der Dienstleistungssektor, in dem rund 75,5% der Erwerbstätigen tätig sind. Es gibt in Spanien rund 51.500 Tourismusbetriebe, die 3,6 Mio. Betten bereitstellen. Etwa 65% der insgesamt 467 Mio. Übernachtungen erfolgten durch ausländische Touristen. Der Tourismussektor beschäftigt direkt 409.000 Menschen – der Ausfall bei den Übernachtungen ist also noch höher als in Italien. Die Bruttoanlageinvestitionen in Spanien dürften in die-

sem Jahr um 20,7% gegenüber dem Vorjahr zurückgehen. Die Arbeitslosenquote der Jugendlichen liegt bei ca. 32%; von ihnen waren bereits vor der Krise rund 40% Langzeitarbeitslose.

Gravierende Eurofolgen

Schon an diesen offiziellen Zahlen lässt sich ermessen, wie dramatisch sich die Lage in Italien und Spanien gestaltet – und dabei ist der tourismusnahe Schattensektor noch gar nicht berücksichtigt. Wenn der Tourismus aufgrund des Lockdowns mindestens ein Viertel des Jahres nichts zum BIP beitragen wird und es für den Rest des Jahres fraglich ist, wie stark der tatsächliche Beitrag überhaupt noch sein wird, muss das weitreichende Folgen haben. Im Klartext: Der Wirtschaftseinbruch beider Länder lastet schwer auf dem Euro und auch auf der EU insgesamt, denn noch ist nicht absehbar, wann und wie sich der hiesige Tourismus wieder erholen kann. Hotel- und Restaurantschließungen lassen die Arbeitslosigkeit in die Höhe schießen, Steuereinnahmen brechen weg und die Staatsfinanzierung wird wackeliger denn je. Schon heute ist Italien innerhalb der EU das Land mit der zweithöchsten Verschuldung im Verhältnis zum BIP. Waren die Finanzen beider Länder vor der Corona-Krise noch auf Kante genäht, so sind sie inzwischen völlig desolat. Paradoxerweise könnte diese Krise politisch sogar ein willkommener Anlass sein, die Euro-Teilnehmerstaaten qua „Hilfsprogramme“ noch enger aneinanderzubinden, nach dem Motto: Lasse keine Krise ungenutzt ...

Es ist noch Suppe da

Entsprechend wird in den Brüsseler Korridoren der Macht bereits nach Kräften

antichambriert. Ist es nur eine Panikreaktion von Funktionären und Bürokraten, wenn nun mit heißer Nadel ein gigantischer 750-Mrd.-EUR-Hilfsfonds gestrickt wird? Oder ist dies der Versuch, die Menschen mit der Drohkulisse einer Corona-Depression zu überrumpeln, um das Euro-Omelette nach einem weiteren kräftigen Umrühren endgültig unauflösbar zu machen? Es kommt sogar noch dicker – in Form eines mittelfristigen Finanzplans mit einem Umfang von bis zu 1,1 Bio. EUR, der oben drein draufgesattelt werden soll. Unter der gerade angebrochenen deutschen Ratspräsidentschaft dürfte das Ruder sogar noch brachialer in Richtung „mehr Europa“ eingeschlagen werden. Mit Nebensächlichkeiten, wie der Frage nach der Finanzierung, hält man sich derzeit weder in Brüssel noch in Berlin auf – ebenso wenig wie mit der Frage, ob die immer absurderen Rettungsmaßnahmen überhaupt noch dem Willen der Bürger Europas entsprechen. Die permanente Eurorettung ist längst zu einem nicht hinterfragbaren Grundrauschen europäischer Wirklichkeit geworden. Dabei sind die immer umfangreicheren Transfermaßnahmen ein wichtiger Hinweis darauf, dass die innere Mechanik des Euro einfach nicht funktioniert. Entsprechend wirkt die Gemeinschaftswährung allenfalls in Teilbereichen stabilisierend, ansonsten aber krisenverstärkend. Die Konzentration der Akteure auf die politisch gewünschte Erhaltung des Euro um jeden Preis vernachlässigt sträflich die ökonomische Dimension einer Währung und damit deren eigentliche Funktion. Angesichts des permanenten Zwists zwischen Eurogeber- und -nehmerländern muss selbst bei der Erreichung der politischen Ziele ein dickes Fragezeichen gemacht werden. Ökonomisch steigt zudem die Gefahr einer Auszehrung und letztlich Überforderung der Retter im Schatten von Corona-Krise und Vollbremsung der Club-Med-Wirtschaften weiter deutlich an.

„Rettung“ als Staatsraison

Eigentlich wird in Brüssel immer irgend etwas gerettet, der Euro sowieso. Hinter der immer weiteren Aushebelung der Selbstregulierung in der EU steckt vor allem die Anmaßung von Wissen. Dass diese wuchernde Mischung aus Dirigismus, Interventionismus und Zentralismus nicht jedem gefällt, ist am Weggang der

vergleichsweise marktwirtschaftlich orientierten Briten ersichtlich, die zudem wichtige Beitragszahler waren. Wie schlecht die neue Brüsseler „Planokratie“ funktioniert, mag man auch daran erkennen, dass der deutsche Beitrag für die deutlich geschrumpfte EU ein weiteres Mal massiv ansteigen wird. Zudem verkündete Bundesfinanzminister Olaf Scholz bereits die Bereitschaft der Bundesregierung, europäische Krisenstaaten auch direkt mit Finanzhilfen zu unterstützen. Wer derart dumme Anreize setzt, muss sich nicht wundern, wenn man sich in Rom erst einmal entspannt bei einer Tasse Espresso zurücklehnt.

Verbale Finten

Denn solche Zusagen wecken natürlich Begehrlichkeiten. Wie auch schon in der Vergangenheit trat Bundeskanzlerin Merkel zunächst verbal als Spielverderberin auf, indem sie bemerkte, dass der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) beispielsweise auch von Italien genutzt werden könne. Ein klarer Affront – Gelder aus dem ESM müssten zurückgezahlt werden, jene aus dem Hilfsfonds dagegen nicht. Entsprechend echauffierten sich die Italiener, denn bislang unterlag die Wirtschaftspolitik Roms keiner Kontrolle aus Brüssel, weshalb man auf notwendige Reformen oder Anpassungen auch getrost verzichten konnte. Lässt man den Theaterdonner für einen Moment beiseite, dürfte völlig klar sein, wie die Sache auch diesmal ausgehen wird: Deutschland zahlt.



DER SPIEGEL 25/2020

Im Saldo gefangen

Solange aber Staaten wie Deutschland bereit sind, die Lasten Italiens und Spaniens unter Hintanstellung jeglicher ordnungspolitischer Erwägungen zu tragen, wird man in Rom oder Madrid auch künftig wenig Neigung verspüren, wirtschaftspolitische Reformen in Angriff zu nehmen. Es ist schwer vermittelbar, dass ein junger Mensch des Jahres 2019 in Deutschland ein Arbeitsleben von 39,1, in Spanien eines von 35,3 und in Italien eines von nur 32 Jahren vor sich hat. Das sind keine Vorurteile, sondern Angaben von Eurostat. Ein anderes Beispiel sind die berüchtigten TARGET2-Salden, die bei der Bundesbank im März 2020 rund 935 Mrd. EUR erreichten, wobei jeweils etwa die Hälfte der Forderungen derselben aus diesen Salden auf Spanien und Italien entfällt. Ohne dass es so geplant war, entwickelte sich TARGET2 zu einer Art niederschwelliger Kreditfazilität für die beiden Länder, die auch fleißig genutzt wird. Deutschland kann diese Forderungen ohne Verluste nicht einfach glattstellen.

Fazit

Zusammengefasst ergibt sich folgendes Bild: Die Regierungen in Madrid und Rom weigern sich weiter, die notwendigen und überfälligen Reformen in Angriff zu nehmen. Mit dem Lockdown wurde der für beide Länder existenzielle Tourismus zusätzlich hart getroffen. Unter dem unverdächtigen Generalthema „Corona-Hilfe“ eröffnet dies Brüssel allerdings auch eine neue Möglichkeit, jene Transfers fließen lassen, die aufgrund des mangelnden Reformwillens über kurz oder lang ohnehin hätten fließen müssen – und gleichzeitig die Eurostaaten noch enger zu verschweißen. Die deutschen Steuerzahler sind zwar nicht Gestalter dieses Prozesses, wohl aber wurden sie vergattert, das Überleben von Euro und EU finanziell abzuschern. Dabei wird verkannt, dass auch die „Retter“ zunehmend selbst mit dem Rücken zur Wand stehen. Unabhängig davon steigert sich die von britischen Bedenken befreite EU in einen immer umfassenderen Gestaltungswillen hinein. Je weiter sie sich dabei von einem gesunden Geldwesen und den Gesetzen des Markts entfernt, desto härter wird sie eines möglicherweise nicht allzu fernen Tages in der Realität aufschlagen. ■

Carsten Priebe

Österreichische Schule I

Plädoyer für weniger Staat und weniger Zentralbanking

Gastbeitrag von Peter Boehringer, Mitglied des Deutschen Bundestags (MdB) und Vorsitzender des Haushaltsausschusses



Peter Boehringer ist ein ehemaliger Vermögensberater, Gründungsvorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft und Initiator der international gewürdigten Kampagne „Holt unser Gold heim!“, welche die Repatriierung von 50% der deutschen Goldreserven zur Folge hatte. 2015 veröffentlichte Boehringer dazu ein gleichnamiges Buch, welches im Finanz-Buch Verlag erschien. Der Diplom-Informatiker und Diplom-Kaufmann (European Business School, Oestrich-Winkel) arbeitete nach dem Studium bei der internationalen Strategieberatungsfirma Booz Allen Hamilton Inc. sowie der britischen Private-Equity-Gesellschaft 3i plc. Seit 2003 veröffentlicht Boehringer regelmäßig Artikel zu finanzpolitischen Themen und hält Vorträge zur Euro- und Geldsystemkrise sowie weiteren wirtschaftspolitischen Fehlentwicklungen. Er ist Kurator der Deutschen Stiftung für internationale rechtliche Zusammenarbeit e.V. (IRZ), Unterstützer und Verbreiter der marktwirtschaftlich orientierten Ideen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, seit 2012 Mitglied der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft sowie seit 2013 Träger der klassisch-liberalen ROLAND BAADER-Auszeichnung.

Die USA steuern 2021 auf ein Budgetdefizit von fast 3,0 Bio. USD zu. Bei einem Gesamthaushalt 2020/21 von etwa 4,8 Bio. USD entspricht das 62%! Die untenstehende Grafik verdeutlicht die drastische Dimension sehr eindrücklich.

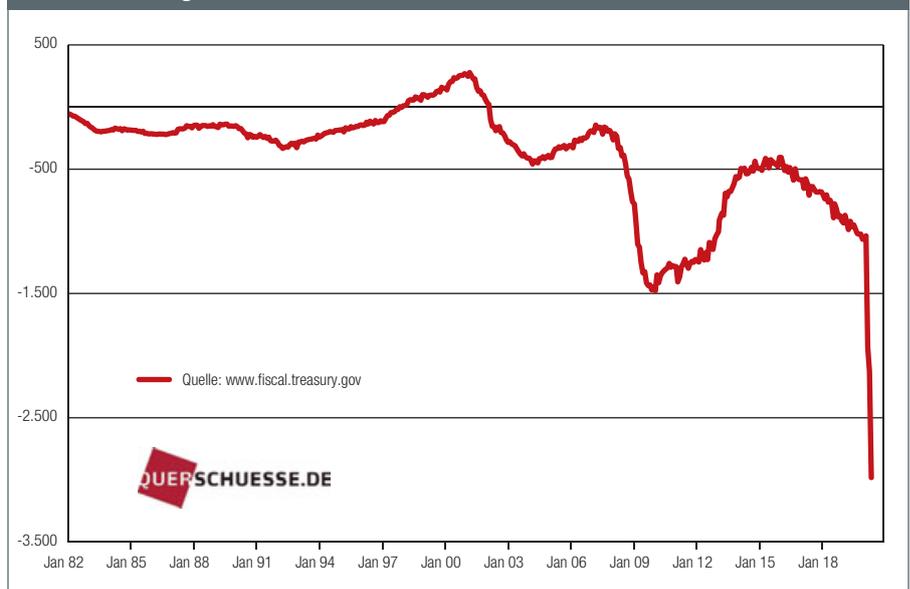
Wie auch in Europa landen große Teile dieser 3 Bio. USD bei der Zentralbank – die Fed betreibt also eine (fast) direkte Staatsfinanzierung des US-Haushalts.

Die klassische Finanzierung über Steuern ist hier inzwischen fast vernachlässigbar. In diesem Umfeld braucht es eigentlich konsequenterweise keine Steuern mehr – und es besteht auch kein Grund, warum (wahlweise) linksgründemokratische oder republikanische Geldsozialisten bei solcher fast absoluten Staatswirtschaft noch irgendwie sparen sollten.

Natürlich ist das alles endlich – es gibt nirgendwo ein „free lunch“. Man kann sich nicht reich drucken. Und doch haben sich Etatisten jeder Couleur in diesem Wahnsinn eingerichtet, der nur zum völligen Kollaps aller Währungen sowie der Marktwirtschaft führen kann!

Für Europa haben wir zusammen mit einem privaten Sponsor am 22. Juni ein warnendes Plädoyer als Anzeige in der internationalen Ausgabe der Neuen Zürcher Zeitung (NZZ) geschaltet (siehe rechte Seite). Ohne Umsteuern fährt auch unsere Gesellschaft mit 300 km/h gegen eine Wand namens „ökonomische Naturgesetze“. Die in Europa aus sehr gutem Grund verbotene monetäre Staatsfinanzierung durch die EZB muss beklagt werden. Wir tun das nicht nur rhetorisch, sondern ziehen dagegen sogar vor das Bundesverfassungsgericht, denn auch die EZB agiert billionenschwer und illegal. ■

USA: Federal-Budget-Überschuss/-Defizit zwölf Monate in Mrd. USD



Mehr Europa durch weniger EU: Die Marktwirtschaft muss erhalten bleiben!

Der freie Handel mit wertstabilem Geld in einem rechtsstaatlichen und frei denkenden Umfeld ist Voraussetzung für Wohlstand und dieser wiederum Voraussetzung für allgemeine Freiheit. Nach aller geschichtlichen Erfahrung darf eine Gesellschaft keine der Eingangsgrößen gutes Geld, Rechtssicherheit, Marktwirtschaft und freie Rede gefährden – will man nicht alle vier gefährden.

Leider geschieht genau dies derzeit umfassend – wahlweise verfügt von selbsternannten Eliten oder aus systemischen Zwängen heraus. Die ökonomische und zugleich gesellschaftliche Ursünde war die Entkopplung des US-Dollars und damit aller anderen Weltwährungen vom Wertanker „Gold“. Mit diesem Akt von US-Präsident Nixon am 15. August 1971 wurden alle bis dahin gültigen Versprechungen auf Tausch des Papiergeldes gegen einen Realwert über Nacht gebrochen. Geld repräsentiert seitdem keine „geronnene Arbeit“ mehr.

Die Folgen der dadurch ermöglichten hemmungslosen Kreditschöpfung sind inzwischen unüberschaubar. Der US-Dollar hat seit 1971 über 97%, der Euro seit 1999 mehr als 80% der Kaufkraft verloren – gegen Gold.

Mit der Aufgabe des vom Markt, d.h. von Milliarden Menschen über Jahrhunderte hinweg bevorzugten Edelmetallgeldes wurde erstmals eine versteckte Umverteilung von Realwerten möglich, zugunsten der Erstempfänger der heute von den Notenbanken im Monatstakt erzeugten Billionen.

Bei den abschabaren Zuwächsen an Zentralbankgeldmengen von zehn Billionen Dollar alleine nur im laufenden Jahr geht jedes Maß verloren: Mit Scheingeld wird alles käuflich, verzerrt; dem schönen Schein gehorchend: Die Herren des „realen Falschgeldes“ können Aktien kaufen, Zinssätze manipulieren und so Immobilienblasen erzeugen, Demonstranten kaufen, Politiker bestechen, Lehrer ideologisch indoktrinieren, Wissenschaftsergebnisse über „Fördergelder“ kaufen, jedwede Marktmanipulation erzeugen und dank unendlich tiefer Taschen länger als alle anderen durchhalten – und so letztlich alle Märkte sowie die Gesellschaft auf Abwege führen. Genau diese Entwicklung erleben wir heute – nicht erst durch Corona – aber dadurch noch massiv beschleunigt.

Falsche materielle Werte bringen falsche moralische und ethische hervor. Jede zusätzliche Billion an legalem Falschgeld korrumpiert auf Dauer alle Institutionen und verzerrt letztlich jede objektive Berichterstattung.

Alleine für die vermeintlichen Rettungsaktionen im Zuge der überwundenen Corona-Krise haben die EZB, die EU und Deutschland mehr als drei Billionen Euro geschöpft bzw. Neu-Schulden aufgenommen. Diese horrende Summe wird planwirtschaftlich umverteilt von politischen Planbürokraten, die dafür weder kompetent sind noch über Informationen bezüglich der hoch komplexen Folgewirkungen verfügen. Selbsternannte und oft ungewählte Sozialingenieure streben Ergebnisse an, die sie niemals herbeiführen können, weil gute wirtschaftliche, wissenschaftliche und technische Ergebnisse das unplanbare Resultat menschlichen Handelns sind. Irrtümer eingeschlossen. Nobelpreisträger Friedrich v. Hayek wusste, dass es unmöglich ist, alles relevante Wissen über Produktion und Bedürfnisse von Marktteilnehmern zu zentralisieren. Zentralverwaltungswirtschaft kann und wird niemals funktionieren – auch nicht, wenn sie guten, „sozialen“ Zwecken zu dienen vorgibt.

Seit 1971 manipulieren die Zentralbanken als planwirtschaftlicher Fremdkörper in einem angeblich marktwirtschaftlichen System den Zins als zentraler Steuerungsgröße allen Wirtschaftens. Seitdem leben wir in einem Scheingeld druckenden „Geldsozialismus“ (Roland Baader), denn nach Abzug gewaltiger Seigniorage-Gewinne, Verwaltungskosten und Korruptionsversickerungen wird ein kleiner Teil der ungedeckten neuen Geldmengen „sozial“ umverteilt. Nur ein ungestörter Preisfindungsmechanismus ist in der Lage, spontane „Wissensteilung“ und damit effiziente Arbeitsteilung zu ermöglichen. Planwirtschaft mit monopolistisch erzwungenem, ungedecktem Scheingeld ist ineffizienter als Marktwirtschaft mit wertstabilem Geld. Ohne Effizienz gibt es aber keine Spielräume für sozial wohlthätige Umverteilung zugunsten von Schwachen und Armen. Man kann nur verteilen, was man zuvor effizient erwirtschaftet hat!

Die Entwicklungen des aktuellen Weltfinanz- und Gesellschaftssystems sind inzwischen auf vielen Ebenen aus dem Ruder gelaufen und führen überall zu massiven Fehlentwicklungen. Besonders

perfid ist, dass Umverteiler und Planzentralisten die Schuld am kommenden Zusammenbruch des Scheingeldsystems schon heute der angeblich bösen Marktwirtschaft (wahlweise: „dem Kapitalismus“) in die Schuhe schieben wollen. Fallen wir bitte auf diese Täuschung nicht herein! Falsches Geld führt zu schlechten Ideen: Wir leben heute in EUropa in einer Welt der „Green Deals“, der hinter riesigen „Garantien“ versteckten Insolvenzverschleppungen, der unkontrollierten Zuwanderung, des planwirtschaftlichen Machbarkeitswahns bis hin zur Beglückung der ganzen Welt mit Billionen an Scheingeld der EZB und des „Wiederaufbau-Fonds“ von Frau Merkel und Herr Macron. Soziale Wohltaten auf fremder Leute Kosten haben keinen moralischen Wert.

Der Schweiz und inzwischen auch Großbritannien kann man nur gratulieren, dass sie sich von diesem Wohlstands- und inzwischen Friedensgefährdenden Eliten-Konstrukt fernhalten! Immer mehr deutsche Bürger jenseits des Raumschiffs „Berlin-Mitte“ sehnen sich heute nach Freiheit und Frieden ohne diese EU. Der Brüsseler Leviathan wird immer gefräßiger und damit totalitärer. Inzwischen frisst er die Grundlagen einer friedlichen und wohlhabenden Gesellschaft. Verteidigen wir darum das Recht, den Markt, die Freiheit, sowie das unzensurierte Wort. Jeder an seinem Platz, furchtlos – mit der nötigen Zivilcourage. Für uns, unsere Kinder und für die folgenden Generationen.

Peter Boehringer,

30. Mai 2020

Mitglied des

Deutschen Bundestages

und Vorsitzender des

Haushaltsausschusses



Meine Hochachtung,
 sehr geehrter Peter Boehringer!
 Johannes Müller,
 Postfach, CH-3001 Bern

Österreichische Schule II

Eine Insel ohne Berge

Warum Gewalt keine Lösung ist

Revolution auf sechs Häuserblocks

Kennen Sie CHAZ (Capitol Hill Autonomous Zone) bzw. CHOP (Capitol Hill Occupied Protest)? Sowohl der alte als auch der neue Name bezeichneten einen rund sechs Häuserblocks umfassenden Bereich innerhalb der US-amerikanischen Großstadt Seattle, der sich zur polizeifreien und irgendwie unabhängigen Zone erklärte. Zentral war das östliche Polizeirevier am Capitol Hill, das von den Ordnungshütern nach gewalttätigen Protesten – gegen Polizeigewalt – aufgegeben werden musste. Mittlerweile ist CHOP, vormals CHAZ, Geschichte. Der Fall hat dennoch einige interessante Facetten, und selbst Libertäre sind sich nicht ganz einig, wie solche Episoden zu bewerten sind.

Regeln nach „Gangsta-Art“

Die wesentliche Besonderheit von CHAZ/CHOP, das von Handelnden, Unterstützenden und Duldenden je nach Tagesform irgendwo zwischen eigenem Staat, Piratenest und Partymeile eingeordnet wurde, waren dessen Regeln. Vor allem die Umsetzung der Forderung nach einer Abschaffung der örtlichen Polizei für das „Staatsgebiet“ ließ aufhorchen. Allerdings bildete sich in diesem Vakuum spontan eine neue Ordnung heraus, die auf Einschüchterung beruhte. Die Leitung übernahm ein bis dahin weitgehend unbekannter Hip-Hop-Aktivist namens Raz Simone. Er stützte sich dabei auf eine Gruppe Gleichgesinnter, eine sogenannte Gang, und zeichnete als selbsternannter lokaler „Warlord“ neben Exekutivaufgaben auch für den spontanen Erlass und die nicht weniger spontane Interpretation von Regeln verantwortlich. Rechtssicherheit geht anders – man musste also schon auf beiden Augen blind sein, falls man in diesem aufkeimenden „sozialistischen Paradies“ nicht bereits die prägenden Merkmale des real existierenden Sozialismus erkennen konnte: leere Ver-

sprechungen, Günstlingswirtschaft, ökonomischer Niedergang, Willkür und Gewalt.

„Mad Max“ ohne Tina Turner

Für die Anwohner und örtlichen Geschäftsinhaber kam die Ersetzung regulärer Polizeikräfte durch eine Hip-Hop-Gang einem Übergang vom gefühlten Regen in eine handfeste Traufe gleich. Neben den US-Steuern, die während der CHAZ/CHOP-Episode selbstverständlich nicht ausgesetzt waren, wurden die Bürger nun auch noch nachdrücklich um allerlei Solidarbeiträge und „Reparaturen“ angegangen. Interessanterweise war eine der ersten Amtshandlungen die Errichtung von Barrikaden und Zäunen um das Gebiet – eine Art „antifaschistischer Schutzwall“ gegen die USA. Von ausgesprochenen Befürwortern des Open-Borders-Narrativs hätte man das so nicht unbedingt erwartet – Theorie und Praxis eben, oder die Grenze der anderen und die eigene. Die Bilder aus der Zone wirkten dann insgesamt auch eher dystopisch – ein Mad-Max-Szenario, allerdings ohne den Glamour einer Tina Turner.

Desolate Wirtschaft und Gesellschaft

Die Mächtegernrevolutionäre hatten jedoch einen grundsätzlichen Fehler begangen. Zwar konnte die Clique um Raz Simone innerhalb der sechs Häuserblocks diese besondere Mischung aus Ideologie und Selbstherrlichkeit relativ ungehemmt ausleben – deren Macht endete aber an den eigenen Barrikaden. Gerade ein winziger Stadtstaat ohne eigene Ressourcen ist auf Handel, also den freiwilligen (!) Austausch mit dem Umland, in besonderem Maße angewiesen. Dazu braucht es eine verlässliche Rechtsordnung und Kräfte, die Recht im Zweifel auch durchsetzen. All dies fehlte in der Zone. Wo aber weder die körperliche Unversehrtheit noch das Eigentum gewährleistet werden, sind ein geordnetes Zusammenleben oder vernünftiges

Wirtschaften auf Dauer nicht vorstellbar. Werden beispielsweise Geschäfte straflos geplündert und Geschäftsinhaber drangsaliert, suchen diese ihr Glück künftig anderenorts. Auch Lieferanten verspürten wenig Neigung, unter diesen Rahmenbedingungen Waren in das unsichere Terrain zu liefern. Im Ergebnis forderte die Zone schon wenige Tage nach ihrer Etablierung vegane Lebensmittelhilfe an – selbst für sozialistische Gemeinwesen ein trauriger Rekord! Der Markt würde diese Themen übrigens selbst dann vergleichsweise elegant lösen, wenn er explizit aus einer solchen Zone verbannt wäre: Die Preise für eine Belieferung würden steigen und die Bewohner sich – mangels eigener funktionsfähiger Wirtschaftsstrukturen – tendenziell außerhalb der Zone mit den benötigten Waren und Dienstleistungen eindecken. Sollten die Machthaber auch dagegen vorgehen, würden sich in Windeseile Schmuggelrouten und Schwarzmärkte bilden.

„Öffentliches“ Eigentum

An der Frage, ob eine solche Übernahme öffentlichen Eigentums wie in CHAZ/CHOP überhaupt legitim sein kann, scheiden sich selbst im Libertarianismus die Geister. Die Differenzen gehen zum Teil auf die Argumentation von Murray N. Rothbard zurück, der grundsätzlich in Abrede stellte, dass ein Zwangsstaat überhaupt rechtmäßig Eigentum erwerben könne. Folgt man diesem Gedanken, dann könnte eine mögliche Schlussfolgerung daraus sein, dass Regierungseigentum eine Art herrenlose Fundsache sei, die niemandem gehöre und – sofern sie nicht verteidigt wird – denjenigen zufalle, die Anspruch darauf erheben. Das dürfte für die meisten einigermaßen absurd klingen. Eine andere Auffassung vertreten Jeff Deist, Präsident des amerikanischen Mises Institute, und der Philosoph Prof. Dr. Hans-Hermann



Der Schauplatz des Geschehens: die amerikanische Großstadt Seattle.

Hoppe: Demnach sind die eigentlichen Eigentümer des „öffentlichen“ Eigentums die leidgeprüften Steuerzahler, weshalb die CHAZler es nicht legitim durch bloße Beanspruchung erwerben konnten. Unabhängig davon sind auch die vielfältigen Wirkungen auf das in der Zone belegene Privateigentum durch den vorübergehenden Rückzug der Staatsmacht zu beachten.

Reagenzglas-Staaten

Auch der Umstand, dass die Gründung und Aufrechterhaltung von CHAZ/CHOP mit Gewalt einherging, führt aus libertärer

Sicht zur Ablehnung dieses Experiments. Dennoch stehen wir Staatsexperimenten und Reagenzglas-Staaten grundsätzlich sehr positiv gegenüber: Schließlich lässt sich auf diese Weise – unter Laborbedingungen, wenn man so will – einiges über ein gedeihliches und friedvolles Zusammenleben lernen. Richtungsweisend scheint uns da ein Projekt wie Liberland zu sein, wo die Regeln des Zusammenlebens aufgrund eines souveränen Staatsgebiets frei gestaltet werden können (vgl. Smart Investor 3/2017, S. 22). Auch Titus Gebel will mit dem Pilotprojekt einer freien Privatstadt neue Wege des

Zusammenlebens gehen, auf Basis freiwillig eingegangener Vertragsbeziehungen zwischen Staatsbürger und Staatsdienstleister (Smart Investor 4/2019, S. 23). Allerdings wird das erste Gemeinwesen dieser Art per Rahmenvertrag in einen bestehenden Staat (Honduras) eingebettet sein. Eher unwahrscheinlich, dass auch Sozialisten in diesen Wettbewerb eintreten und mit einem eigenen Staatsprojekt auf der grünen Wiese loslegen. Deren bevorzugter Weg wird wohl auch weiterhin die Kaperung bereits bestehender Staaten sein. ■

Ralph Malisch

Anzeige



Commodity-TV

Die Welt der Rohstoffe in einer App!

- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der ganzen Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- Real-Time-Charts und vieles mehr!



Hier kostenlos
downloaden!

Lebensart & Kapital – International

Trinidad und Tobago

Zwei vernachlässigte Schönheiten in der Karibik

Über die Inseln Trinidad und Tobago ist im deutschsprachigen Raum in der Regel wenig zu hören. Die Republik gilt auch als vergleichsweise wenig besucht – das hat sicherlich auch mit der Geografie zu tun, denn es handelt sich um die zwei südlichsten karibischen Inseln. Die 1492 von Christopher Columbus entdeckte Insel Trinidad liegt dabei nur zehn Kilometer nordöstlich von Venezuelas Küste entfernt. Wir sprechen somit über einen Teil der Welt, über den in unseren Gefilden selten berichtet wird – zumal das Staatengebilde nicht gerade groß ist. Mit einer Fläche von 5.128 qkm (Trinidad 4.825 und Tobago 303 qkm) nimmt es unter allen Staaten den 151. Platz ein, und mit rund 1,4 Mio. Einwohnern (davon leben gerade einmal 4% bis 5% in Tobago) rangiert man auch im globalen Bevölkerungszahlenvergleich nur unter ferner liefen.

Viel Lebensfreude und große Artenvielfalt

Natürlich bedeutet das aber noch lange nicht, dass Trinidad und Tobago nichts zu bieten hat. Im Gegenteil! Besonders auf ihre Kosten kommen Naturliebhaber und all jene, die den karibischen Lebensstil lieben. Dabei gilt speziell Tobago als Strand- und Schnorchelparadies (der berühmte Ozeanograf Jacques-Yves Cousteau bezeichnete das dort liegende Buccoo-Riff als das dritt spektakulärste der Welt), während die geschäftigere und mit ausgedehnten Wald- und Feuchtgebieten versehene Trinidad nicht nur für seine Tier- und Pflanzenwelt, sondern auch für seine Musik, ein aktives Nachtleben und den Karneval bekannt ist.

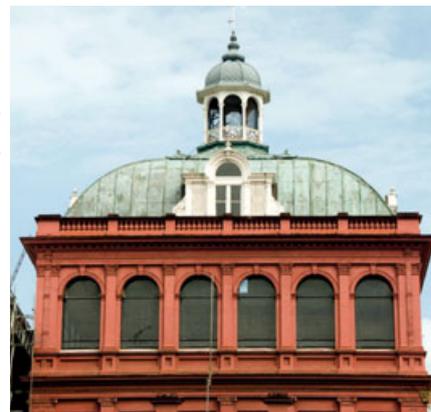
Letzterer gilt als eine der global wichtigsten Karnevalsfeiern, die der Volksmund sogar als „die größte Schau der Welt“ bezeichnet. Aber nicht nur bei dieser Veranstaltung beweisen die Trinbagonians, wie sehr sie Partys lieben: Diese Einstellung lebt man vielmehr ständig per Steelband- und Calypsomusik oder Limbo aus.

Was die Tier- und Pflanzenwelt angeht, findet sich nirgendwo sonst in der westindischen Inselregion eine solche Vielfalt: Über 700 Orchideenarten sowie insgesamt fast 2.300 blühende Pflanzen zählt die Republik. Ein Schauspiel ist es auch, wenn die Poui-Bäume in Rosa oder Gelb blühen. Hinzu kommen 622 verschiedene Schmetterlingsarten, 108 Säugetiere, 55 Reptilien, 25 Amphibien und mit mehr als 400 Arten eine der höchsten Vogelkonzentrationen. Als besondere Paradiese für Vogelliebhaber gelten das Naturreservat Asa Wright sowie die Caroni-Sümpfe. Ein weiteres einzigartiges Ausflugsziel ist der La Brea Pitch Lake – der größte Asphaltsee der Welt. Das Main Ridge Forest Reserve in Tobago ist außerdem das älteste Regenwaldreservat in der westlichen Hemisphäre.

Die Wirtschaft hat zu kämpfen

Wer es gerne warm hat, dürfte sich ebenfalls wohlfühlen – denn es herrscht ein tropisches Klima mit im Schnitt 28 Grad Celsius im Jahr, wobei die Temperaturen im Jahresverlauf zumeist zwischen 20 und 32 Grad schwanken. Genießen lässt sich dieses Wetter u.a. an einer Küstenlinie von 362 Kilometern.

Als weiterer Segen ist zumindest theoretisch der Öl- und Gasreichtum einzustufen.



Der Sitz des Parlamentsbüros in Port of Spain, der Hauptstadt von Trinidad und Tobago



Bild: © ksanawo/panthermedia.net

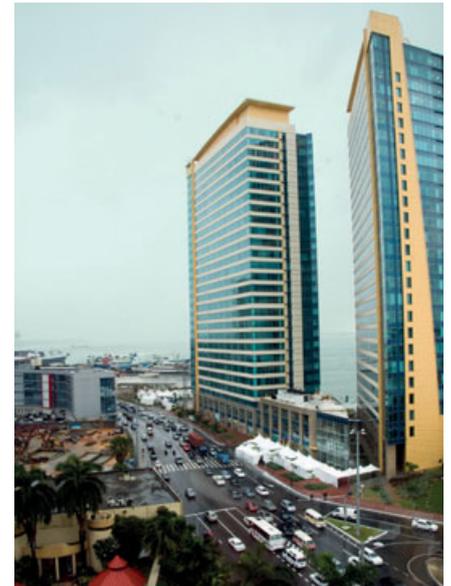


Bild: © hydebrink/panthermedia.net

Hochhäuser in der Hauptstadt – Port of Spain

Dieser hat das seit 1962 von Großbritannien unabhängige Trinidad und Tobago zu einem der reichsten Länder der Karibik gemacht. Der hauptsächlich von Menschen afrikanischer und indianischer Abstammung bewohnte Zwei-Insel-Staat verfügt jedenfalls über ein in Lateinamerika und der Karibik deutlich überdurchschnittliches Pro-Kopf-Einkommen. Allerdings hat das hohe Energievorkommen auch Schattenseiten: beispielsweise dann, wenn die Energiepreise wie aktuell relativ niedrig sind. Die Wirtschaft ist nämlich sehr energielastig, wie der Anteil der Öl- und Gasprodukte von etwa 26% am Bruttoinlandsprodukt (BIP) und von 80% an den Exporten zeigt. Laut der Ratingagentur Moody's droht deswegen angesichts der tiefen Energiepreise wie jedes Jahr seit 2016 auch 2020 eine reale BIP-Schrumpfung.

Begrenzte Arbeitsmöglichkeiten

Das damit einhergehende steigende Haushaltsdefizit bedeutet Zugzwang für den Staat, der sich bisher einen breiten und ineffizienten Verwaltungssektor geleistet hat. Das wiederum dürfte zusätzlichen



Die Cumana Bay auf Trinidad

Druck auf den Arbeitsmarkt ausüben, der we fast überall bereits unter dem Coronavirus leidet. Das macht es für zuwanderungswillige Ausländer noch schwieriger als bisher, einen Job zu finden – denn diese erhalten nur unter der Voraussetzung eine Arbeitsgenehmigung, dass es für einen konkreten Arbeitsplatz keine geeignete einheimische Arbeitskraft gibt. Wie die deutsche Botschaft dazu erklärt, ist es durchaus legitim und am zielführendsten, zunächst als Tourist einzureisen und dann während der vorerst bewilligten Aufenthaltsgenehmigung von drei Monaten einen ständigen Wohnsitzantrag zu stellen.

Einfach ist das Unterfangen aber so oder so nicht, wobei viel Bürokratie und Behördenwillkür das Durchsetzen derartiger Anträge zusätzlich erschwert. Eine besondere Aufenthaltserlaubnis für Rentner oder Hausbesitzer existiert übrigens ebenfalls nicht. Vermutlich sind diese Umstände der Grund dafür, dass Deutsche zwar speziell recht gerne nach Tobago reisen, dort aber nur selten leben: Laut Statistik wanderten von 2008 bis 2018 offiziell nur

257 Deutsche dorthin aus, 246 zogen zurück nach Deutschland.

Wenig Spaßig sind auch die im Schnitt höheren Lebenskosten sowie eine Kriminalitätsrate und eine Anzahl an Gewaltverbrechen, die das Auswärtige Amt als hoch bezeichnet. Gewöhnungsbedürftig ist aus deutscher Sicht zumeist auch die Einstellung vieler Inselbewohner, denn das vielfach vorherrschende Motto „Komme ich heute nicht, komm ich morgen!“ mag zu einer Urlaubslaune passen, nervt aber im Alltagsleben auf Dauer. Mit „Liming“, das für Nichtstun und Herumhängen steht, gibt es dafür sogar ein eigenes Wort.

Fazit

Aufgrund der skizzierten Vor- und Nachteile ist es am sinnvollsten, bei einer Stippvisite auszukundschaften, ob man für ein Leben vor Ort geeignet ist. Dabei lässt sich auch gleich testen, wie man mit der von vielen Bewohnern gesprochenen Kreolsprache zurechtkommt, die mit der Amtssprache – Englisch – wenig gemein hat. ■

Jürgen Büttner

STABILITAS FONDS



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzflun

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

Phänomene des Marktes

Die Konzentration der Marktkapitalisierung im Zeitablauf

Auf dem höchsten Stand seit 43 Jahren

Kaum einem Anleger dürfte entgangen sein, dass sich ein anhaltender Trend hin zu den bekannten US-Internetwerten entwickelt hat. Allein in den letzten fünf Jahren wiesen die „FANMAG-Aktien“ – also Facebook, Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google (bzw. Alphabet) – Kurssteigerungen zwischen 150% und 500% auf (Abb. 1). Über die letzten zehn Jahre waren es sogar zwischen 500% und 2.500%, wobei Facebook hier wegen der kürzeren Historie seit dem Börsengang im Jahr 2012 außen vor bleibt (aber seitdem ebenfalls mehr als 500% zulegte). Auch im Jahr 2019 und infolge des Corona-Crashes hat die positive relative Entwicklung gegenüber dem Gesamtmarkt allen Unkenrufen zum Trotz weiter angehalten.

Multiple Expansion

Dabei haben die Unkenrufe durchaus ihre Berechtigung: Denn tatsächlich ist es so, dass die Kursentwicklung dieser Aktien zunehmend durch immer höhere Erwartungen für die Zukunft erklärt werden muss. Diese Entwicklung zeigte sich schon vor der Corona-Krise. So war etwa der Gewinn pro Aktie bei Apple anno 2019 nahezu identisch zum Jahr 2018 – aber der Kurs stand je nach genauem Betrachtungszeitpunkt mehr oder weniger doppelt so hoch. Damit hatte sich das klassische Kurs-Gewinn-Verhältnis mal eben verdoppelt. Ob die damit eingepreisten, zusätzlichen Wachstumserwartungen auf Dauer für ein Unternehmen realistisch sein können, das bereits extrem hohe Umsätze und hohe Gewinn-

margen aufweist sowie eine Marktkapitalisierung, die den Gegenwert des gesamten DAX übersteigt, möchten wir an dieser Stelle offenlassen. Eine ähnliche, wenn auch weniger deutliche Multiple Expansion zeigte sich parallel zu diesem Beispiel auch bei den übrigen FANMAG-Titeln.

Natürlich ist abseits dessen vieles, was die Bewertungen der Top-US-Werte angeht, durchaus gerechtfertigt – schließlich haben die neuen Giganten ganze Märkte neu entdeckt oder komplett umgekrempelt und sich beinahe unanfechtbare Wettbewerbspositionen gesichert. Aus Erfahrung wissen wir jedoch auch, dass die Börse keine Einbahnstraße ist.

Mean Reversion

Hohe Erwartungen sind gerade deshalb gefährlich, weil dies impliziert, dass die Marktteilnehmer die Risiken weitgehend ausblenden. Es scheint beinahe schon Konsens zu sein, dass die FANMAG-Aktien „jederzeit“ ein gutes Investment sind und man gar nicht genug davon haben kann. Auf diese Weise wird die rationale Betrachtung durch den Glauben an eine Story ersetzt. Wie viele Anleger würden die Amazon-Aktie wohl heute als riskantes Investment bezeichnen? Dabei sind die Risiken, ebenso wie die Chancen, immer da.

Was oft nicht bedacht wird: Unsere Einschätzungen beruhen auf vergangenen Entwicklungen und aktuellen Erfahrungen, die zunehmend gleichgerichteter und eingepreister Konsens sind. Eine realistische Einschätzung des über die optimistischen Zukunftserwartungen hinaus zusätzlich möglichen Potenzials – und genau darauf kommt es für die weitere Kursentwicklung an – kann dagegen ganz anders aussehen,

Abb. 1: Fünfjahresentwicklung der FANMAG-Aktien



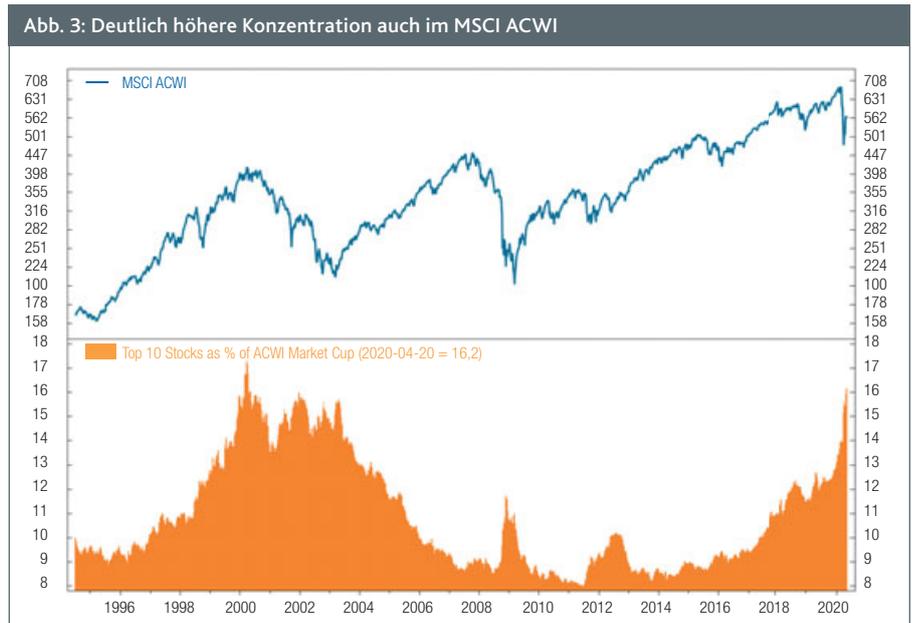
Der Chart zeigt die Performance von Facebook, Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google (bzw. Alphabet) vom 19.6.2015 bis zum 19.6.2020

Quelle: Tradesignal Online, www.tradesignalonline.com

denn aus dieser Perspektive steigt die Wahrscheinlichkeit für (herbe) Enttäuschungen und eine damit verbundene Mean Reversion (Rückkehr zum Mittelwert) an. Die Frage ist dabei nicht, ob es zu einer Mean Reversion kommt, sondern wann. Solange dieser Effekt aber nicht einsetzt, kann sich der Trend weiter fortsetzen und auch noch beschleunigen.

Konzentration der Marktkapitalisierung auf 40-Jahres-Hoch

Die starke relative Kursentwicklung der FANMAG-Aktien führte bereits zu einer deutlichen Konzentration der Marktkapitalisierung im S&P 500. Wie stark die Gewichtung inzwischen verschoben ist, zeigt sich auf Basis der Daten vom Mai 2020: Die fünf größten Aktien hatten im Index das gleiche Gewicht wie die 350 kleinsten. Doch obwohl die fünf größten bereits mehr als 20% des Indexgewichts ausmachen, was einem 40-Jahres-Hoch entspricht, sind wir noch nicht bei den Extremen der 1960er-Jahre angelangt (Abb. 2). Das gilt im Übrigen auch für den größten Einzeltitel im S&P. Während dieses Jahr Microsoft mit einer Gewichtung von rund 5,5% die Spitze markierte, waren es in den 1960ern und 1970ern AT&T und IBM mit weitaus höheren 9%.



Auch im weltweiten MSCI All-Country World Index stieg die Konzentration – hier gemessen anhand der Top-Ten-Werte – in den letzten fünf Jahren erheblich an und erreichte nahezu die Höchstwerte aus dem Jahr 2000
 Quellen: Ned Davis Research, www.ndr.com, MSCI

Gespeist werden die höheren Bewertungen neben direkten Aktienengagements über anhaltende Kapitalflüsse in ETFs. Und auch hier zeigt sich eine hohe Konzentration: Die fünf größten ETFs hatten das gleiche investierte Volumen wie Nummer 121 bis 500 der Rangliste zusammen. Konkret waren die Top-Five-ETFs:

- SPDR S&P 500 ETF (SPY)
- iShares Core S&P 500 (IVV)
- Vanguard Total Stock Market (VTI)
- Vanguard S&P 500 (VOO)
- Invesco Nasdaq-100 (QQQ)

Und welche Titel sind in jedem Einzelnen dieser ETFs die prominentesten in den Top Ten der Gewichtungen? Sie können es sicher erraten: die beliebten FANMAG-Aktien (einzige Ausnahme: Netflix ist nur im QQQ in den Top Ten).

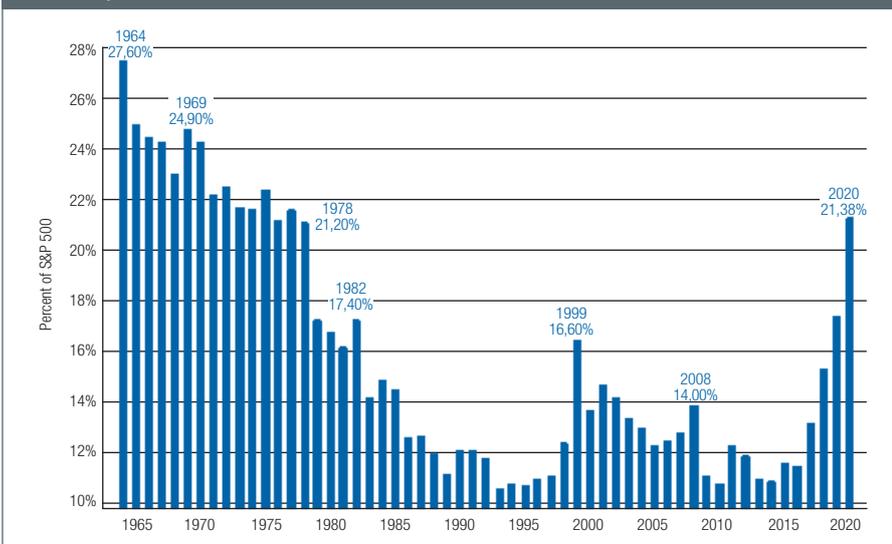
Kommt es im Rahmen einer künftigen Mean Reversion zu anhaltenden Kapitalabflüssen, kann sich die ganze Dynamik umkehren. Momentan ist das natürlich alles Spekulation – aber das Gleiche gilt für den Trend nach oben: auf Basis der aktuellen Bewertungen reine Spekulation.

Fazit

Langfristig existieren zwei entscheidende Mechanismen an den Märkten: auf der einen Seite Trends, die große und nachhaltige, fundamentale Entwicklungen abbilden, aber dazu neigen, deutlich zu überschießen – und auf der anderen Seite die Mean Reversion, die früher oder später jeden Exzess wieder bereinigt hat.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 2: Top-Titel dominieren S&P 500



Der US-Analyst Jim Bianco hat eine interessante Grafik veröffentlicht. Demnach machten die fünf größten Aktien im S&P 500 zusammen mehr als 21% des Indexgewichts aus: Facebook, Amazon, Microsoft, Apple und Google. Das erscheint sehr viel und ist klar höher als das Gewicht der Top-Five-Aktien der vergangenen vier Dekaden. Die langfristige Betrachtung seit 1965 zeigt allerdings, dass es in den 1960er- und 1970er-Jahren eine noch höhere Konzentration der Top-Five-Titel im S&P 500 gab. Anno 1964 lag deren Anteil bei 27,6%.

Quellen: Jim Bianco, www.biancoresearch.com, S&P, Dow Jones, Bloomberg

Inside

The sky is the limit?!

Die Welt der Growth-Fonds ist vielfältig und auch vielversprechend

Investments in Growth-Aktien und -Fonds wurden in den vergangenen Jahren mit hohen Renditen belohnt. Eine aktuelle Studie der Bank of America belegt seit 2007 eine deutliche Outperformance von Growth- gegenüber Value-Titeln in Höhe von acht Prozentpunkten pro Jahr. Im laufenden Jahr hat sich der Trend noch verstärkt. Einer der Gründe: Die Auswirkungen der Corona-Pandemie haben Unternehmen aus Wachstumssektoren wie Technologie und Healthcare zusätzlichen Auftrieb verliehen.

Wachstumsstark und krisenfest

Der **Seilern World Growth** (WKN: A0RFK8) wurde vor knapp zwölf Jahren aufgelegt und lieferte in unterschiedlichen

Zeithorizonten herausragende Ergebnisse. Auf Sicht von drei Jahren wurden 57,4% verdient; die Morningstar-Peergroup „Aktien weltweit Standardwerte Growth“ erzielte in diesem Zeitraum 37,5%. Der in London beheimatete Assetmanager setzt mit einem langfristig ausgerichteten Investmentansatz auf Unternehmen mit hoher Qualität, nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen und gut vorhersehbarem Gewinnwachstum. Diese Eigenschaften sollen dafür sorgen, dass sich das Portfolio auch in Krisenzeiten widerstandsfähiger zeigt als der breite Markt. Die Beschränkung auf Aktien aus den OECD-Staaten verstärkt den Fokus auf Stabilität. Die zehn Top-Titel, zu denen Google-Mutter Alphabet, Nike und Mastercard zählen, machen knapp 56% des Portfolios aus.

Quality Growth aus Frankreich

Zur DNA der französischen Fondsboutique Comgest gehört ihr Quality-Growth-Ansatz. Ausgewählt werden Unternehmen mit wenig zyklischen Geschäftsmodellen, hohen Wettbewerbsvorteilen und nachhaltigem Wachstumspotenzial. Zu den drei Top-Aktien des global ausgerichteten **Comgest Growth World** (WKN: A2AQBN) zählen der chinesische Versicherer Ping An Insurance, Microsoft und Roche Holdings. Der Fonds erzielte auf Sicht von drei Jahren 49,6% und damit eine bessere Performance als die Morningstar-Peergroup „Aktien weltweit Standardwerte Growth“.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



Growth-ETF

Der **Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF** (WKN: ETFL03) muss den Vergleich mit aktiv gemanagten Growth-Portfolios nicht scheuen. Auf Sicht von drei Jahren lag der Gewinn bei 52,3% – die Morningstar-Vergleichsgruppe „Aktien Europa Standardwerte Growth“ erzielte im selben Zeitraum durchschnittlich 19,2%. Aus fundamentalen Kennzahlen wie beispielsweise dem Gewinnwachstum, dem Kurs-Gewinn- und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis werden die Aktien mit dem höchsten Growth-Scoring aus dem Anlageuniversum der STOXX-Europe-TMI-Style-Indizes gefiltert. Die aktuellen Bewertungskennzahlen dürften Value-Anhängern den Schweiß auf die Stirn treiben: Das durchschnittliche KGV des Index liegt bei ambitionierten 60,7, das KBV bei 11,2. Die am höchsten gewichteten Titel sind der Online-Zahlungsdienstleister Adyen (siehe auch S. 52), der Laborzulieferer Sartorius und das Bio-technunternehmen Genmab.

Hightech und mehr

Fondsmanager Anders Tandberg-Johansen investiert im **DNB Technology** (WKN: A0MWAN; +56,2% in drei Jahren) mit seinem Fokus auf Telekommunikation, Medien und Technologie in einem Wachstumssegment. Der Investmentstil des Fonds, der sich auch in unserem Musterdepot befindet, folgt keinem klassischen Growth-Ansatz. Die Bewertung spielt bei der Aktienauswahl eine wesentliche Rolle. Dies ist

einer der Gründe dafür, dass sich beispielsweise die Deutsche Telekom unter den Top-Three-Titeln des Portfolios befindet.

Der **JPM US Growth** (WKN: A0DQQ2) wird von Giri Devulapally gemanagt. Bei dem regionalen Fokus USA ist es wenig überraschend, dass Techwerte dominieren. Dieser Sektor ist mit 38,4% gewichtet, gefolgt von zyklischen Konsumgütern mit 22%. Zu den Top-Holdings zählen Microsoft, Apple und Tesla. Die Aktienauswahl erfolgt über einen Bottom-up-Ansatz, der Unternehmen identifiziert, die ein vom Markt unterschätztes Gewinnwachstum aufweisen. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 97,7% verdient. Damit hat er die Morningstar-Peer-group „Aktien USA Standardwerte Growth“ mit einem Gewinn von 60,1% deutlich hinter sich gelassen. Der US Growth aus dem Haus J.P. Morgan deckt in unserem Fondsmusterdepot die US-Wachstumswerte ab.

US-Nebenwerte im Blick

Der Assetmanager Alger gehört seit der Gründung durch Fred Alger 1964 zu den ausgewiesenen Growth-Investoren. Fondsmanagerin Amy Zhang sucht für den Alger **Small Cap Focus Fund** (WKN: A2AEWR) nicht nur Growth-Titel mit kontinuierlicher Wachstumshistorie: Ins Portfolio schaffen es auch Turnaround-Kandidaten, die nach einer Schwächephase durch spezielle Katalysatoren wie ein neues Management, neue regulatorische Bestimmungen oder Produktinnovationen wieder Wachstum generieren. Die beiden Sektoren Healthcare und Tech-

nologie sind mit einer Gewichtung von zusammen rund 80% sehr dominant. Zu den Top-Holdings gehören aktuell der Produzent von Diagnostikgeräten Quidel Corporation sowie der Softwareentwickler ANSYS. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 97% – damit hat er die Morningstar-Vergleichsgruppe „Aktien USA Nebenwerte“ mit einem Zuwachs von 20,1% deutlich in den Schatten gestellt.

Freestyle in Europa

Armin Zinser lenkt den **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU), einen Fonds mit Fokus auf Nebenwerte in Euroland. Zinser sieht sich nicht als klassischen Growth-Investor, sondern als einen pragmatischen Anleger, der frei von Investmentstil-Scheuklappen ist. Die Wachstumsperspektiven der Unternehmen spielen bei der Auswahl eine Rolle. Darüber hinaus achtet er aber auch darauf, dass er Aktien nicht übersteuert einkauft. Ein wesentliches Kriterium ist die Managementqualität; einen regionalen Schwerpunkt im Portfolio bildet mit 57,5% Deutschland. Zu den Top-Holdings zählen aktuell ARGAN, ein französisches Unternehmen, das Lagerhallen und Logistikzentren zur Verfügung stellt, sowie die IT-Dienstleister Bechtle und CANCOM. In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds 13,4% gewonnen, die Morningstar-Vergleichsgruppe „Aktien Euroland Nebenwerte“ dagegen 6,7% verloren. In der Kolumne auf S. 33 erläutert Zinser seinen Blick auf die Märkte.

Fokus Schwellenländer

Schwellenländer lassen wegen ihres hohen Wachstumspotenzials generell das Herz vieler Growth-Investoren höherschlagen. Der **DNB Global Emerging Markets ESG** (WKN: 987712) investiert zu über 80% im asiatisch-pazifischen Raum. Zu den Top-Titeln des von Aliya Orzalina gemanagten Fonds zählen der Onlinehändler Alibaba und der Internetgigant Tencent aus China sowie die koreanische Samsung Electronics. Unternehmen, die den Weg ins Portfolio finden, werden nicht nur auf ihr Wachstumspotenzial, sondern auch auf Nachhaltigkeit geprüft. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 9,4% gewonnen, die Morningstar-Peergroup „Aktien Schwellenländer weltweit“ hingegen 5,4%. ■

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Growth-Fokus					
	WKN	Perform. in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 J.	3 J.	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AB American Growth Portfolio*	986838	22,6	69,0	-27,9	5.236,1
Alger Small Cap Focus Fund*	A2AEWR	15,5	97,0	-31,0	716,3
Allianz Europe Equity Growth	A0KDMT	13,9	23,7	-34,1	6.339,2
Comgest Growth World	A2AQBQ	8,3	49,6	-23,9	859,6
Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF	ETFL03	13,9	52,3	-35,0	139,5
DNB Global Emerging Markets ESG*	987712	10,2	9,4	-40,1	24,5
DNB Technology	A0MWAN	13,5	56,2	-33,4	813,7
Fidelity European Dynamic Growth Fund	603474	10,0	36,5	-31,5	5.594,9
JPM US Growth*	A0DQQ2	30,7	97,7	-32,4	1.405,8
Mandarine Active	A1KB3C	6,0	11,3	-31,8	236,5
Prévoir Perspectives	A1XCQU	8,0	13,4	-35,4	71,0
Seilern World Growth	A0RFK8	11,0	57,4	-32,1	1.258,5
Threadneedle Global Smaller Companies	A1JJHG	13,0	47,4	-33,1	686,5

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

BANTLEON Changing World

Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2JKY9

Fondsmanager: BANTLEON AG

Volumen: 11,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 3.8.2018

Typ: Mischfonds



Nicolai Bräutigam, Master of Science in International Economics, ist seit 2011 als Analyst bei der MMD Analyse & Advisory GmbH tätig. Die MMD Analyse & Advisory GmbH aus Arnsberg ist ein anbieterunabhängiger Spezialist für aktiv gemanagte Investmentfonds mit Ursprung im Portfolio Controlling und Reporting eines Family Office. Das Unternehmen stellt bislang die einzige Datenbank für VV-Fonds bereit und hat ein umfassendes Leistungsspektrum für vermögensverwaltende Fonds aufgebaut. MMD ist Advisor von Strategieportfolios im Rahmen von Fondspolizen, Fondsvermögensverwaltungen und Dachfonds. Weitere Informationen finden Sie unter www.mmd.gmbh.

Die Welt ist im Wandel. Die Corona-Pandemie verdeutlicht dies einmal mehr und sorgt für Veränderungen im Eiltempo. In vielzähligen Unternehmen wurde die Digitalisierung massiv beschleunigt, sodass aktuell vor allem Geschäftsmodelle florieren, die mit ebendieser einhergehen.

Zukunftsorientiertes Investment

Diese zukunftsorientierten Trends und Geschäftsmodelle adressiert der Assetmanager BANTLEON im Fonds mit dem Namen BANTLEON Changing World, der in Aktien und Anleihen investiert. Dabei sucht das Fondsmanagement nach Titeln, die auf die wichtigsten Zukunftstrends setzen, u.a. den demografischen oder den digitalen Wandel. Dazu gehören auch Megatrends wie autonome Systeme oder Elektromobilität ebenso wie Basisinfrastruktur mit erneuerbarer Energie, Kommunikation, Transport und Wasser. Bantleon steuert den Fonds abhängig vom Konjunkturzyklus. In konjunkturell guten Zeiten wird die Aktienquote erhöht und das Portfolio auf Einzelaktien-Ebene offensiver ausgerichtet; in schwierigen Zeiten wird umgekehrt verfahren.

Zusätzliche Diversifikation

2019 kam es zu einigen Anpassungen im Fonds. So wurden zur weiteren robusten Diversifikation Edelmetalle – primär Gold – aufgenommen und eine Fremdwährungsquote von durchschnittlich 30% fixiert. Als Benchmark für die Leistungsbewertung des Bantleon Changing World verwenden wir den MMD-Index Offensiv, der aus allen vermögensverwaltenden (VV-)Fonds der gleichen Kategorie besteht. Bei der Auflage im Sommer 2018 fand der Fonds mit der Korrektur im vierten Quartal schwierige Marktbedingungen vor und beendete das Rumpfsjahr mit einem Verlust von -13,12%, während der Vergleichsindex im selben Zeitraum einen Verlust von -9,82%

verbuchte. Das folgende Jahr 2019 verlief für den Fonds solide, sodass die Verluste des Rumpfsjahres aufgeholt werden konnten. Mit einer Performance von 17,67% für 2019 lag er im Durchschnitt der offensiven Kategorie, die gemessen am MMD-Index Offensiv 17,77% erzielte.

Das laufende Jahr 2020 bis zum 30.6. konnte der Fonds sehr gut meistern. Trotz zweistelliger Verluste während der Corona-Krise verzeichnete er in der ersten Jahreshälfte einen Gewinn von +1,50%, während die offensiven VV-Fonds im Schnitt Verluste von -6,52% erlitten. Insgesamt liegt der Fonds damit seit Auflage bei +3,67%, der Vergleichsindex hingegen bei -0,71%. Die Outperformance gegenüber der Vergleichsgruppe, die laut Fondsmanagerin Susanne Reisch in der hohen Qualität im Anleihen- und Aktienportfolio begründet ist, wurde maßgeblich im laufenden Jahr erzielt. Dazu kam auf der Aktienseite die Konzentration auf Zukunftsthemen. Die Positionen in Unternehmen aus den Bereichen erneuerbare Energien und digitale Infrastruktur sowie in führenden Technologieunternehmen leisteten dabei einen positiven Beitrag.

Risikobewertung

Neben der Performance muss auch die Risikoseite betrachtet werden. Der Bantleon Changing World verbuchte über ein Jahr einen maximalen Verlust von -21,78%, während der MMD-Index Offensiv bei -23,17% liegt. Dies zeigt für das letzte Jahr, dass der Fonds etwas weniger riskant war als der Durchschnitt. Zusammen mit der besseren Performance lässt sich die Managementleistung von Susanne Reisch im vergangenen Jahr und während der Corona-Phase als gut bewerten. Die 2019 getroffenen Anpassungen haben gegriffen. Der Fonds ist weiterhin einen Blick wert. ■

Kolumne

Brände löschen mit Benzin

Gastbeitrag von Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir

Endlich, die Ferienzeit ist da! Die schönste Zeit des Jahres hat begonnen. Aber gilt dies auch in diesem bislang doch sehr ungewöhnlichen Jahr? Und vor allem: Was machen die Börsen in diesem Sommer? Die anstehenden Ergebnisse für das zweite Quartal dürften größtenteils katastrophal ausfallen. Die Corona-Krise fordert ihren Tribut. Die Angst vor einer zweiten Welle und einem erneuten Lockdown scheinen der Börse kurzfristig keine guten Aussichten zu bescheren. Schlussendlich sind die zahlreichen staatlichen Hilfsprogramme nicht so zielgerichtet, wie es wünschenswert wäre, um der Wirtschaft wieder nachhaltig auf die Beine zu helfen.

Schwere Geschütze

Für die europäische Wirtschaft kommt erschwerend hinzu, dass China und vor allem die USA schwere Geschütze auffahren, um weltweit Marktanteile zu gewinnen. Ein Hurrikan Trump könnte für schweres Unwetter sorgen. Der US-Präsident wird den Sommer für seine Wahlkampfkampagne nutzen, nachdem er aktuell bei den Umfragen weit hinter seinem Rivalen Biden liegt. Wer hätte das noch vor sechs Monaten gedacht? Aber ein angeschlagenes Tier ist sehr gefährlich: Er wird alles unternehmen, auch zulasten Europas, um im November doch noch zu gewinnen. Selbstverständlich wird er dabei auch China nicht aussparen – ein Wirtschaftskrieg ist also nicht ausgeschlossen. Aber auch die Chinesen (siehe u.a. Hongkong) gehen nicht zimperlich mit ihm und anderen um. Sie dürften mit gleichen Waffen zurückschlagen. Aber Achtung: Unterschätzen Sie Trump nicht, wie es die deutschen Mainstreammedien tun. Er ist ein feinsinniger politischer Stratege, auch wenn er sich des Öfteren wie der Elefant im Porzellanladen aufführt.

Brüsseler Politbüro

Unglücklicherweise hat ein gespaltenes Europa, allen voran unser Politbüro in Brüssel, dem wenig entgegenzusetzen. Europa wird eigentlich nur noch mit Transferleistungen und Geldgeschenken zusammengehalten. Der Brexit ist und bleibt ein schlechtes Omen – und diejenigen, die die Transferleistungen erhalten, sind weiterhin reformunwillig. Die Risiken beim angedachten, schuldenfinanzierten 750-Mrd.-EUR-Paket sind enorm. Den Mitgliedstaaten ohne eine Definition von zukunftsorientierten Projekten mit klarem europäischem Mehrwert (Infrastruktur, Bildung und Forschung, Verteidigung) Geld zu überweisen, wird dieses auf Nimmerwiedersehen in den Haushaltslöchern verschwinden lassen. Hinzukommen sollen dann ja noch 1.000 Mrd. EUR „Man-on-the-moon-Gelder“. Auch so kann man alles, insbesondere eine (Fiat-)Währung, kaputt machen.

Gedopte Märkte

Aber zurück zu den Märkten: Wichtiger als die Zahlen zum zweiten Quartal werden die wirtschaftlichen Perspektiven sein. Aufgrund von vorauseilenden Indikatoren besteht Hoffnung, dass wir Licht am Ende des Tunnels sehen. Solange die Zentralbanken noch Munition im Köcher haben, werden die Märkte gedopt bleiben. Es ist schlussendlich auch die Liquidität, die die Märkte treibt. Aus TINA wird nun TIRNA („there is REALLY no alternative“), die (neugeschaffene) Liquidität wird weiter in die Aktienmärkte strömen. Und die Zentralbanken, um den Konkurs der Nationalstaaten zu vermeiden, werden weiterhin unterstützen, bis zu einer vollständig verlustierten Bilanz. Die jetzt zur (scheinbaren) Rettung eingesetzten Milliarden, die wiederum nur aus Schulden bestehen, entsprechen dem Löschen von Bränden mit Benzin oder der Behandlung eines Alkoholsüchtigen mit einer Flasche Whisky. ■



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Assetmanagement tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem „Lipper Fund Award“ ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Auf der Finanzen Nacht am 2.2.2018 erzielte Zinser in der Kategorie „Fondsmanager des Jahres“ den zweiten Platz.

Interview

„Sie bekommen keinen Audi für den Preis eines Dacia“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Polach**, VVO Haberer AG, über die Suche nach Spezialisten unter den Fondsmanagern und den Ansatz des Dachfonds H1 Flexible Top Select (WKN: A1CXUZ)

Smart Investor: Herr Polach, Sie verstehen sich als Investor, der von herkömmlichen Pfaden abweicht. Was meinen Sie damit genau?

Polach: Ein wesentlicher Punkt ist, dass wir einen einseitigen Fokus auf prozyklische Modethemen vermeiden. Aktuell kommt es mir so vor, dass die ganze Anlegerwelt

nur noch Technologieaktien und -fonds kauft. Wir investieren auch in Technologie, aber nicht nur – denn es gibt mehr Chancen auf der Welt. Wie schnell die Sektoren wechseln, zeigt der Blick in die Vergangenheit. Vor einigen Jahren stand das Thema Biotech im Vordergrund und vor dem Abgasskandal waren Autowerte die Lieblinge. In der Allokation halten wir uns strikt an eine Regionenaufteilung von jeweils einem Drittel Aktien aus Amerika, Asien und Europa und nutzen so die Chancen der ganzen Welt. Beispielsweise steigt der Konsum in China deutlich an und entsprechend auch die Aktien. Der Schnaps-hersteller Kweichow Moutai hat in den letzten fünf Jahren um mehr als 600% zugelegt – weit mehr als die bekannten Technologietitel. Aber auch in Europa gibt es interessante Gegenden. Ein schönes Beispiel ist Skandinavien, eine Region mit vielen Innovationen und einem deutlich höheren Wirtschaftswachstum als im restlichen Europa. Rund die Hälfte des Portfolios investieren wir in Nebenwerte, da diese langfristig deutlich stärker wachsen als große Unternehmen.

Smart Investor: Nutzen Sie bei diesem Ansatz nach dem Motto „einmal um die ganze Welt“ ETFs und aktive Fonds gleichermaßen?

Polach: Unser Anspruch ist es, für unsere Anleger etwas Besseres zu finden als eine Indexabbildung. Für uns gilt die 80/20-Regel: Wir konzentrieren uns auf die besten 20% der Manager, und da sind die Renditen deutlich besser im Vergleich zum passiven Investieren. In der Regel erzielt ein guter Manager eine Überrendite von

einem bis zehn Prozentpunkten pro Jahr zu seinem Markt. Das macht sich auf lange Sicht deutlich bemerkbar. Das Problem dabei ist, dass es nicht einfach ist, diese guten Manager zu finden. Meist sind es kleinere Spezialistenteams, die nur einen Bereich abdecken. So haben wir beispielsweise zuletzt in den Manager Driehaus aus den USA investiert. Driehaus konzentriert sich seit 1980 auf US-Nebenwerte und verwaltet 7 Mrd. USD. Das ist nicht wirklich viel auf dem US-Aktienmarkt. Doch die Erträge können sich sehen lassen: Seit 1980 erzielt das Haus eine durchschnittliche Rendite von knapp 18% p.a. und ist somit deutlich besser als jeder ETF, der dieses Anlageuniversum abbildet. Qualität kostet allerdings – Sie bekommen keinen Audi für den Preis eines Dacia!

Smart Investor: Wie gehen Sie bei der Fondsauswahl konkret vor?

Polach: Wir suchen Spezialisten, die oft nur einen Bereich abdecken, aber den eben sehr gut. Das ist häufig mühsam. Meistens ist der beste Spezialist in dem Land zu finden, in dem er investiert. In Deutschland ist das einfach: Die besten Manager für deutsche Aktien sitzen nun mal in Deutschland. Will man jedoch in chinesische Nebenwerte investieren, so stößt man auf ein Problem. Weltweit gibt es nur eine Handvoll Fonds, die dieses Thema aufgreifen. Diese sitzen meistens vor Ort und sind in Deutschland unbekannt. Doch auch da haben wir einen Spezialisten gefunden. Eine weitere Erkenntnis ist, dass exzellente Fonds oft für Privatanleger nicht investierbar sind. Wir haben den Vorteil, dass wir durch unsere Größe in solche



Thomas Polach leitet das Portfoliomanagement bei der VVO Haberer AG und blickt auf mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich Fondsauswahl und Portfoliomanagement zurück. Seine Spezialgebiete sind Fondsmanagement sowie prognosefreie Portfoliostrategien. Stationen seines beruflichen Werdegangs waren u.a. Director Research bei einem großen deutschen Analysehaus sowie das Mandatsmanagement von Multi-Asset-Strategien. Seit 2017 ist er verantwortlich für das Assetmanagement des H1 Flexible Top Select.

Fonds investieren können. Die Qualität der Fonds dieser Spezialisten, die wir allo-
kieren, wird dann schon durch einen mehr-
jährigen Chart deutlich.

**Smart Investor: Sie investieren in erster
Linie in Fonds kleiner und mittlerer
Investmentboutiquen, nicht in die der
Platzhirsche im Markt. Warum ist das so?**

Polach: Wir investieren nur in Ausnahme-
fällen in große Fondsgesellschaften. Diese
haben nicht unbedingt die gleichen Inte-
ressen wie unsere Anleger. Während bei
diesen Fondshäusern die Ertragsmaximie-
rung des Unternehmens im Vordergrund
steht, erwarten unsere Anleger die best-
mögliche Rendite. Gute und erfolgreiche
Strategien haben in der Regel immer eine

Volumengrenze und damit auch eine
begrenzte Ertragsmöglichkeit.

**Smart Investor: Im März hatte der Fonds
beim Corona-Crash mit einem Minus
von gut 20% den bislang höchsten Draw-
down. In den Folgemonaten vollzog sich
eine deutliche Erholung. Wie steuern
sie das Risiko?**

Polach: Wir haben bisher keine Risiko-
steuerung. Risikosteuerung hört sich toll
an – nur die Umsetzung in der Praxis ist
schwierig. Wenn Sie Risiken rausnehmen,
reduzieren Sie die Rendite überpropor-
tional. Ein schönes Beispiel war gerade der
Corona-Crash. Es gibt sehr viele Strate-
gien, die das Risiko nahe an den Tiefst-
kursen reduziert haben. Aktien wurden

verkauft und bislang wurde auch nicht
wieder investiert. Wir arbeiten viel lieber
mit festen Aktienquoten; sie liegen im
Fonds bei rund 75% bis 85%. Die Um-
stellung auf feste Quoten war eine der
wesentlichen Änderungen in der Strategie,
nachdem ich den Fonds 2017 übernommen
hatte. Die Strategie diszipliniert dazu, bei
rückläufigen Kursen Aktien nachzukaufen,
wie es im Corona-Crash der Fall war. Ren-
ten- und Absolute-Return-Fonds halten
wir nur in geringem Umfang, um die Volatilität
etwas zu reduzieren.

**Smart Investor: Herr Polach, vielen
Dank für die interessanten Informa-
tionen.**

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Sprung nach oben

Verglichen mit dem Vormonat hat das
Fondsmusterdepot 7,9% zugelegt, wäh-
rend der MSCI World EUR nur 1,7%
gewonnen hat. Wesentlicher Grund für
die Outperformance ist die hohe Gewich-
tung (aktuell: knapp 34%) der Fonds
aus den Segmenten (Edel-)Metalle und

Bodenschätze – diese hatten einen be-
sonders guten Lauf. Vor dem Hintergrund
exzessiven Gelddrucks und des Crack-
up-Booms (siehe „Das große Bild“ auf
S. 36) erwarten wir noch deutlich höhere
Bewertungen bei Edelmetallen. Unter den
Fonds des Musterdepots hat vor allem der

Commodity Capital Global Mining (WKN:
A0YDDD; +39,9% auf Monatsstichtag) atem-
beraubend performt. Junior-Minen, in die
Fondslenker Tobias Tretter schwerpunkt-
mäßig investiert, stehen aktuell hoch in
der Investorengunst.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +135,6% (MSCI Welt: +201,1%); 2020: +2,6% (MSCI Welt: -4,4%); seit dem Vormonat: +7,9% (MSCI Welt: +1,7%)										17.7.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs 17.07.	Wert 17.07.	Depot- anteil	Performance seit Vormonat	Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	131,14	19.671	8,3%	+39,9%	+99,0%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	180,82	23.507	10,0%	+19,8%	+58,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	53,72	21.488	9,1%	+18,5%	+101,1%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	77,94	15.588	6,6%	+14,2%	+44,1%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	149,29	8.957	3,8%	+6,1%	-14,3%
JPM US Growth	A0DQQ2	Aktien USA	250	30.04.20	33,63	40,33	10.083	4,3%	+4,4%	+19,9%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	108,30	11.913	5,1%	+3,7%	+4,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	220,97	13.258	5,6%	+3,0%	+16,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	616,87	15.422	6,5%	+2,8%	+106,6%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	292,25	17.535	7,4%	+2,7%	+5,7%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	526,45	13.161	5,6%	+2,1%	-0,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	114,35	3.431	1,5%	+1,7%	+21,6%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	662,29	19.869	8,4%	-0,1%	+223,3%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	53,27	18.645	7,9%	-2,0%	-7,0%
Fondsbestand				212.526,40	90,2%					
Liquidität				23.108,28	9,8%					
Gesamtwert				235.634,68	100,0%					

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

Das große Bild

Das Wachstum und der schöne Schein

Es sind nicht nur revolutionäre Innovationen, die die Kurse der Growth-Aktien in die Höhe treiben – dahinter steckt auch die gute alte Technik des Gelddrucks

Alles auf Growth?!

In dieser Ausgabe dreht sich alles um Wachstumsaktien. Sie haben den Gesamtmarkt und insbesondere die Value-Titel (vgl. Titelstory Smart Investor 7/2020 s. Cover unten) in den letzten Jahren regelrecht deklassiert. Entsprechend groß ist das Interesse der Marktteilnehmer an ihnen. Neben Growth-Aktien (S. 12) und den CANSLIM-Papieren (S. 52) faszinieren derzeit vor allem die FAANG- bzw. FANMAG-Titel (S. 28) die Anleger. Die Nachfrage ist derart groß, dass sich inzwischen eine nie gekannte Konzentration der Marktkapitalisierung auf dieses halbe Dutzend Titel feststellen lässt. Diese fehlende Marktbreite ist traditionell sicher



Smart Investor 7/2020

ein Warnzeichen; allerdings handelt es sich dabei nicht um ein reines Marktphänomen, sondern eben auch um das Abbild einer Realität, in der eine neue Klasse von Quasi-Plattformmonopolen die reale Wirtschaft tatsächlich dominieren. Möglicherweise ist die Marktbreite in diesem Bereich zu einem stumpfen „Analyseschwert“ geworden. Auch sind diese Firmen – im Gegensatz zu den Technologietiteln aus Zeiten des Neuen Markts – tatsächlich gigantische Cashmaschinen. Die Frage ist also weniger, ob es sich um hervorragende und dominante Unternehmen handelt, sondern, ob die Märkte hier gerade die beste aller Welten – mit entsprechendem Enttäuschungspotenzial – einpreisen. Die Situation erinnert ein wenig an die „Nifty Fifty“, die in den 1960ern und Anfang der 1970er ebenfalls als alternativlos gegolten hatten, danach aber in der Bedeutungslosigkeit versanken.

Megatrend FANMAG

Andererseits ist aktuell nicht auszumachen, was die vorherrschenden qualitativen Megatrends (vgl. S. 10) brechen lassen könnte. Dabei gerät lediglich aus dem Blickfeld, dass die betreffenden Aktien zuletzt deutlich stärker gestiegen sind, als es selbst die besten Megatrends erwarten lassen würden. Die Bewertungsschere geht also auf, wodurch in diesen Aktien über die Zeit eine Art umgekehrte Margin of Safety entstehen wird bzw. bereits entstanden ist. Das betrifft insbesondere die Titel der zweiten und dritten Reihe, die vor allem aus Sympathie zu den Marktführern



mitgestiegen sind. Wem FANMAG-Aktien – also Facebook, Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google – zu teuer sind, der mag in die Versuchung geraten, sich nach der „zweiten Amazon“ oder der „nächsten Google“ umzusehen. Diese Strategie hat schon traditionell schlecht funktioniert. Doch im Bereich des Plattformkapitalismus ist „Winner take it all“ geradezu das Mantra, was eben gerade keinen Platz für einen Zweiten lässt. Die Spekulationswelle in den Adabei-Unternehmen könnte sich also dementsprechend die gefährlichere erweisen, besonders wenn wieder vermehrt reine Konzeptunternehmen mit dem Argument nach oben getrieben werden, dass die hochprofitablen Marktführer inzwischen zu teuer wären. In jedem Fall wird die Toleranz für Irrtümer mit steigenden Bewertungen kleiner. Je sorgloser jetzt gehandelt wird, umso ernüchternder könnte dann eines Tages das Erwachen werden.

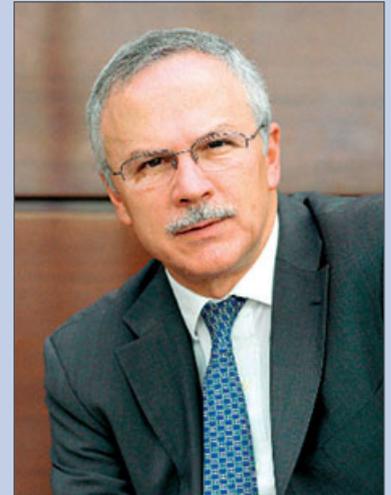
Unter Dampf

Allerdings besteht derzeit außerhalb der Unternehmen selbst noch ein weiterer Megatrend – und der liegt in der Geldsphäre. Solange die Notenbanken die Schleusen in der Hoffnung offenhalten, dadurch die Folgen der durch Corona induzierten Lockdowns abzumildern, so lange erzeugen sie auch weiter gigantischen Anlagebedarf (siehe unten). Bei solchen Rahmenbedingungen greift dann das, was Austrians die Entdeckungsfunktion des Markts nennen. Zwischen den Geldeinheiten einer sprunghaft gestiegenen Geldmenge

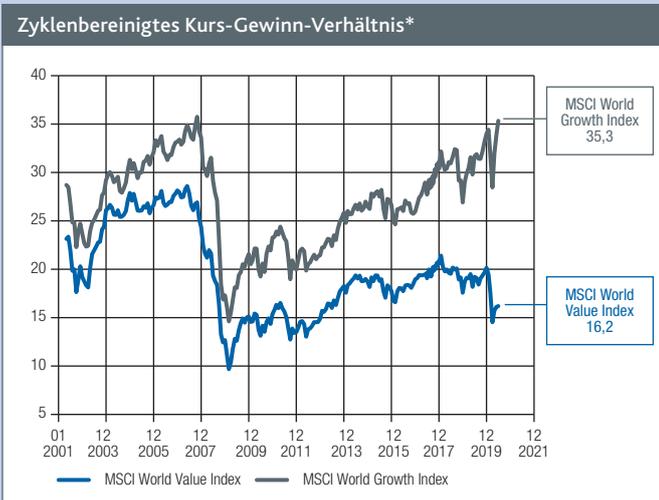
Die Wachstumsfalle

Gastbeitrag von Michael Keppler

Wo sind die besseren Chancen an den Aktienmärkten: bei Value- oder bei Growth-Strategien? Licht ins Dunkel bringt eine nüchterne Analyse, zuerst von John B. Williams, Erfinder des Dividend-Discount-Modells, in seinem bahnbrechenden Buch „The Theory of Investment Value“ im Jahre 1938 vorgestellt: Ein Unternehmen ist das wert, was man herauszieht – und nicht das, was man hineinsteckt!



Der gebürtige Bayer Michael Keppler ist Gründer und Chef der in New York ansässigen Keppler Asset Management



* Indexstand/Durchschnittsgewinn der letzten 7 Jahre (in US-Dollar)
Stand: 30.6.2020

Quelle: MSCI Database and Keppler Asset Management

Robert Shiller hat uns dazu mit seinem CAPE – dem zyklusbereinigten KGV – eine solide Grundlage geliefert. In der Abbildung oben ist zu sehen, dass der MSCI World Value Index derzeit mit dem 16-fachen durchschnittlichen Jahresgewinn der letzten sieben Jahre (Shiller geht zehn Jahre zurück) weniger als halb so hoch bewertet ist wie der MSCI World Growth Index mit einem zyklusadjustierten KGV von 35. Allerdings liefern die Wachstumswerte in letzter Zeit nicht mehr das, was man von

ihnen erwartet: Das Gewinnwachstum des MSCI World Growth Index lag nämlich in den letzten zwölf Monaten bei -13,6% und damit um 1,9 Prozentpunkte unter dem Gewinnwachstum des MSCI World Value Index von -11,7%. Andere fundamentale Größen wie Buchwert-, Cashflow- und Dividendenwachstum favorisieren ebenso die Value-Titel.

Bewertungskennzahlen per 30.6.2020:

	MSCI World Value	MSCI World Growth
Kurs/Buchwert	1,5	6,1
Kurs/Cashflow	8,2	21,7
Kurs/Gewinn	14,5	33,7
Dividendenrendite	3,44%	0,98%

Wachstumsraten in Prozent im Vergleich zum Vorjahr per 30.6.2020:

Buchwert	-3,6	-13,1
Cashflow	-7,1	-10,1
Gewinn	-11,7	-13,6
Dividende	-14,4	-15,7

Würden Sie für einen Hektar Agrarland, das weniger Weizen liefert, das Doppelte oder gar Dreifache bezahlen als für einen Hektar mit einem langfristig höheren Durchschnittsertrag? Ich nicht! ■

und den Aktienkursen dynamisch wachsender Unternehmen werden täglich neue Austauschrelationen ausgelotet. Das Geld sucht naturgemäß nach guten Anlagemöglichkeiten und findet sie am ehesten in den Anteilsscheinen hochrentabler Unternehmen. Ist der Zug dann erst einmal unter Dampf, gesellen sich auch noch Momentumeffekte und die

Angst, etwas zu verpassen („Fear of Missing Out“ – FOMO), dazu. Zudem profitieren Growth-Titel, die per definitionem ein starkes Unternehmens- und idealerweise auch künftiges Gewinnwachstum aufweisen, in besonderem Maße von der Null- und Negativzinsumgebung: In ihrer Bewertung werden die erst in der Zukunft erwarteten hohen Gewinne praktisch nicht

mehr auf die Gegenwart abgezinst, was den Barwert dieser Gewinne massiv erhöht. Vom Grundsatz her sind das also durchaus auch rationale Überlegungen. Wie sehr vor diesem Hintergrund aber die Schere zwischen Value und Growth bereits aufgegangen ist, erläutert der US-Vermögensverwalter Michael Keppler im obenstehenden Kasten. ▶

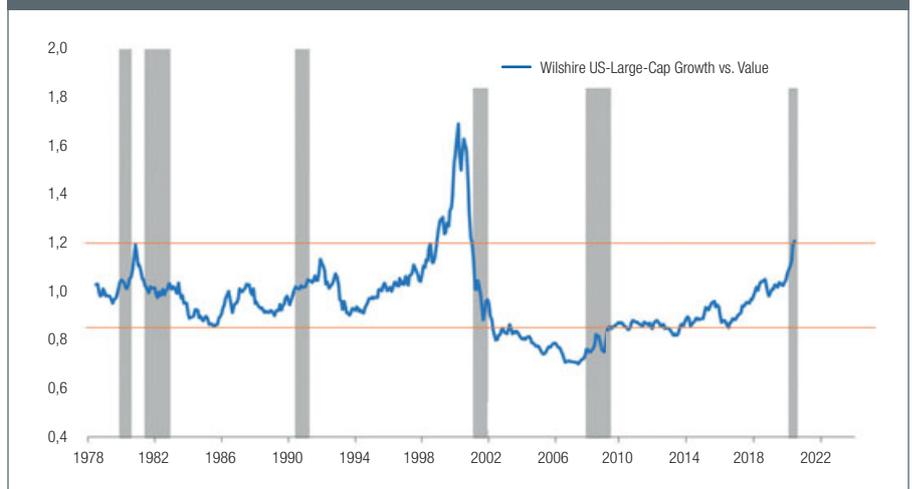
Rationale oder irrationale Kurse?

Letztlich läuft es auf die Frage hinaus, ob sich der Markt bereits so sehr auf die Growth-Seite geneigt haben könnte, dass eine Korrektur unausweichlich wird. Als Austrians halten wir es allerdings grundsätzlich für schwierig, dem Markt solche Richtungswechsel „vorschreiben“ zu wollen. Es entspräche der klassischen Anmaßung von Wissen, denn in der Praxis können Märkte bekanntlich sehr viel länger irrational bleiben als die Anleger liquide. Zudem wird mitunter erst im Nachhinein klar, dass eine scheinbar irrationale Kursentwicklung einen wohl begründbaren Hintergrund hatte. Gerade im Technologiebereich sind diejenigen Aktien Legion, die zwar über Jahre hinaus gar keine Gewinne gemacht hatten, dann aber zu den dominanten Spielern ihrer Nische wurden.

Argumente für den Paradigmenwechsel

Dennoch schadet es natürlich nicht, die Argumente für bzw. gegen einen möglichen Paradigmenwechsel immer wieder aufs Neue abzuklopfen. Auch das Wellenreiter-Börsenbrief-Team um Robert Rethfeld (www.wellenreiter-invest.de) machte sich zuletzt wieder Gedanken über die Gegenläufigkeit von Value- und Growth-Aktien. Von besonderem Interesse sind in diesem Zusammenhang Relativcharts, in denen mögliche Perspektivwechsel zwischen beiden Aktiengruppen klar zutage treten. Abb. 1 zeigt den Russell 1000 Growth iShares im Verhältnis

Abb. 2: Growth-Value-Ratio



Unter Berücksichtigung der Dividenden erscheint der jüngste Spurt der Growth-Aktien nicht ganz so dramatisch wie in Abb. 1
 Quelle: www.wellenreiter-invest.de

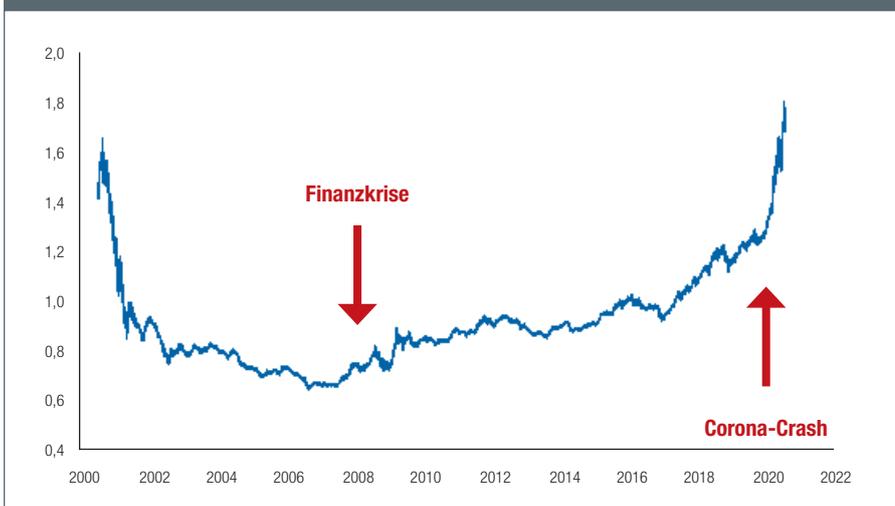
zum entsprechenden Value-ETF. Diese Growth-Value-Ratio zeigt drei deutlich unterscheidbare Phasen: Mit dem Platzen der Millenniumsblase waren Value-Aktien klar bevorzugt, was zu einem Absinken der Ratio während der Jahre 2000 bis etwa 2007/08 führte. Im Nachgang der 2008er-Finanzkrise begann dann der kontinuierliche Aufstieg der Growth-Aktien, der bis heute anhält. Ursächlich dürften neben der Innovationsstärke der Unternehmen auch die künstliche Geldschwemme und die Niedrigzinsen im Rahmen der finanziellen Repression gewesen sein. Mit dieser Erklärung ist auch die dritte Phase kompatibel, die sich in einem Extremanstieg der Ratio im laufenden

Jahr zeigt. Die Geldschöpfungorgien der Notenbanken im Nachgang zu den Corona-Lockdowns sind damit fast eins zu eins in diesem Chart ablesbar.

Trostpflaster Dividende

Dieses Bild ist zwar dramatisch – wann solche Bewegungen allerdings enden, weiß man immer erst, nachdem es passiert ist. Bis dahin gilt: Das Beste kommt zum Schluss. Auch weist das Wellenreiter-Team darauf hin, dass man die Aussage des vorhergehenden Charts insofern relativieren muss, als es sich dabei um das Verhältnis reiner Kursentwicklungen handelt. Da Dividenden entsprechend nicht berücksichtigt sind, werden Value-Aktien, die im Gegensatz zu den Growth-Aktien wesentlich eifrigere Dividendenzahler sind, in dieser Betrachtung systematisch benachteiligt. Ein realistischeres Bild liefert insofern das Verhältnis des Wilshire US Large-Cap Growth Index zu dem dazugehörigen Value-Index (vgl. Abb. 2). Beide sind als Total-Return- bzw. Performance-Indizes ausgestaltet und verfügen zudem über eine längere Historie. Es fällt unmittelbar auf, dass der Anstieg der Ratio im laufenden Jahr nicht ganz so stark ausfällt und zudem die Spitze der Millenniumsblase bislang bei Weitem nicht erreicht hat. Eine Notwendigkeit zu einer unmittelbaren Umkehr des relativen Trends lässt sich daraus also nicht ableiten. Dennoch erwartet das Wellenreiter-Team, dass die seit den 1920er-Jahren beobachtbare Outperformance der Value-Aktien in Zukunft wieder aufgenommen werde. ▶

Abb. 1: Growth-Value-Ratio Russel 1000 Growth



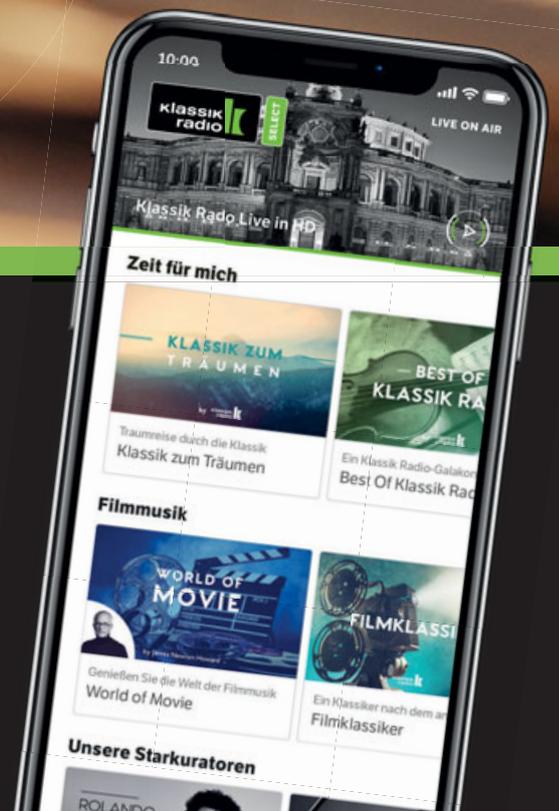
Die Ratio zwischen Growth und Value bewegte sich zuletzt in einer Fahnenstange nach oben und erreichte neue Höchststände
 Quelle: www.wellenreiter-invest.de

klassik
radio



Von Brönnner bis Beethoven

Die ganze Welt der Klassik,
Lounge und Jazz Musik
auf einer Streamingplattform.



Laden im

App Store



JETZT BEI

Google Play



WEBPLAYER
music.klassikradio.de

Jetzt 30 Tage kostenlos Probehören
auf www.select.klassikradio.de

*Nach Ablauf des Testzeitraums setzt sich Ihr Klassik Radio Select Premium kostenpflichtig (5,99€ pro Monat im Monatsabo) fort, sofern Sie nicht innerhalb des Testzeitraums kündigen.

Mehr Geld als Gott

Kommen wir noch einmal zur (geld-) politischen Flankierung der Lockdown-Maßnahmen durch Politik und Notenbanken. Allein in den USA erhielten 160 Mio. Haushalte jeweils einen Scheck über 1.200 USD. (Man nennt dies auch Helikoptergeld, da es flächendeckend ohne irgendwelche Bedingungen über die Bevölkerung ausgeschüttet wurde.) Das entspricht knapp 200 Mrd. USD, die nicht wie in der Finanzkrise „sterilisiert“ in das System gegeben wurden, sondern den Menschen direkt auf den Händen brennen. Und dennoch ist es ein vergleichsweise kleiner Betrag, wenn man ihn mit dem US-Haushaltsdefizit vergleicht, das in kurzer Zeit um rund 2.000 Mrd. USD nach oben geschossen ist. Schließlich hat Donald Trump über eine neue Zweckgesellschaft (ein Special Purpose Vehicle, kurz: SPV), dafür gesorgt, dass die Federal Reserve indirekt auch in Papiere minderer Qualität, wie z.B. Junk Bonds, investieren kann. Damit sind dem Gelddrucken und der Marktmanipulation Tür und Tor geöffnet – in diesem Zusammenhang sei auch auf den Gastbeitrag von Peter Boehringer auf S. 22 verwiesen. Die Vermögensverwaltung Mack & Weise schätzt das weltweite Volumen der fiskalischen und monetären Hilfen auf umgerechnet rund 18.400 Mrd. USD oder 20,8% des Welt-BIP, während die Notenbanken Schulden in Höhe von über 5.000 Mrd. USD monetarisiert haben: „Damit sieht sich die Welt nun mit der größten Schuldenorgie und der lockersten Geldpolitik aller Zeiten konfrontiert“, so Mack & Weise.

Crack-up-Boom ahoi!

Natürlich steigen in einem solchen Umfeld weltweit die Aktien, selbst vor dem Hintergrund einer weiter desolaten Wirtschaftslage – und stiegen sie nicht, dann wäre nicht auszuschließen, dass die westlichen Notenbanken auch noch dem japanischen Vorbild folgen und gleich selbst Aktien kaufen, was der Fed über das genannte SPV nun auch ermöglicht wurde, wie unser Gesprächspartner Alexander Kapfer skizziert (S. 60). Auch Phänomene wie die Spekulationswelle durch die sogenannten Robinhoodies wären ohne die exzessive

Geldschöpfung nicht vorstellbar. Dass dies kein normaler Aktienaufschwung ist, der sich mit traditionellen Mitteln analysieren lässt, kann an der Stärke des Goldpreises erkannt werden. Warum sollten die Anleger und auch einige Notenbanken (vgl. S. 45) wohl das tote barbarische Relikt kaufen, wo sie doch an den Segnungen der schönen neuen Hightechwelt teilhaben können? In unserem Relative-Stärke-Universum sind die Minen des Gold-Bugs-Index jedenfalls auf Rang 1, während die viel gerühmten Nasdaq-Titel sich mit dem dritten Platz begnügen mussten (siehe S. 44). Es spricht also einiges dafür, dass diese besondere Art der Hausse ein bloßer Reflex auf den Niedergang der Geldsysteme ist, also das, was die Austrians einen Crack-up-Boom nennen (kurz: CuB; vgl. Titelstory Smart Investor 6/2020). Die Verwerfungen einer solchen Endphase gehen weit über die Märkte hinaus, wie die Rassenunruhen in den USA, aber auch die häufiger werdenden anlasslosen Ausschreitungen in Westeuropa zeigen. Schließlich geht ein CuB mit einer enormen Umverteilung von unten nach oben einher. Eigentlich kein Wunder, dass sich der Protest der Verliererschichten irgendwann auch auf der Straße entlädt. Wenn wir die eher anekdotische 100-jährige Analogie zur großen Inflation der Jahre 1922/23 ziehen (siehe Smart Investor 6/2020, S. 37), befinden wir uns gerade erst am Anfang des CuB der 2020er-Jahre.



Smart Investor 6/2020

Was andere meinen

Unsere drei Gastanalysten sind bezüglich der Einschätzungen für den DAX tendenziell immer noch von Vorsicht geprägt. Zwar sieht Manfred Hübner von sentix trotz der fulminanten Rally bei den Aktien keinerlei Euphorie unter den Anlegern, was sich beispielsweise in einer weiter auffälligen Unterinvestierung niederschlägt – und das ist nach gängiger Interpretation der Sentimentanalyse positiv für den DAX zu werten. Auf der anderen Seite deutet der von ihm beobachtete saisonale Verlauf des DAX auf einen Hochpunkt hin, der noch im Juli erreicht werden könnte. Mehr dazu auf S. 42.

Die von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ermittelte „Börsenampel“ (siehe Quantitative Analyse auf S. 43 oben) steht momentan zwar noch auf Gelb, könnte aber in Kürze schon auf Grün umschalten, womit ein neuerliches Kaufsignal gegeben wäre.

Dagegen empfehlen die „Börsensignale“ von Uwe Lang (siehe Intermarketanalyse auf S. 43 unten) ganz klar, derzeit besser nicht im DAX investiert zu sein. Lang sieht gar Parallelen zum Aktienmarkthoch um die Jahrtausendwende.

Fazit

Wieder einmal zeigt sich der überwältigende Einfluss der Notenbanken auf die Geschehnisse der Märkte und ganzer Gesellschaften. Selbst die Investmentvorlieben, die über 100 Jahre klar den Value-Ansatz favorisierten, sind dadurch auf den Kopf gestellt worden. Ein Blick auf die Stärke des Goldmarkts genügt, um zu wissen, dass mit dieser Hausse, so eindrucksvoll sie auch sein mag, etwas nicht stimmt. Wenn aber etwas aussieht wie ein CuB und sich anfühlt wie ein CuB, dann – lassen Sie sich bitte nicht täuschen – ist es auch ein CuB!

Lesen Sie unsere wöchentlichen Ausführungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem jeweils Mittwochabend erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly (smartinvestor.de)

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Lieferkettenschlinge

Es ist nicht so, dass die deutsche Wirtschaft aktuell keine Probleme hätte. Dennoch scheint die Politik auch weiterhin ihre Hauptaufgabe darin zu sehen, den Unternehmen mit sinnfreien Gesetzen weitere Schlingen um den Hals zu legen. Der letzte Wurf aus Berlin ist das sogenannte Lieferkettengesetz. Das hat es zwar nicht bis in die Schlagzeilen geschafft – dessen Auswirkungen werden die heimische Wirtschaft aber noch ein bisschen mehr drangsalieren, so es denn kommt. Bei dem von Entwicklungshilfeminister Müller und Arbeitsminister Heil vorangetriebenen Gesetz soll die Haftung deutscher Unternehmen auf ihre Zulieferer ausgeweitet werden, falls diese gegen soziale oder ökologische „Standards“ bzw. ganz allgemein gegen die Menschenrechte verstoßen. Für solche Verstöße drohen dann empfindliche Strafen in Deutschland. Allein der Nachweis der Einhaltung dieser Standards erschafft ein weiteres Bürokratiemonster. Was vordergründig Tugendhaftigkeit demonstrieren soll, wird letztlich auch für die betroffenen Entwicklungsländer negative Auswirkungen haben. Falls der Entwicklungshilfeminister wirklich etwas Sinnvolles tun will, sollte er doch einmal überprüfen, in welchen Schatullen welcher Regime und NGOs unsere Steuergelder als „Entwicklungshilfe“ versickern, statt jene zu drangsalieren, die in diesen Ländern durch wirtschaftliches Engagement echten Mehrwert schaffen.

Elvis lebt!

Anders als bei früheren Gästelisten schafft es auf die neuen Corona-Gästezettel praktisch jeder. Dort muss man seine Kontaktdaten für den Fall hinterlassen, dass in dem betreffenden Restaurant ein Corona-Fall auftritt und Infektionsketten rascher Nachverfolgung bedürfen. Die Informationen sollten ausschließlich diesem Zweck dienen und nach zwei Wochen auch wieder gelöscht werden. Wer an der Sinnhaftigkeit des Verfahrens – oder schlimmer noch: an der Aufrichtigkeit der Regierung beim Umgang mit den Daten –

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.de/lidm>



zweifelte, wurde in die Ecke der Verschwörungstheoretiker gestellt. Nun, auch diese Theorie wurde zur Praxis, denn Berichten aus mehreren Bundesländern zufolge hat die Polizei die Daten für ihre Ermittlungsarbeit genutzt. Allerdings dürfte es mit der Qualität der Daten nicht allzu weit her sein: Dem Vernehmen nach sollen auch Donald Duck und Elvis auffallend oft eingekehrt sein. Und da man inzwischen praktisch immer mindestens einmal um die Ecke denken muss, könnten diese Witzbolde genau jene Steilvorlage geliefert haben, die für die nächste Stufe der Überwachung benötigt wird. Tenor: Da einige Bürger das Vertrauen der Regierung missbraucht haben, müssen eben künftig die Ausweise vorgezeigt werden – spätestens bei der Zweiten Welle®.

Cancel Culture

Ein Trend, der sich aus den USA kommend auch hierzulande etabliert hat, ist die sogenannte Cancel Culture: Wer eine für bestimmte Gruppen missliebige Meinung äußert, wird isoliert und öffentlich zum Verstummen gebracht. Die Methoden sind vielfältig und reichen vom einfachen Rufmord bis zur Vernichtung der wirtschaftlichen Existenz. Mit schnöden Argumenten hält man sich dabei nicht auf. Das Ganze atmet den Geist Maos: „Bestrafe einen, erziehe hundert!“ Nun machte auch Robert Unanue, Chef des US-Lebensmittelkonzerns Goya Foods Inc., mit dieser „Kultur“ Bekanntschaft. Bislang hatte sein Unternehmen als eine herausragende hispanoamerikanische Erfolgsgeschichte gegolten. Zudem hatte sich Goya durch sein soziales Engagement und seine großzügigen Lebensmittelspenden einen Namen gemacht. Jetzt aber erfrechte sich besagter Herr Unanue, ausgerechnet US-Präsident Trump öffentlich in höchsten Tönen zu loben. Im Wahlkampf ist das eigentlich ein normaler Vorgang. Der Cancel-Culture-Mob jedoch hyperventilierte und forderte die Amerikaner über alle verfügbaren Social-Media-Kanäle auf, das Unternehmen und dessen Produkte fortan zu boykottieren. Weil Goya aber eine große Fangemeinde hat, ging der Schuss nach hinten los: In Windeseile bildete sich eine Gegenbewegung, die zum Kauf der Goya-Produkte aufforderte – die Umsätze gingen durch die Decke. Als Präsident Trump dann auch noch höchstselbst mit einigen Bohnenbüchsen im Weißen Haus posierte, echauffierten sich die Dauerempörten erneut: „How dare you?!“ Dieser Shitstorm war dann allerdings nur noch ein müder Abklatsch. Möglicherweise hat die unselige Nichtdiskussionskultur der „Cancel Culture“ ihren Höhepunkt also bereits überschritten und wird nun ihrerseits gecancelt. Zu wünschen wäre es.

Ralph Malisch

Charttechnik

Jenseits der roten Linie

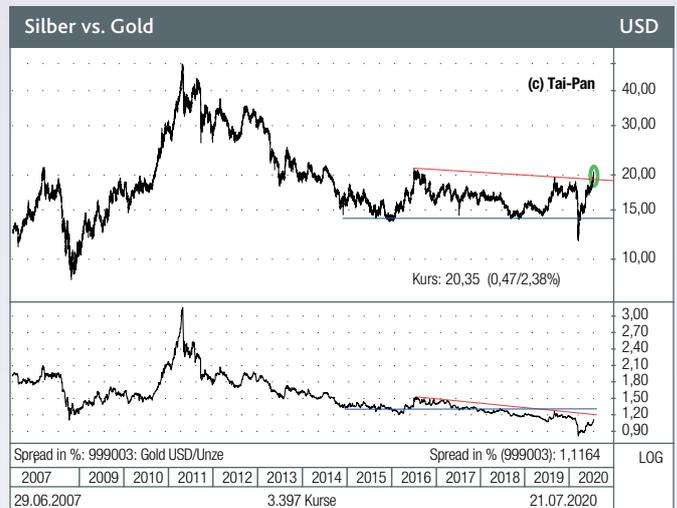
Sell-off als Startschuss

Lange ignoriert

Der Silbermarkt gehörte zu den wenigen seiner Art, die sich über Jahre der allgemeinen Sachwertehausse entzogen hatten. Ob nun gerade Rohstoffe oder Aktien en vogue waren: Silber lag wie Blei. Selbst der anziehende Goldpreis, der sich zuletzt auch in US-Dollar seinem Allzeithoch nähert, konnte das weiße Metall kaum inspirieren. Der obere Teil des Charts zeigt, dass der Silberpreis gerade erst die seit dem Jahr 2016 gültige Abwärtstrendlinie (rot) und kurz darauf auch wieder die markante Marke von 20 USD überwinden konnte. Die untere Begrenzung des Kurses bildete seit Ende 2014 übrigens der Bereich von rund 14 USD (blaue Linie). Allerdings bedurfte es offenbar erst des Sell-offs vom März, um den Markt endgültig zu bereinigen und damit eine solide technische Grundlage für die aktuelle Aufwärtsbewegung zu schaffen.

Noch viel Spielraum

Aber selbst nach einem Plus von mehr als 70% vom Tief erscheint der Kurs noch nicht ausgereizt, wie der Relativchart zu Gold im unteren Bereich zeigt. Weder wurde bislang der relative Abwärts-



trend (rot) gebrochen, noch konnte das Ende 2014 erreichte, damals schon tiefe Preisniveau von Silber gegenüber Gold (blaue Linie) zurückerobert werden. Auch wenn es zwischenzeitlich silbertypisch ruppig werden sollte – Spielraum nach oben hat der kleine Bruder des Goldes noch reichlich.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

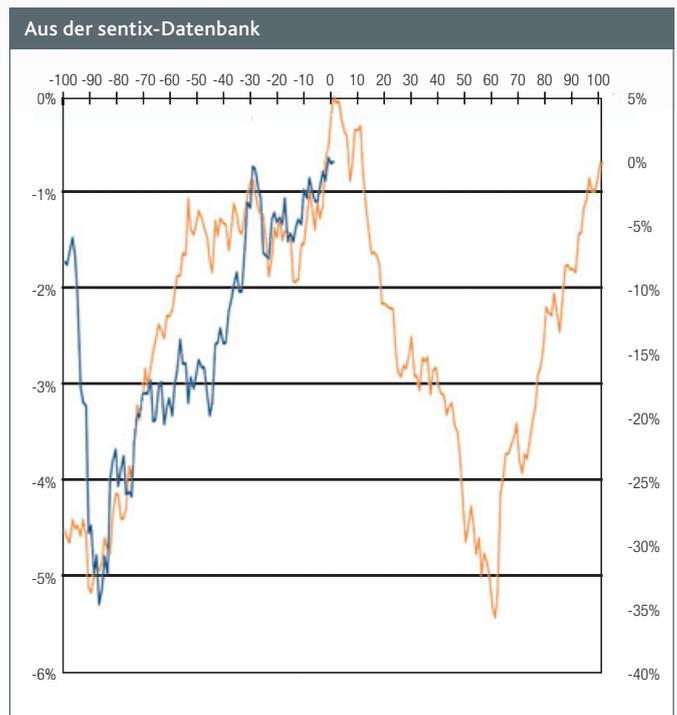
Wird der saisonale Pfad verlassen?

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

Wir nähern uns wie in jedem Jahr einem interessanten Zeitpunkt im Kalender: Denn entgegen der landläufigen Weisheit, man möge den Aktien im Mai den Rücken zuwenden, ist der saisonale Höhepunkt im DAX tatsächlich erst Mitte Juli erreicht – und damit genau jetzt! Würde der DAX exakt seinem Durchschnittsprofil folgen, wären nun 60 magere Handelstage zu erwarten. Und diese Möglichkeit sollte man ernsthaft in Betracht ziehen, denn heuer folgt der DAX in hohem Maße seinem saisonalen Muster (siehe Abb.).

Dennoch gibt es einen Hoffnungsschimmer, dass es 2020 besser für den deutschen Leitindex laufen könnte. Trotz einer Rally von rund 50%, gerechnet vom Markttief Mitte März, bleibt die Stimmungslage gedrückt. Zu keinem Zeitpunkt hat sich in der Aufholbewegung bislang ein freudiges Sentiment eingestellt. Das mag auch daran liegen, dass wir noch immer eine moderate Unterinvestierung der Anleger messen können. Beides zusammen ist ein verhaltensorientiertes Gemisch, das eher für eine positive Kurserwartung spricht.

Coronabedingt fällt bei vielen Bürgern 2020 der Sommerurlaub aus. Vielleicht gilt dies ja in diesem Jahr auch für die übliche Sommerflaute an der Börse.



DAX-Durchschnittsverlauf vor und nach dem 10.7. (in Handelstagen; berechnet seit 1990) und aktuelles Jahr

Quantitative Analyse

Welcher Indikator schaltet die Börsenampel auf GRÜN?

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

Das erste Halbjahr 2020 war für den DAX eine abenteuerliche Berg- und Talfahrt: Allzeithoch im Februar, heftiger Corona-Drawdown im März und schließlich Erholung bis zum aktuellen Zeitpunkt. Eine solch ausgeprägte V-Formation wird von trendfolgenden Indikatoren nur verzögert erfasst, da diese meist auf mittel- bis langfristig stabile Trendphasen kalibriert sind. So ist der Trendindikator erst verzögert wieder in den Markt eingestiegen; er votiert seither stabil pro Aktien. Die Markttechnik bewegt sich derzeit in großen Schritten auf die Entscheidungslinie zu und könnte in Kürze ebenfalls in den Plusbereich drehen. Die anhaltende Nervosität und die latente Unsicherheit der Marktteilnehmer äußern sich vor allem in der Gruppe der Sentimentindikatoren. Sie offenbaren, ungeachtet der derzeit positiven Aktienmarktentwicklung, ein unverändert skeptisches Bild, was angesichts u.a. negativer gesamtwirtschaftlicher Prognosen nachvollziehbar ist.

Mit diesem gemischten Indikatorenbild steht unsere Börsenampel aktuell auf GELB – allerdings könnten die Technik auf mittlere Sicht und möglicherweise sogar das Sentiment bei Vorliegen positiver Nachrichten im Kampf gegen die Pandemie ins Positive drehen und somit die Ampel auf GRÜN schalten.

Intermarketanalyse

Jetzt ist besondere Vorsicht angebracht!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Negativ 0:3!**

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Der Abstand zwischen langfristigen Anleihezinsen und kurzfristigen Geldmarktzinsen hat sich zuletzt von -0,22 auf -0,20 verbessert – doch bis die langfristigen Zinsen wieder deutlich über den LIBOR-Zinsen liegen, werden wohl noch mindestens zwei Monate vergehen.

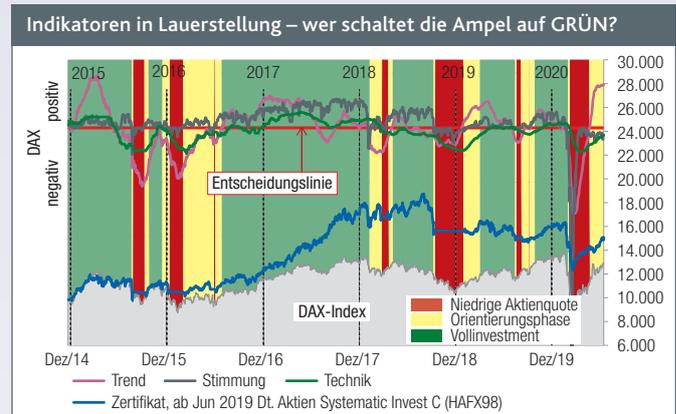
2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): **Negativ!**

DAX und Dow Utility konnten bis Redaktionsschluss nicht ihre Hochs vom 5.6. übertreffen, also jeweils 12.848 bzw. 826,52 Punkte. Wenn ihnen das an einem der kommenden Wochenenden gelingt, wird diese Methode ins Plus drehen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3! **Negativ!**

Anleihezinsen: Positiv! Anleihen bleiben weiterhin gegenüber Dividendenpapieren chancenlos.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis hält sich mittlerweile über der 40-USD-Marke. Er ist also im Aufwärtstrend, daher die Bezeichnung „negativ“. Faire Ölpreise müssten bei wieder anziehender Konjunktur freilich deutlich über 70 USD liegen.



Die Börsenampel steht unverändert auf GELB. Marktstimmung und Markttechnik könnten kurz- bis mittelfristig ein Umschalten auf GRÜN auslösen. Stand: 16.7.2020 Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Der Markttrend-Indikator ist nach seiner Rally unverändert die stabile Stütze für das aktuelle GELB-Votum.

Marktstimmung: Kurz vor Überwindung der Entscheidungslinie Anfang Mai wurde der Indikator ausgebremst. Er bewegt sich seitdem mit geringen Schwankungen seitwärts, könnte diese Marke aber bei positiven Nachrichten durchaus kurzfristig überwinden.

Markttechnik: Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. In den kommenden Wochen könnte er ein Pro-Aktien-Signal auslösen.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise liegen tiefer als vor einem Jahr – traditionell ein gutes Zeichen, weil keine Inflation droht. Die Deflationsgefahr ist derzeit auch nicht groß, da sich der CRB-Index bei Kursen um 140 gut behauptet.

US-Dollar in Euro: Negativ! Momentan wird der Euro gegenüber dem Dollar favorisiert. Ersterer stieg zuletzt wieder auf fast 1,14 USD. Für europäische Exportwerte ist das nicht begrüßenswert.

Saisonfaktor: Negativ! Mit dem Mai begann das statistisch kurschwächere Sommerhalbjahr.

Fazit

Es bleibt bei null zu drei, was momentan nicht zu Aktienkäufen einlädt. Man sollte sich durch die steigenden Kurse bei einigen überbewerteten US-Titeln nicht täuschen lassen. Viele Anleger scheinen hier nicht mehr nachzurechnen, ob eine Aktie überhaupt noch ihren Preis wert sein kann: Autobauer Tesla z.B. ist um das Zehnfache überbewertet. Das erinnert fatal an die Überbewertungen des Neuen Marktes im Jahr 2000. Da zudem die statistisch gefährlichsten Monate – August und September – jetzt bevorstehen, ist erhöhte Vorsicht angebracht.

Relative Stärke

„It’s the Fed, stupid!“

Wenn Notenbanken Kurse machen

Welche Krise?

Betrachtet man unser Relative-Stärke-Universum, dann deutet dort wenig auf den größten Wirtschaftseinbruch der Nach-

kriegsgeschichte hin. In den drei Lage-Spalten dominiert eindeutig die Farbe Grün. Über Jahrzehnte war der von Bill Clintons Wahlkampfmanager James Carville

im Jahr 1992 geprägte Ausspruch „It’s the economy, stupid!“ („Es geht um die Wirtschaft, Dummkopf!“) ein unumstößliches Mantra. Das gilt heute so nicht

mehr: Denn die Wirtschaft erholt sich aktuell zwar kräftig aus den Tiefen des Lockdown-Tals, ist aber noch immer weit von den Niveaus aus der Zeit davor entfernt. Das Kursfeuerwerk der letzten Monate spiegelt daher nicht etwa glänzende wirtschaftliche Aussichten wider, die es so gar nicht gibt – vielmehr dürfte der Aufschwung zum Teil ein Reflex auf den vorangegangenen Kurssturz, vor allem aber der Versuch sein, die Flutung der Märkte mit Geld- und Konjunkturprogrammen einzupreisen: It’s the Fed, stupid!

Zockerparadies

Auch die anhaltende Stärke des Gold-Bugs-Index ist ein Hinweis darauf, dass dies kein normaler Kursaufschwung ist. Seit April, also ziemlich genau seit dem Durchschreiten der Talsohle an den Märkten, befindet sich dieser kontinuierlich auf einem der beiden vorderen Plätze. Gold selbst ist dagegen um acht Ränge auf Rang 12 abgerutscht, während Silber um drei Plätze auf Rang 4 zulegen konnte. Damit wurden zuletzt die spekulativeren Varianten unter den Edelmetallanlagen klar bevorzugt. Der Gold-Bugs-Index verläuft inzwischen satte 27,1% über seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt und ist damit klar übergekauft. Auf den ersten Blick scheinen die Bevorzugung von sicherheitsorientierten Edelmetallen und wilde Spekulation nicht zusammenzupassen. Wo aber so viel Spielgeld in den Umlauf gebracht wird, da wird eben auch kräftig gezoct.

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	
		17.7.	19.6.	22.5.	17.4.	20.3.	21.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold Bugs Ind.	USA	1	2	1	1	9	2	97	87	98	+0,27	+27,1
Shenzhen A	China	2	3	8	4	1	1	54	70	83	+0,15	+17,6
NASDAQ 100	USA	3	1	3	3	7	3	60	85	92	+0,14	+17,0
Silber		4	7	6	11	17	11	96	99	99	+0,11	+14,3
DAX	D	5	8	16	15	19	13	80	81	81	-0,04	+10,1
Merval	Arg	6	18	4	17	22	8	98	86	55	+0,10	+23,5
Rohöl		7	16	26	26	26	25	55	52	39	-0,38	+12,3
MDAX	D	8	10	11	16	13	9	75	77	77	-0,05	+7,4
KOSPI	Korea	9	9	13	14	14	22	83	89	64	-0,02	+9,3
TecDAX	D	10	11	5	7	8	7	89	76	79	+0,00	+4,9
SMI	CH	11	5	9	6	6	4	68	70	79	+0,01	+5,8
Gold		12	4	2	2	2	5	99	100	100	+0,15	+8,5
All Ord.	Aus	13	13	18	19	23	16	69	55	55	-0,11	+1,6
S&P 500	USA	14	12	10	8	10	6	91	82	82	-0,01	+7,6
Nikkei 225	J	15	6	12	12	11	21	70	79	76	-0,03	+6,2
Sensex	Indien	16	23	24	22	12	15	77	66	66	-0,11	+6,8
CAC 40	F	17	19	22	21	18	18	57	53	53	-0,15	+1,8
DJIA 30	USA	18	17	14	13	15	10	79	71	71	-0,07	+4,8
REXP10 *	D	19	14	7	5	3	23	72	27	64	+0,02	+0,3
PTX	Polen	20	21	23	25	24	24	15	43	27	-0,23	-1,2
S.E.T.	Thai	21	15	17	20	16	26	40	53	38	-0,11	+1,0
H Shares	China	22	20	15	9	4	17	36	51	29	-0,08	+0,8
FTSE 100	GB	23	26	21	18	21	20	65	44	41	-0,16	-0,6
Hang Seng	HK	24	22	19	10	5	19	30	42	27	-0,10	-0,5
IBEX 35	E	25	25	25	23	20	12	47	31	27	-0,21	-4,0
RTX	Rus	26	24	20	24	25	14	0	37	37	-0,32	-8,3
			verbessert	verschlechtert	unverändert			>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)
 Steig. %: Steigungswinkel GD130
 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

Tektonische Verschiebungen

Als mit dem Verkauf der letzten britischen Goldreserven vor 20 Jahren der übergeordnete Gold-Bullenmarkt eingeläutet wurde, verschoben sich auch die Gewichte auf der Landkarte des Edelmetalls

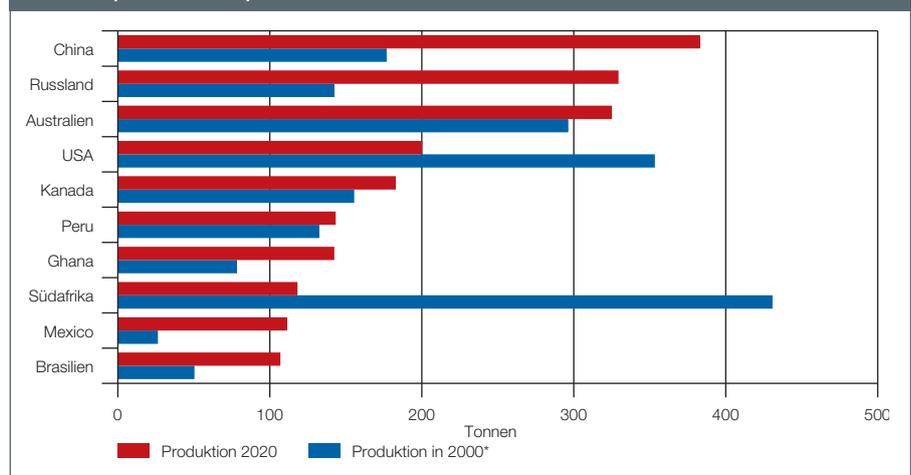
Bild: © AnnonMatyukha/panthermedia.net

Südafrika beispielsweise – zum Millenniumswechsel immer noch der führende Produzent – fördert nur noch etwas mehr als 100 Tonnen (siehe Abb. 1). Heute sind es China und Russland, die mit 383 bzw. 330 Tonnen das meiste Gold aus der Erde holen. Bezeichnenderweise sind es auch gerade diese beiden Länder, die in den vergangenen Jahren ihre Goldreserven massiv aufgestockt haben. Russland liegt mit 2.300 Tonnen Goldreserven inzwischen auf Platz 6 und China mit rund 1.950 Tonnen nur knapp dahinter. Dabei gehen renommierte Experten wie der niederländische Goldanalyst Koos Jansen davon aus, dass die tatsächlichen Goldreserven der Chinesen deutlich höher liegen: Er rechnet mit bis zu 9.000 Tonnen, über welche die chinesische Zentralbank PBoC inzwischen tatsächlich verfügen könnte. Damit wäre China der größte Einzelgoldhorter der Welt (siehe Abb. 2).

Asien kauft, Europa verkauft

Aber nicht nur China und Russland kaufen zu. Insgesamt sind die Zentralbanken dieser Welt seit dem ersten Quartal 2009, als die staatlichen Goldreserven beinahe unter 30.000 Tonnen fielen, wieder Nettokäufer. Bis zum ersten Quartal 2020 sind die Reserven auf rund 35.000 Tonnen angewachsen. Auffällig ist dabei, dass der Westen verkaufte, während der Osten kaufte.

Abb. 1: Top Ten der Goldproduzenten 2000 & 2020



Auch in Sachen Goldproduktion haben sich die Gewichte verschoben

Quellen: World Gold Council, British Geological Survey

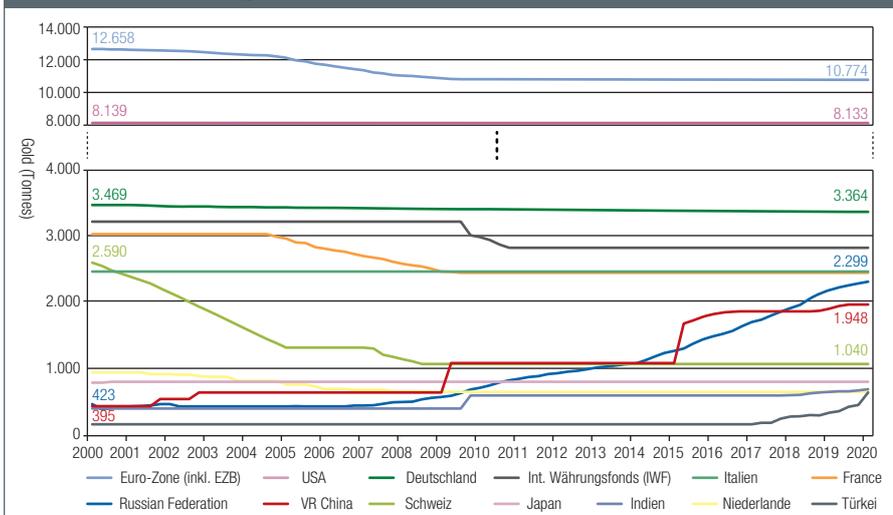
Die Goldreserven der Eurozone sanken um rund 2.500 Tonnen. Auch die Schweiz, ehemals drittgrößte Goldnation, verkaufte rund 1.550 Tonnen. Die Türkei hingegen tätigte im Zuge der anno 2017 aufgeflamten Wirtschafts- und Währungs-krise massive Goldkäufe. In jüngster Zeit taten sich auch die zentralasiatischen Republiken als Goldkäufer hervor: Kasachstan beispielsweise stockte die Reserven um 200 Tonnen auf.

Hohe Aufschläge zum Spotpreis

Auch der Goldbesitz in Privathand wächst. Hier sind natürlich China und Indien

führend – 24.000 bzw. 22.000 Tonnen wurden hier inzwischen angehäuft. Grundsätzlich ist Gold in Asien nach wie vor Sparvehikel und Liquidität. Die Iraner sind nicht nur angesichts ihrer Hochinflation-währung auf Gold angewiesen, sondern konnten während des zweimaligen Ausschlusses vom SWIFT-System alle Außenhandels-geschäfte nur als Barter-geschäfte meist auf Goldbasis tätigen. Auch in der Türkei kauft seit 2017 nicht nur die Zentralbank, sondern auch die Bevölkerung verstärkt Gold. Das physische Edelmetall hat hier nichts von seinem Glanz als Krisen-schutzmittel verloren – im Zuge der ►

Abb. 2: Goldreserven ausgewählter Zentralbanken 2000 bis 2020



Während der Westen unter dem Strich etliche Tausend Tonnen abgab, hat der Osten konsequent Zukäufe getätigt
Quelle: World Gold Council

Corona-Krise wurde dieser auch im Westen noch einmal deutlich aufpoliert. Zwar sackten die offiziellen Preise (kurzfristig) noch einmal ab; die Händler aber reagierten mit deutlichen Aufschlägen von bis zu 20% auf den Spotpreis. Betrachtet man nicht die absolute Tonnage, sondern den Pro-Kopf-Besitz, dann sind die Deutschen führend: Durchschnittlich vier Unzen besitzt jeder Bundesbürger – ein Chinese durchschnittlich nur eine halbe.

Liberalisierung vs. Regulierung

Bemerkenswert ist auch, dass sich zwei unterschiedliche Strömungen in Sachen Regulierung etabliert haben. China hat seinen Goldmarkt in den letzten zwei Dekaden massiv liberalisiert. Privater Goldkauf wurde gestattet und die PBoC hat ihr Goldhandelsmonopol aufgegeben. Mit der Shanghai Gold Exchange (SGE) wurde ein eigener Handelsplatz geschaffen, der nach COMEX und LBMA inzwischen in puncto gehandeltem (physischem) Volumen die Nummer drei weltweit ist. Das Besondere hier: Der Handel muss physisch hinterlegt sein. Jede angebotene Unze muss auch tatsächlich vorhanden sein. Leerverkäufe sind dadurch ebenso wenig möglich wie der Einsatz von „Hebeln“. Einzig und allein ein Exportverbot besteht noch, welches dafür sorgt, dass nicht ein Gramm von einmal erworbenem Gold China wieder verlässt. Auch Russland ermöglicht und vereinfacht seinen Bürgern den Goldkauf.

Anders Indien: Dort wurden die Steuern auf Gold schrittweise deutlich erhöht und Importbeschränkungen erlassen. Goldhändler wurden in eine gemeinsame Vereinigung gezwungen, um den Handel besser kontrollieren zu können. Auch in Japan, dessen Bürger begeisterte Sammler des österreichischen Philharmonikers sind (dessen Marktanteil liegt in Japan bei 46%), wurden die Einfuhrsteuern sukzessive erhöht. In beiden Ländern blüht daher der Schmuggel. Offiziell importierte Nippon im vergangenen Jahr nur 17 Tonnen Gold – das japanische Finanzministerium aber geht von der zehnfachen Schmuggelmenge aus. Auch Vietnams Regierung ist kein Freund des gelben Metalls. Der Handel ist nur noch lizenziert möglich, und auch hier wurde an der Steuerschraube gedreht.

Professionelle Infrastruktur

Im Westen wiederum, insbesondere in Deutschland, hat sich im Zuge der Booms wieder eine professionelle Handelsstruktur ausgebildet. Seit 2003 kann man physisch hinterlegte Gold-ETFs entspannt an der Börse handeln, und während Banken in den 1990er-Jahren reihenweise ihre Goldhandelsschalter schlossen, finden sich inzwischen in fast jeder größeren Stadt wieder seriöse Edelmetallhändler. Das Internet ermöglicht zudem Käufe in Ländern ohne Mehrwertsteuer, was für Silberinvestoren interessant ist, und die Einlagerung in juristisch vertrauenswürdigen und sicheren Ländern wie Singapur oder der Schweiz. Andererseits nimmt die gesetzliche Regulierung zu: Die jüngste Fassung des Geldwäschegesetzes beispielsweise erlaubt einen anonymen Erwerb von Edelmetall nur noch bis 2.000 EUR. In der EU wird zudem über verpflichtende Herkunftsnachweise des so investierten Geldes diskutiert.

Fazit

Gerade in der EU dürfte der Trend zur weiteren Kontrolle von Vermögenswerten (nicht nur hinsichtlich der Edelmetalle) weiter anhalten. Russland und China werden weiter Gold kaufen. Ihnen ist bewusst, dass bei einer möglichen Neuordnung des Finanzsystems nur derjenige mitreden wird, der über ausreichend große Goldreserven verfügt. Auch Privatinvestoren werden angesichts der Schieflage des Weltgeldsystems die Nachfrage hochhalten. Die zweite Hälfte des Goldbullens hat gerade erst begonnen.

Fabian Grummess

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.7.20	19.6.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.809,90	1.743,95	1.517,25	516,88	+3,8%	+19,3%	+250,2%
Gold in EUR	1.583,84	1.560,14	1.352,36	437,30	+1,5%	+17,1%	+262,2%
Silber in USD	19,34	17,62	17,86	8,87	+9,8%	+8,3%	+118,0%
Silber in EUR	16,92	15,76	15,92	7,61	+7,4%	+6,3%	+122,3%
Platin in USD	840,50	810,50	965,50	966,50	+3,7%	-12,9%	-13,0%
Palladium in USD	2.024,00	1.918,50	1.942,00	254,00	+5,5%	+4,2%	+696,9%
HUI (Index)	307,99	256,93	241,94	298,77	+19,9%	+27,3%	+3,1%
Gold/Silber-Ratio	93,58	98,98	84,95	58,27	-5,4%	+10,2%	+60,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,74	14,83	18,81	21,20	-0,6%	-21,6%	-30,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1427	1,1178	1,1221	1,1819	+2,2%	+1,8%	-3,3%

Auf Stippvisite

Osisko Gold Royalties (IK)

Osisko Gold Royalties (WKN: A115K2, IK) lieferte seit Unternehmensgründung im Jahr 2014 die schlechteste Performance von allen vergleichbaren Branchenunternehmen. Dr. Rainer Ruckteschler, Repräsentant der Osisko-Gruppe für Europa, erläuterte im Rahmen einer Online-Roadshow, warum die Aktie zum jetzigen Zeitpunkt kaufenswert ist.

Die Gründe für das schlechte Abschneiden am Aktienmarkt sind schnell erklärt: Osisko Gold Royalties hatte ganz am Anfang ein Beteiligungsportfolio übernommen, das sich zumindest teilweise als Flop erwies. Die Anleger verstanden nie so recht, warum CEO Sean Roosen nicht nur Royaltys und Streams verwaltete, sondern als „Accelerator“ mit einem eigenen technischen Team auch Unternehmen förderte, von denen Osisko Aktien und/oder Royaltys besaß. Als er im September 2019 die Übernahme des Explorers und Minenentwicklers Barkerville Gold Mines verkündete, rauschte die Aktie um 25% in die Tiefe. Dieser Deal kam bei einigen Anlegern überhaupt nicht gut an (Smart Investor 11/2019).

Dr. Ruckteschler berichtete, dass Barkervilles Cariboo-Projekt im Nordwesten Kanadas auf einem guten Weg ist. Mit 243 Mio. CAD Cash auf der Bank und einer Kreditlinie von einer halben Milliarde könnte Osisko die Mine selbst bauen. Es wird dennoch ein Partner gesucht, der 30% bis 50% des Projekts übernimmt – freilich zu einem höheren Kurs als der, zu dem Osisko bei Barkerville eingestiegen ist. Es soll bereits mehrere Interessenten geben.

Das von Osisko finanzierte Minenunternehmen Victoria Gold ging bereits in Produktion. Die nächste gute Nachricht kam von der 16%-Tochter Osisko Mining: Nach einer Kapitalerhöhung über 177 Mio. CAD ist deren Windfall-Projekt voll finanziert. Baubeginn dieser relativ großen Mine soll 2022 sein, Beginn der Förderung 2023.



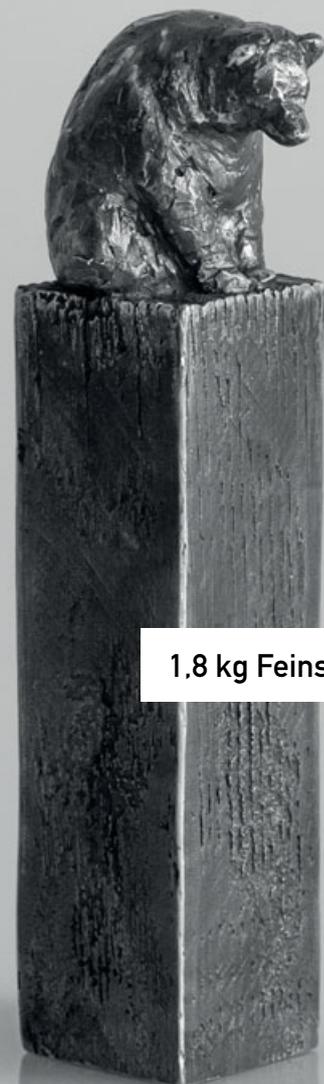
Bild: © privat

Dr. Rainer Ruckteschler ist Repräsentant der Osisko-Gruppe für Europa

Osisko hat eine Umsatzbeteiligung von 5% auf Canadian Malartic, der größten Goldminen Kanadas. Die Mine muss neue Erzvorkommen erschließen, allerdings 3% bis 5% der zukünftigen Einnahmen an Osisko abtreten. Dr. Ruckteschler ist das Gerücht bekannt, dass darüber heftig gestritten wird. Agnico Eagle und Yamana (IK), die Betreiber der Mine, wollen die Royalty reduzieren; Osisko-CEO Roosen pocht auf bestehende Verträge. Es bestehen gewisse Befürchtungen, dass die beiden versuchen könnten, Osisko zu übernehmen. Dafür spricht: Die Aktie von Osisko ist im Vergleich zu den Papieren von Agnico und Yamana stark unterbewertet. Dagegen spricht: Agnico Eagle ist bis jetzt noch nie als aggressiver Investor aufgetreten. Darüber hinaus weist Osisko eine sehr stabile Aktionärsstruktur auf. Dr. Ruckteschler sieht das Ganze gelassen, will aber auch nicht ausschließen, dass das von ihm vertretene Unternehmen übernommen wird, wenn das Angebot so attraktiv ist, dass man nicht nein sagen kann.

Fazit: eine interessante Aktie. ■

Rainer Kromarek



1,8 kg Feinsilber

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

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de
silber@bullion-art.de

Branche im Blickpunkt

Ohne Wasser geht es nicht

Reines Wasser ist rar und vergänglich. Der verantwortungsvolle Umgang mit dieser knappen Ressource liegt letztlich in den Händen des Verbrauchers sowie innovativer und zuverlässiger Unternehmen.

Ausgeprägte Unverzichtbarkeit

Nicht nur in der Landwirtschaft – auf sie entfällt mit 70% immerhin der größte Verbrauchsanteil von Süßwasser –, im Health-carebereich, in der Papier- und Textilproduktion oder in der Halbleiterherstellung, sondern auch als Lebensmittel ist Wasser unverzichtbar: Nur vier Tage kann ein Mensch ohne Wasser überleben. Auch als Energieträger spielt es eine entscheidende Rolle. Nahezu alle Staaten zwischen dem zehnten und 40. Breitengrad leiden unter Wasserknappheit, etwa zentral- und nordafrikanische Länder, Mexiko, China, aber auch Südeuropa. Insgesamt ist mehr als ein Viertel der Weltbevölkerung von Wasserknappheit betroffen, denn ca. 2,1 Mrd. Menschen kommen nicht an sauberes Wasser heran. Für unsere Hygiene ist es nicht wegzudenken. Immerhin haben 4,3 Mrd. Menschen keinen Zugang zu sanitären Einrichtungen. Der Klimawandel reduziert die Verfügbarkeit von Wasser noch weiter. Dessen Nachfrage wird getrieben durch die wachsende Weltbevölkerung wie auch durch ineffiziente Verwendungen und undichte Verteilungssysteme. Ein veraltetes Leitungssystem ist in der Hälfte der EU-Mitgliedstaaten für den Verlust von ca. einem Fünftel des Wassers verantwortlich.

Ressourcenverteilung birgt Konfliktpotenzial

Ein Blick auf die Verteilung der weltweiten Wasserressourcen offenbart deutliche Unterschiede und ist Zündstoff für Auseinandersetzungen. Das zeigt etwa der jüngste Konflikt zwischen Äthiopien, Ägypten und dem Sudan: Grund ist ein riesiges Staudammprojekt, welches Äthiopien für das größte Kraftwerk des Kontinents errichtet, um damit Teile Ostafrikas mit günstigem Strom zu versorgen. Die Anrainer am Blauen



Bild: © areapantier/pantiermedia.net

Nil befürchten, dass ihnen Äthiopien den Hahn abdreht – und das nicht nur während des Aufstaus von voraussichtlich sieben Jahren. Experten bewerten den Zwist als Sicherheitsrisiko für die gesamte Region. Ägypten fürchtet um die Versorgung seiner nahezu 100 Mio. Einwohner und schätzt, dass bis zu ein Fünftel weniger Wasser im Land ankommt sowie im schlechtesten Fall 30% der Agrarfläche vertrocknen.

Länderübergreifende Agenda

Um der grundlegenden Bedeutung des Wassers einen grenzüberschreitenden Stellenwert einzuräumen, beschloss die Vollversammlung der Vereinten Nationen (UN) im Dezember 2016 die sogenannte UN-Wasserdekade, die sich vom März 2018 bis zum März 2028 erstreckt. Mit der Sensi-

bilisierung für deren Wichtigkeit stehen Projekte im Rahmen der UN-Nachhaltigkeitsagenda im Fokus. Innerhalb der 17 Nachhaltigkeitsziele, die bis 2030 umgesetzt werden sollen, adressiert eigens das Ziel Nummer sechs – „sauberes Wasser und Sanitärversorgung“ – den fairen Zugang zu sauberem Wasser für alle Menschen. Welche Unternehmen zur Realisierung dieses Ziels beitragen können, stellen wir Ihnen anhand nachfolgender Beispiele vor.

US-Spitzenreiter in Sachen Nachhaltigkeit

Der größte Abwasserdienstleister und Versorger mit Frischwasser, **American Water Works**, bedient mit mehr als 7.000 Mitarbeitern geschätzte 14 Mio. Kunden in 46 US-Bundesstaaten. Der seit 2009



intakte Aufwärtstrend gewann zuletzt nochmals an Dynamik. Das überwiegend gesetzlich regulierte Geschäft gilt als relativ sicher und erfreute sich in Zeiten von Handelsstreiten und Corona gesteigerter Beliebtheit. Insbesondere schätzen Investoren die verhältnismäßig sichere Dividende. Entsprechend hoch ist der Titel mittlerweile bewertet. Das Unternehmen wurde mehrfach für seine Nachhaltigkeit ausgezeichnet: So erhielt American Water Works von S&P Global Rating in seinem ESG Evaluation Report die höchste Einstufung für eine amerikanische Gesellschaft.

„Nicht nur sauber, sondern (hoch-)rein“

Als weltweiter Produzent hochwertiger Medizintechnik liefert **Thermo Fisher Scientific** seit mehr als 130 Jahren Systeme zur Wasseraufbereitung in Laboren. Mit deren Hilfe wird in industriellen und wissenschaftlichen Anwendungen aus Leitungswasser hochreines, labortaugliches Wasser hergestellt. Zuletzt machte Thermo Fisher hierzulande mit der 10,4 Mrd. EUR schweren Übernahme des Gendiagnostik- und Biotechunternehmens QIAGEN auf sich aufmerksam und verstärkt mit dem Zukauf der Expertise bei Laborinstrumenten und Testtechnologien aus Hilden sein akquisitorisches Wachstum. Das profitable Geschäftsmodell ist derart begehrt, dass Anleger den Ausverkauf im Frühjahr konsequent nutzten und den Aktienkurs in nicht einmal zwei Monaten auf neue Allzeithochs beförderten. Das konstante Umsatzwachstum, die steigende Dividende und die solide Bilanz untermauern den langfristigen Aufwärtstrend.

Viel Wachstum aus einer Hand

Die Aktie des Mischkonzerns **Danaher** (IK) hat sich zu einem Dauerläufer entwickelt. Im zurückliegenden Jahrzehnt steigerte sich das Papier um mehr als 540%; die Dividende wurde regelmäßig angehoben. Trotz der relativ hohen Bewertung überzeugt das aktiv gemanagte Beteiligungsportfolio. Neben den Geschäftsbereichen Life Science und Diagnostics, welche zuletzt von der gestiegenen Nachfrage nach Bluttests für COVID-19-Antikörper profitierte, ist es der Bereich Environmental & Applied Solutions, welcher ca. 25% zum Umsatz beisteuert. Zahlreiche Übernahmen, beispielsweise von Trojan Technologies

(Wasseraufbereitung), Hach (Testequipment) und ChemTreat (Spezialchemie zur Reinigung von Industrieabwässer) werden nach dem Danaher Business System gemanagt und treiben das Wachstum an.

Spezialist in Infrastruktur

Als Infrastrukturdienstleister sorgt **Mueller Water Products** in Nordamerika dafür, dass das Wasser durch eine funktionierende Übertragung, Verteilung und Messung beim Endnutzer ankommt. Das Geschäftsfeld Infrastruktur trägt überwiegend zum Umsatz bei und umfasst neben Hydranten und Ventilen auch Zubehör zu Rohr- und Leitungssystemen. Im Segment Technologie wird neben Messungssystemen und Lecksuchgeräten auch die Leitungsüberwachung zusammengefasst. Mueller Water hatte im ersten Halbjahr einen deutlichen Rückgang der Aufträge verkraften müssen – das Management geht jedoch von einer Belebung in der zweiten Jahreshälfte aus. Seit 2016 verzeichnet das Unternehmen einen jährlichen durchschnittlichen Umsatzanstieg von 6,5%. Die umfangreichen Ausgabenprogramme der amerikanischen Regierung dürften auch Mueller Water zugutekommen und einen Rebound sehr wahrscheinlich machen.

Der Name ist Programm

Mit mehr als 16.000 Mitarbeitern ist **Xylem** in 150 Ländern präsent. Der Firmenname entspringt dem Altgriechischen und bezeichnet das Leitgewebe in Pflanzen. Gemäß seinem Kommittent, „Solving Water“, dreht sich bei Xylem alles um die Nutzung, den Transport, das Testen und die Behandlung von Wasser. Die US-Amerikaner produzieren Filter, Messgeräte sowie Pumpen und glänzen durch ihre Energieeffizienz sowie ihre gute Ökobilanz. Das vielfach für seine Nachhaltigkeitsleistung ausgezeichnete Unternehmen wächst seit dem Spin-off von ITT im Jahre 2011 stetig, wovon auch der Aktionär über eine steigende Dividende partizipiert. Allerdings enttäuschten bereits die 2019er-Zahlen und die Corona-Krise setzte dem Kurs weiter zu. Seit Ende 2017 bewegt sich die Aktie seitwärts. Eine Schwächephase dürfte eine antizyklische Kaufgelegenheit in diesem Qualitätswert sein, da die Weichen mittelfristig weiter auf Wachstum stehen. ▶



Geschichte schreiben – nicht nur Geschichten lesen ...

Mit Ihrer Zustiftung können Sie Kindern und Jugendlichen eine Chance geben, ihre eigene Geschichte positiv zu gestalten.

Spendenkonto:

Merck Finck
IBAN: DE57 2003 0700 0030 2299 60
BIC: MEFIDEMM200
Verwendungszweck: F-Zustiftung und
Ihre Adresse

Jetzt helfen unter
[sos-stiftung.de/helfen](https://www.sos-stiftung.de/helfen)
089 12606-139

Spezialist im Industriebereich mit neuer Dynamik

1949 gegründet, beschäftigt die japanische **Kurita Water Industries (IK)** weltweit mehr als 6.700 Mitarbeiter und bietet neben Chemikalien auch Anlagen zur Wasseraufbereitung an. In Deutschland ist Kurita mit Forschungs- und Entwicklungseinheiten in Düsseldorf und Ludwigshafen präsent. Mit 57% stemmen die Anlagen den Löwenanteil am Umsatz. Diese umfassen neben Einrichtungen für die Abwasserbehandlung auch solche für die -rückgewinnung. Darüber hinaus schließt Kurita Serviceverträge zur Belieferung mit Dampf und Wasser, zur Wasserqualitätsüberwachung und für Aufbereitungsdienstleistungen. Energieeinsparung und Müllvermeidung ist Ziel der Unternehmensstrategie. Auch verunreinigte Böden und Grundwässer behandeln die Japaner; zudem nehmen sie die Reinigung von chemischen Anlagen und Präzisionsinstrumenten in der Flüssigkristall- und Halbleiterindustrie vor. Im Haushaltsbereich werden Kuritas Produkte zur Wasserenthärtung, -reinigung und -filtration eingesetzt. Der Plan „MVP-22“ (Maximize Value Proposition 2022) soll die Profitabilität des Unternehmens steigern, indem margenschwache Bereiche veräußert werden. Des Weiteren will das Management im Ausland expandieren. Ein Schritt in diese Richtung stellt die Übernahme von U.S. Water Services Inc. dar, welche Chemikalien und Anlagen zur Wasseraufbereitung in den USA herstellen. Kurita verfügt über eine solide Bilanz und zeigt konstantes Wachstum sowie steigende Dividenden. Mit einem relativ moderaten KGV von unter 20 eignet sich die Aktie für eine Langfristanlage.

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 s. auch Impressum auf S. 65).

„Wasser marsch!“

Der britische Wasserversorger **Severn Trent** erzielt die Mehrheit seiner Einnahmen mit der regulierten Wasserver- und -entsorgung im Vereinigten Königreich. Außerdem betreibt man über eine Tochtergesellschaft auch nicht-reguliertes Geschäft, u.a. in den USA und in Europa. Das vormalig staatliche und seit 1989 privatisierte Unternehmen versorgt 4,5 Mio. Haushalte und Firmen. Das Ziel des Managements ist es, dass das Unternehmen ab dem Jahr 2030 CO₂-neutral wirtschaften kann. Der eigene Energieverbrauch wird zu einem wachsenden Teil aus erneuerbaren Energien wie Wasser, Wind und Fotovoltaik gedeckt. Trotz hoher Investitionen in das Leitungsnetz sind weitere Anstrengungen dringend notwendig. Allein der Wasserverlust wegen undichter Leitungen könnte nach Schätzungen der Umweltbehörde die Nachfrage der 20 Mio. britischen Haushalte völlig decken. Verschärft wird die Situation durch die Wasserknappheit in den nächsten 20 bis 25 Jahren aufgrund des Klimawandels mit den immer heißer werdenden Sommern und durch den Bevölkerungszuwachs. Seit 2010 befinden sich die Aktie und die Dividende im Aufwärtstrend.

Nachhaltigkeitsexport aus Frankreich

Veolia Environnement hat sich mit seinen mehr als 178.000 weltweit tätigen Mitarbeitern in den Bereichen Energie, Abfall und Wasser ganz der Nachhaltigkeit verschrieben. Zwei Drittel des Umsatzes erwirtschaftet das Unternehmen in Europa. Der Wassersektor steuert als größtes Segment 41% zum Umsatz bei und fokussiert die nachhaltige Bewirtschaftung von Wasserressourcen. 98 Mio. Menschen werden mit Frischwasser versorgt, 2.835 Anlagen zur Abwasserbehandlung werden von Veolia betrieben. Attraktiv erscheinen die Pariser aufgrund des Dividendenanstiegs von 0,50 auf 0,67 EUR, womit sich deren Rendite auf 3,5% beziffert.

Fazit

Der wenig zyklische Bereich Wasser erscheint in unsicheren Zeiten als stabiler Renditebringer. Dies gilt vor allem dann, wenn die vom Aktienmarkt bereits eingepreiste, rasche Konjunkturerholung ausbleiben sollte. Das Wachstum der Bevölkerung und die Knappheit der Ressource erhöhen die Notwendigkeit zum sorgsamem Umgang mit der essenziellen Lebensgrundlage. Daher bleibt die Nachfrage nach innovativen Produkten und Dienstleistungen sowie hochwertiger Infrastruktur hoch. Neben den oben dargestellten Unternehmen können Investoren auch zwischen aktiv gemanagten Fonds wie beispielsweise dem ÖkoWorld Water for Life (ISIN: LU0332822492) und dem RobecoSAM Sustainable Water (ISIN: LU0267926730) sowie passiven Alternativen wie dem Lyxor World Water UCITS ETF (ISIN: FR0010527275) wählen.

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen aus dem Wasserbereich

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020
American Water Works [US]	A0N]38	122,46	22.168	3.055	3,05	3,41	40,2	35,9	1,75	1,90	1,4%	1,6%
Thermo Fischer Scientific [US]	857209	347,90	137.403	21.623	8,17	7,75	42,6	44,9	0,66	0,75	0,2%	0,2%
Danaher [US] (IK)	866197	167,78	116.691	17.667	3,66	3,54	45,8	47,4	0,60	0,62	0,4%	0,4%
Mueller Water Products [US]	A0]2LX	8,50	1.341	813	0,35	0,33	24,3	25,8	0,17	0,18	2,0%	2,1%
Xylem [US]	A1]MBU	64,71	11.642	4.624	1,97	1,11	32,8	58,3	0,85	0,87	1,3%	1,3%
Kurita Water Industries [JP] (IK)	851119	24,20	2.812	1.969	1,35	1,30	17,9	18,6	0,51	0,53	2,1%	2,2%
Severn Trent [GB]	A0LBHG	26,06	6.294	1.891	1,47	0,73	17,7	35,7	1,03	1,10	4,0%	4,2%
Veolia Environnement [FR]	501451	19,41	10.978	25.911	-0,20	0,86	na	22,6	0,50	0,67	2,6%	3,5%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Buy or Goodbye

Buy: LPKF Laser

Börsianern wird gelegentlich nachgesagt, sie agierten viel zu kurzfristig. Die Aktie des Hightech-Maschinenbauers LPKF Laser liefert jedoch ein gutes Gegenargument: Denn längst richten sich hier die Blicke auf das Jahr 2021 und die weiteren Potenziale des hochinnovativen Produktsortiments. Zu diesem zählt neben der Laserbearbeitung, dem Laser-Kunststoffschweißen und Anwendungen für die Elektronikfertigung vor allem die sogenannte LIDE-Technologie. Mithilfe des von LPKF entwickelten „Laser Induced Deep Etching“ lässt sich Glas – z.B. für Smartphone-Displays – im Mikrobereich schneller und weitaus kostengünstiger bearbeiten. Der Vorstand plant, LIDE als neuen Standard in der Displayindustrie zu etablieren. Der im Mai gemeldete Lizenzvertrag mit Nippon Electric Glass dürfte seine Signalwirkung entfalten. Weitere Abschlüsse in anderen Branchen

könnten jederzeit bekannt gegeben werden. Angeblich sei man mit fast 50 Unternehmen in zum Teil fortgeschrittenen Gesprächen über den Einsatz von LIDE.

Zunächst werden die Niedersachsen 2020 jedoch die Corona-Folgen zu spüren bekommen – allerdings in recht milder Form. Bereits für das zweite Quartal stellte der Vorstand gegenüber dem schwachen Jahresauftakt eine deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung in Aussicht. Hellet sich die Konjunktur weiter auf, sollte die Mittelfristplanung wieder mehr Beachtung finden. Demnach werden im Jahr 2024 nicht zuletzt dank LIDE konzernweite Umsätze von mindestens 360 Mio. EUR und eine stramme EBIT-Marge von 25% angepeilt. Dem steht ein Börsenwert von aktuell rund 540 Mio. EUR gegenüber. Das Jahreshoch aus dem Februar bei knapp



26 EUR scheint inzwischen in greifbare Nähe zu rücken. Gelingt es, diese Marke zu überwinden, dürfte die LPKF-Rally in ihre nächste Runde gehen.

Marcus Wessel

Goodbye: HelloFresh

Beim Kochboxenlieferant HelloFresh brummt das Geschäft. Coronabedingte Auswirkungen wie Lockdown, Social Distancing oder die Verlagerung hin zum Homeoffice haben den Umsatz im zweiten Quartal 2020 in neue Sphären katapultiert. Für den besagten Zeitraum rechnet das Berliner Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 965 Mio. und 975 Mio. EUR (Vj.: 437 Mio. EUR). Auch für das Gesamtjahr erhöht HelloFresh seine Prognose und geht nun von einem Umsatzwachstum zwischen 55% und 70% aus. Basierend auf vorläufigen Daten rechnet man mit einem EBITDA für das zweite Quartal 2020 zwischen 145 Mio. und 155 Mio. EUR (Vj.: 18,3 Mio. EUR). Gleichzeitig dürfte das Unternehmen damit 2020 erstmalig auf Jahressicht in die Gewinnzone fahren.

Die Erfolgsstory könnte durchaus noch fortgesetzt werden – allerdings sollte man in all der (kurzfristigen) Euphorie nicht übersehen, dass HelloFresh inzwischen auf eine stolze Bewertung von über 8 Mrd. EUR kommt. Ob das KGV von 43 für ein Unternehmen, das letztlich „Kochpakete“ verschickt, zu ambitioniert ist, sei dahingestellt. Ein echtes Pfund sind die 4,2 Mio. aktiven Kunden, welche bei HelloFresh ordern. Allerdings besteht keine Gewähr, dass diese Zahl nicht rapide bröckelt, wenn Menschen nach Corona wieder vermehrt außer Haus aktiv werden. Um Investitionen für die Erweiterung ihrer Kapazitäten stemmen zu können, haben die Berliner im Mai 2020 eine Wandelanleihe im Volumen von 175 Mio. EUR abgeschlossen (Fälligkeit: 2025). Nach eigenen Angaben produziere



man derzeit „nahe an der maximalen Produktionskapazität“. Es wäre allerdings nicht das erste Mal, dass aufgrund geänderter Rahmenbedingungen (in diesem Fall die Corona-Thematik) auf „aggressives Wachstum“ rasch eine „rigide Konsolidierung“ folgt.

Marc Moschettini

CANSLIM

Die Welt mit und nach Corona

Die Pandemie kennt auch Gewinner. Dem Wachstum unserer CANSLIM-Kandidaten dürfte das Coronavirus nichts anhaben können – ganz im Gegenteil.

Let's get digital

Unsere Welt wird zunehmend digital. Dies betrifft in besonderem Maße unser Einkaufsverhalten: Immer öfter wird online geshoppt und anschließend bargeldlos bezahlt, und selbst wenn wir einmal in einem Geschäft um die Ecke unsere Einkäufe erledigen, nutzen wir inzwischen meist die EC- oder Kreditkarte. Corona hat diesen Trend zuletzt zusätzlich beschleunigt – selbst bei uns Deutschen, die doch als Bargeldfans gelten. Ein Profiteur dieser Entwicklungen ist der Zahlungsabwickler **Adyen**. Das 2006 in den Niederlanden gegründete Unternehmen betreibt eine eigene Plattform, die Zahlungen vereinfacht und beschleunigt. Dabei verbindet man lokale Zahlungsmethoden mit den Systemen der großen Kartennetze. Ein großer Vorteil der Lösung sind außerdem Tools, mit denen Händler dank Big Data mehr über ihre Kunden und deren Einkaufsverhalten erfahren. Durch den Skandal um den Konkurrenten Wirecard rückte Adyen unlängst noch stärker ins Blickfeld der Öffentlichkeit. Es ist anzunehmen, dass die Niederländer sich ein großes Stück des neu zu verteilenden Wirecard-Kuchens sichern werden. Operativ läuft es ohnehin glänzend: Nach einem sehr dynamischen Geschäftsjahr 2019 mit Bestmarken beim abgewickelten Transaktionsvolumen (+51%), Umsatz (+42%) und operativen Gewinn (EBITDA +54%) wird Adyen die Rekord-

serie auch im „Corona-Jahr“ 2020 fortsetzen können. Das Virus dürfte im ersten Halbjahr allenfalls leichte Bremseffekte hervorgerufen haben: Bereits Anfang April zeigte sich nämlich eine Stabilisierung der über die Plattform abgewickelten Umsätze. Dabei konnten die deutlich rückläufigen Umsätze im Bereich Reisen durch Mehrgeschäft in anderen Sparten kompensiert werden. Eine allmähliche Rückkehr zur Normalität könnte auch dem Reisemarkt zu einem Comeback verhelfen. An der Börse erscheint das Adyen-Papier, dem die Aufnahme in den EURO STOXX 50 winkt, als echter Dauersprinter. Seit dem Börsengang im Juni 2018 konnte sich die Aktie mehr als verfünffachen. Der aktuelle Börsenwert von über 41 Mrd. EUR nimmt daher bereits viel des zukünftigen Wachstums vorweg. Andererseits zeigt gerade die Entwicklung der Nasdaq, dass der Hunger auf Wachstumsaktien schon lange nicht mehr so groß war. CANSLIM-Investoren sollten Adyen in jedem Fall auf ihre Watchlist setzen.

Eine neue Fitnessbewegung

Eine spannende Wachstumsstory bietet auch **Peloton Interactive**. Dabei wäre es falsch, die Aktie des Anbieters von digitalen Fitnesskursen auf ein klassisches Corona-Investment zu reduzieren – denn auch in einer Nach-Corona-Welt dürfte das innovative US-Unternehmen seinen Siegeszug auf dem milliarden schweren Fitnessmarkt



Bild: © FabienPorceCercle/fanthermedia.net

fortsetzen. Peloton hat den Communitygedanken früh in der Fitnessbranche etabliert. Dass man an den einzelnen Workouts auf dem eigenen Peloton-Bike praktisch von jedem Ort aus teilnehmen kann, erweist sich gerade in der Corona-Zeit als absoluter Glücksfall. Die Nachfrage boomt trotz der hohen Preise für die Geräte (2.290 EUR für das Bike, fast 4.300 EUR für das Laufband) und der monatlichen Gebühren von 39 EUR (bzw. 39 USD) für die Onlinekurse. Wie der Vorstand kürzlich bestätigte, werde man demnächst ein deutlich günstigeres Laufband vorstellen. Das Einsteigermodell soll dem Unternehmen den Zugang zu

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Wachstum 2021
Adyen [NL]	A2JNF4	1.403,00	42,09	0,50	0,70	6,68	8,60	12,70	163,14	110,47	0,48
Peloton [US]	A2PR0M	51,38	14,39	0,80	1,55	2,30	-0,59	-0,30	n.ber.	n.ber.	k.A.
Atlassian [AU]	A2ABYA	150,38	36,84	1,40	1,70	0,76	0,97	1,19	155,03	126,37	0,23

*) in Mrd. EUR; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,13

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 auch im Artikel auf S. 12 in diesem Heft.

neuen Kundengruppen ermöglichen. Deswegen ungeachtet bevorzugen viele Menschen auch nach der Wiedereröffnung der Fitnessstudios den Sport in den eigenen vier Wänden. Pelotons knapp 1 Mio. Abonnenten sind bislang vor allem jüngere, zahlungskräftige Fitnessliebhaber, die bereit sind, große Mengen an Geld für ihre Gesundheit auszugeben. Ganz nebenbei nehmen sie dank ihrer großen Affinität zu sozialen Medien dem Unternehmen einen Teil des Marketingjobs ab. Peloton selbst hat seine Werbeausgaben im vergangenen Quartal deutlich zurückgefahren. Man kommt derzeit kaum mit der Produktion der Geräte hinterher. Diese Dynamik dürfte sich in den Zahlen zum Geschäftsjahr 2019/20 erneut zeigen, die das Unternehmen im August vorlegt. Es wird ein Umsatzanstieg um fast 90% auf knapp 1,8 Mrd. USD erwartet. Im kommenden Jahr sollen die Erlöse dann auf über 2,5 Mrd. USD an-

steigen. Selbst diese hohen Erwartungen sollten am Ende noch übertroffen werden. Schneller als gedacht könnte auch der Sprung in die Gewinnzone gelingen. Trotz einer Kursverdopplung seit Jahresbeginn spricht daher vieles für eine Fortsetzung der Peloton-Hausse. Käme es zu einer zweiten Infektionswelle, wäre der Wert vermutlich einer der wenigen Gewinner.

Arbeiten in der neuen Normalität

Corona hat dem Arbeiten aus dem Homeoffice einen gewaltigen Schub verliehen. Was zunächst aus Gründen des Infektions- und Gesundheitsschutzes notwendig war, dürfte bei vielen Unternehmen auch in Zukunft eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Immer mehr Arbeiten lassen sich schließlich dank kluger Workflow-, Planungs- und Entwicklungstools schon längst von überall auf der Welt aus erledigen. Der australische Softwareentwickler **Atlassian** stellt die dafür notwendigen Programme und Apps zur Verfügung. Die beiden Flaggschiffe Jira und Trello zählen auf diesem Gebiet zu den meistgenutzten Cloudlösungen. Jira dient anderen Softwareteams zur Planung und Auslieferung ihrer selbstentwickelten Software. Es managt Arbeitsprozesse und liefert visuell aufbereitete Echtzeitdaten. Trello ist ein Programm, das einer digitalen Pinnwand ähnelt, auf der Projekte und Aufgaben von unterschiedlichen Teams geplant und in ihrem Fortschritt verfolgt werden können. Der

Zugriff auf die eigenen Trello-Boards ist synchron von jedem mobilen Endgerät möglich. Trotz durchaus vorhandener Konkurrenz konnten sich Trello und Jira an die Spitze derartiger Workflow-/Teamlösungen setzen. Anleger honorieren die doppelte Marktführerschaft mit einer selbst für Nasdaq-Verhältnisse mehr als üppigen Bewertung: So liegt Atlassians Börsenwert derzeit bei dem rund 24-Fachen der für das Geschäftsjahr 2020/21 erwarteten Umsätze. Immerhin schreibt das Unternehmen – zumindest auf bereinigter Basis – schon seit mehreren Jahren schwarze Zahlen. Der Blick auf das aktuelle KGV (144) bereitet dennoch Kopfschmerzen. Eine jederzeit mögliche Korrektur, die durchaus auch dem gesamten Techsektor droht, sollte demnach nicht überraschen. Vor dem Hintergrund der ungetrübten Wachstumsperspektive, die Atlassian in den nächsten Jahren anzubieten hat, wäre ein stärkerer Rücksetzer dann aber zugleich eine Einstiegschance.

Fazit

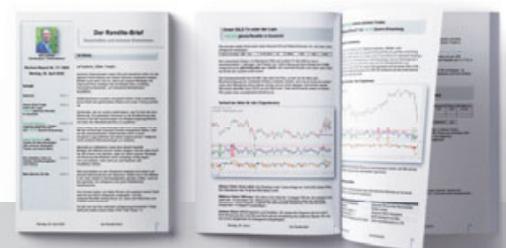
Corona unterteilt die Wirtschaft in Gewinner und Verlierer. Die Profiteure unseres zunehmend digitalen, mobilen und autarken (Arbeits-)Alltags dürften ihre Vormachtstellung weiter ausbauen können. Damit wäre zugleich die Basis für mittel- bis langfristig steigende Börsenwerte gelegt. ■

Marcus Wessel

Anzeige



Ihr dauerhaftes und sicheres Einkommen



Mit dem Rendite-Brief profitieren Sie von zahlreichen Vorteilen. Wöchentlich erhalten Sie eine Trade-Vorankündigung inklusive aktueller Depot-Performance, sodass Ihnen jede Woche die aktuellsten Gewinn-Trades zur Verfügung stehen. Eric Ludwig zeigt Ihnen, wie Sie mit der Logik von Optionen und einem ausgeklügelten Sicherheitssystem Ihr Depot schützen und von permanenten Geldeinnahmen profitieren, selbst in den schwersten Börsenzeiten.

Aboinhalte auf einen Blick:

- Wochenreport
- wöchentliche Trade-Alerts
- exklusives Buch zur vorgestellten Strategie
- Sonderausgaben
- Videos mit wertvollen Inhalten

Der neue Börsenbrief – jetzt bestellen unter www.der-renditebrief.de!

Moneytalk

„Corona hat gezeigt, dass vieles nicht vorhersehbar ist“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Peter Stadelmann, Vorstandsvorsitzender der RATIONAL AG, über die Folgen der Corona-Pandemie, erste Anzeichen einer Besserung und die Schwierigkeit von Prognosen

Smart Investor: Herr Dr. Stadelmann, viele Rational-Kunden, die ja in starkem Maße aus dem Bereich Gastronomie und Hotellerie kommen, hat die Pandemie schwer getroffen. Lässt sich inzwischen so etwas wie Licht am Ende des Tunnels erkennen?

Stadelmann: Ja – es gibt gewisse Anzeichen, die durchaus Hoffnung machen, wobei Ihnen derzeit niemand genau sagen kann, wie es weitergeht. Die große Frage ist, was im Herbst passiert. Zurzeit können sich viele Restaurants mit ihrer Außengastronomie behelfen. Die meisten arbeiten dennoch auf kleinerer Fläche und sind daher weit weniger profitabel als vor Corona. Bei den Hotels gibt es regional große Unterschiede. Manche laufen sehr gut, andere haben weiterhin nicht geöffnet, weil es sich ganz einfach nicht rechnet.

Smart Investor: Können Sie etwas zur Umsatzaufteilung in der Vergangenheit sagen?

Stadelmann: Auf Restaurants entfallen zwischen 40% und 45% unseres Geschäfts nach Geräten. Weitere 40% bis 45% lassen sich dem Cateringbereich zuordnen. Dort kommen meist größere Geräte zum Einsatz. Den restlichen Umsatz machen wir mit Supermärkten, Verkehrsgastronomie und Restaurants, die z.B. nur Takeaway anbieten.

Smart Investor: Könnte das zweite Quartal für Ihr Geschäft den Tiefpunkt markiert haben?

Stadelmann: Wir haben bereits bei unserer letzten Prognose gesagt, dass Q2 mit einem Umsatzrückgang von bis zu 50% voraussichtlich unser schlechtestes Quartal werden dürfte. Ob es am Ende tatsächlich so kommt, hängt davon ab, ob wir im Herbst oder Winter eine zweite Welle und damit wieder einzelne Lockdowns bekommen werden oder nicht. In China waren wir eigentlich schon wieder auf einem guten Wege – dann traf uns Anfang Juni der erneute Shutdown in Peking. Vieles ist im Moment einfach nicht vorhersehbar. Auch wissen wir nicht, inwieweit der ins zweite Quartal verschobene Produktlaunch des „iCombi Pro“ oder des „iVario Pro“ gewisse coronabedingte Rückgänge überlagert hat.



*Dr. Peter Stadelmann,
Vorstandsvorsitzender, RATIONAL AG*

Smart Investor: Wie steuern Sie im Unternehmen dem absehbaren Umsatz- und Gewinneinbruch entgegen?

Stadelmann: Im März haben wir uns dazu entschieden, ein umfangreiches Kostensenkungsprogramm aufzulegen. Wir waren bereits vorsichtig in das Jahr gestartet. Als Corona noch kein Thema war, zeichnete sich schon ab, dass sich das Wachstum aller Wahrscheinlichkeit nach abflachen dürfte. Seitdem haben wir Kurzarbeit zuerst im Vertrieb und dann auch in der Fertigung eingeführt, auf fast alle dienstlichen Reisen verzichtet und gleichzeitig gewisse Investitionen zurückgestellt.

Smart Investor: Besteht die Gefahr, dass Corona das Verhalten vieler Menschen auch längerfristig verändern könnte und die Lust am Restaurantbesuch nicht so schnell zurückkehrt?

Stadelmann: Ich glaube schon, dass ein Teil der Bevölkerung noch Angst hat, Restaurants zu besuchen. Das ist nachvollziehbar. Die entscheidende Frage ist aber, was stattdessen gegessen wird. Vielleicht weicht diese Gruppe dann stärker auf Lieferdienste aus. Das wäre für unser Geschäft kein Nachteil – zumindest solange die Menschen nicht plötzlich alle nur noch selbst zu Hause kochen. Ich darf noch ein anderes Beispiel erwähnen: Wenn aktuell weniger Geschäftsreisen stattfinden und damit auch weniger Bedarf an Flugcatering besteht, so isst der Mitarbeiter nun vielleicht stattdessen in der Kantine seiner Firma. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass auch dort ein Rational-Gerät steht.

Smart Investor: Was wäre für Rational je das Best-Case- und das Worst-Case-Szenario?

Stadelmann: Im „Best Case“ kommen wir am Jahresende mit einem Umsatzrückgang von 20% aus der Sache heraus. Wenn es schlechter läuft und wir noch-

mals regionale Lockdowns bekommen, könnte das Minus auch 30% betragen. In dieser Spanne bewegen wir uns im Moment.

Smart Investor: Sie galten lange als Rendite-Musterschüler, der mit EBIT-

Margen von bis zu 30% glänzte. Sind diese Zeiten erst einmal vorbei?

Stadelmann: Die 30% waren damals eine Ausnahme nach der Finanzkrise. Inzwischen ist das Unternehmen gemessen am Umsatz mehr als doppelt so groß. Wir bieten heute mehr Produkte an und sind daher auch in manchen Dingen vielleicht nicht mehr ganz so flexibel. Wann genau wir in den alten EBIT-Korridor vor Corona zurückkehren werden, hängt entscheidend vom Umsatzwachstum ab. Allerdings sind wir weiterhin von unserem Geschäftsmodell absolut überzeugt, selbst wenn der Markt vermutlich etwas kleiner geworden ist. Wir werden auch zukünftig in unsere Mitarbeiter und in die Kundenbeziehungen investieren. Wer ein Rational-Gerät kauft, soll sich auch in diesen Zeiten auf uns verlassen können.

Smart Investor: Welche Rückmeldung haben Sie von Aktionären auf den Vorschlag der deutlich reduzierten Dividende erhalten?

Stadelmann: Auf der Hauptversammlung habe ich dafür fast nur Unterstützung wahrgenommen. Es gab sogar manche Aktionäre, denen es lieber gewesen wäre, wir hätten komplett auf eine Dividendenzahlung verzichtet – aber auch einige wenige, die die übliche Ausschüttungsquote für angebracht hielten. Am Ende war die reduzierte Ausschüttung ein Kompromiss zwischen der angemessenen Beteiligung am erfolgreichen Geschäftsjahr 2019 und dem Wunsch nach Sicherheit.

Smart Investor: Wann trauen Sie sich wieder eine genaue Prognose zu?

Stadelmann: Wir lernen jeden Tag etwas dazu. Corona hat brutal gezeigt, dass vieles nicht vorhersehbar ist. Daher wird es Ende Juli mit Vorlage der Q2-Zahlen auch keine neue Prognose geben. Es wäre einfach nicht wirklich seriös. Käme es nämlich im Herbst zu einer zweiten Infektionswelle, wären die Folgen für unser Geschäft ganz erheblich. Wir ziehen es daher lieber vor, nicht zu viel zu versprechen.

Smart Investor: Dr. Stadelmann, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Über Rational

Das Unternehmen aus dem bayerischen Landsberg am Lech ist Weltmarktführer bei Kochsystemen für Profiküchen. Bekannt ist Rational vor allem für seine patentierten Combi-Dämpfer, von denen bis heute mehr als 1 Mio. hergestellt und verkauft worden sind. Täglich werden auf Rational-Geräten schätzungsweise mehr als 140 Mio. Speisen zubereitet. Der Hightech-Maschinenbauer (Börsenwert: 5,8 Mrd. EUR) beschäftigt weltweit mehr als 2.200 Mitarbeiter. Auch bei den reinen Finanzkennzahlen gilt das MDAX-Mitglied als Musterschüler: Im Geschäftsjahr 2019 erzielte der Konzern Gesamterlöse von 844 Mio. EUR (Vj.: 778 Mio. EUR) sowie eine EBIT-Marge von 26,5%. Diese weit überdurchschnittliche Profitabilität in Verbindung mit jährlichen Wachstumsraten im hohen einstelligen Prozentbereich resultierte an der Börse lange Jahre in einem deutlichen Bewertungsaufschlag der Rational-Aktie.

Seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie steht der Aktienkurs unseres Musterdepotwerts aber erheblich unter Druck. Viele Kunden aus dem Hotel-, Gaststätten und Cateringgewerbe leiden noch immer extrem unter den coronabedingten Einbußen. Diese Zurückhaltung zeigt sich vor allem bei den Auftragszahlen. Der Bestelleingang brach im März und April um 40% resp. 60% ein. Eine konkrete Prognose sei deshalb für das Gesamtjahr nicht möglich, so Rational. Im ersten Quartal ging der Umsatz bereits um 7% auf 181 Mio. EUR zurück. Der Hauptversammlung schlug der Vorstand zuletzt eine reduzierte Dividende in Höhe von 5,70 EUR (Vj.: 10,70 EUR) vor; außerdem beschloss er ein umfangreiches Kostensenkungsprogramm.



Musterdepot

Alles im grünen Bereich

Es scheint fast so, als hätte es Corona nie gegeben. Nach knapp sieben Monaten ist unsere Jahresperformance erstmals klar positiv.

Im Musterdepot ist derzeit nichts von einem Sommerloch oder einer Sommermüdigkeit zu spüren. Gegenüber dem Vormonat verzeichneten die meisten Depotwerte eine positive Kursentwicklung, die sich in der Summe auch in einem deutlichen Wertzuwachs beim Gesamtdepot niederschlug. Damit liegen wir nun seit Jahresbeginn ebenfalls recht solide in der

Pluszone. Auch unseren Vorsprung gegenüber dem DAX konnten wir zuletzt weiter ausbauen. Natürlich konnten manche Titel nicht mit der Dynamik des Depots mithalten: So bleibt Bolloré ein Sorgenkind. Die bereits im Vormonat neu aufgenommene **Shimano**-Aktie scheint den vorausgegangenen Anstieg noch etwas länger konsolidieren zu wollen. Hier bleiben

wir aber selbstverständlich investiert – schließlich handelt es sich um ein absolutes Qualitätspapier für ein Buy-and-Hold-Investment. An dieser Stelle möchten wir noch auf den neuen „MoneyTalk“ (ab S. 54) hinweisen: Wir sprachen mit Rational-CEO Dr. Peter Stadelmann u.a. über die Corona-Folgen und die Perspektiven für die zweite Jahreshälfte.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.7.2020 (DAX: 12.919)	
Performance: +5,4% seit Jahresanfang (DAX: -2,5%); +8,7% ggü. Vormonat (DAX: +4,8%); +275,7% seit Depotstart (DAX: +405,0%)											
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C 6/5	55	27.03.2014	92,86	231,35	12.724	3,4%	-2,9%	+149,2%
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/6	800	24.01.2019	17,57	42,10	33.680	9,0%	+13,6%	+139,6%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/7	20.000	20.06.2019	0,69	1,39	27.800	7,4%	+18,8%	+101,4%
Stada [DE]	725180	Pharma	C 2/1	200	26.05.2016	47,20	93,50	18.700	5,0%	-0,5%	+98,1%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	7.500	16.02.2017	3,04	5,86	43.950	11,7%	+39,9%	+92,8%
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C 9/9	5	11.04.2019	471,00	774,50	3.873	1,0%	-3,8%	+64,4%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	B 7/5	410	27.06.2019	49,76	57,30	23.493	6,3%	+8,2%	+15,2%
Defama [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/6	330	12.09.2019	15,40	17,40	5.742	1,5%	+2,4%	+13,0%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	66,00	21.120	5,6%	+2,2%	+10,6%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	150	26.01.2017	153,64	167,68	25.152	6,7%	+4,0%	+9,1%
Rational [DE]	701080	Profiküchen	A 7/5	25	30.04.2020	475,80	510,50	12.763	3,4%	+3,1%	+7,3%
Salesforce [US]	A0B87V	Software	A 8/6	80	04.06.2020	155,46	162,58	13.006	3,5%	-3,0%	+4,6%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.2020	9,70	9,98	17.465	4,6%	+16,6%	+2,9%
Verbund [AT]	877738	Versorger	A 6/4	300	30.04.2020	43,74	44,14	13.242	3,5%	+8,3%	+0,9%
Datagroup [DE]	A0JC8S	IT-Dienstleister	B 8/6	300	30.04.2020	54,80	54,50	16.350	4,4%	+5,2%	-0,5%
Shimano [JP]	865682	Technologie	A 7/5	75	18.06.2020	177,00	174,10	13.058	3,5%	-0,3%	-1,6%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B 7/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,61	8.050	2,1%	+27,8%	-3,6%
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		C 9/8	300	25.10.2018	27,67	26,30	7.890	2,1%	+0,4%	-5,0%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 8/7	375	12.09.2019	47,66	43,49	16.309	4,3%	-4,3%	-8,7%
Gazprom [RU] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,47	17.880	4,8%	-9,7%	-15,2%
Bolloré [FR]	875558	Holding	D 5/7	2.500	24.08.2017	3,91	2,92	7.300	1,9%	+1,7%	-25,3%
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	D 7/8	1.130	24.08.2017	12,48	9,16	10.351	2,8%	+8,4%	-26,6%
							Aktienbestand	369.897	98,5%		
							Liquidität	5.819	1,5%		
							Gesamtwert	375.716	100,0%		

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

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



Value und Turnaround

Noch bevor in diesen Tagen die eigentliche Berichtssaison zum zweiten Quartal startet, hat **Micron Technology** ihre Zwischenmitteilung zu den Ergebnissen der Monate März bis Mai vorgelegt. In diesem Zeitraum schlug der Speicherchiphersteller bei Umsatz (5,4 Mrd. USD) und Gewinn (0,82 USD je Aktie) sowohl die eigenen, zuvor bereits angehobenen Prognosen als auch die Schätzungen der meisten Analysten. Auch der Ausblick fiel positiv aus. Die Nachfrage nach Microns DRAM-Chips dürfte dank der hohen Hardwareinvestitionen vieler Unternehmen, die ihre IT-Systeme derzeit auf den neuesten Stand bringen, und dem boomenden Videospielemarkt robust bleiben. Allein der leichte Rückgang bei den durchschnittlichen Verkaufspreisen ist ein Minuspunkt. Dennoch steuert Micron im Geschäftsjahr 2020/21 auf eine deutliche Ergebnisverbesserung zu (Konsens: 4,68 USD je Aktie). In Kombination mit dem niedrigen KGV von elf, einer Netto-Cashposition von über 2,6 Mrd. USD und weiteren Aktienrückkäufen bietet die Aktie eine spannende Kombination aus Value und Turnaround. Das jüngste Kursminus sehen wir deshalb lediglich als eine Momentaufnahme an. Ähnliches gilt für



die **Gazprom**-Aktie (IK). Der Kursrückgang geht vor allem auf den Dividendenabschlag in Höhe von umgerechnet 0,39 EUR zurück. Die Dividende haben wir unserer Liquidität gutgeschrieben. Für 2020 müssen sich Aktionäre aufgrund des rückläufigen Öl-/Gaspreises voraussichtlich mit weit weniger zufriedengeben. Beobachter erwarten derzeit eine Gesamtausschüttung von knapp 0,20 EUR. Bei einer weiteren konjunkturellen Erholung sollte jedoch das Schlimmste hinter dem Gasgiganten liegen. Das schwache erste Quartal, in dem Gazprom operativ sogar einen Verlust ausweisen musste, ist an der Börse ohnehin schon lange abgehakt.

Edelmetalle im Rallyemodus

Nach einer kurzen Phase des Luftholens zogen Gold und Silber zuletzt wieder deutlich an – Gold übersprang dabei sogar die Marke von 1.800 USD. Silber legte im Monatsvergleich um rund 10% zu und peilt nunmehr die Marke von 20 USD an. Auch dank der guten Performance von Titeln wie **Wheaton Precious Metals**, **Silver Lake Resources** (IK) – entgegen dem Namen ein Goldproduzent – und vor allem **Silvercorp** (IK) machten wir bei der Gesamtrendite in den vergangenen Wochen



einen deutlichen Sprung nach vorne. Die Gewichtung von Silvercorp liegt dadurch nun deutlich über der von uns gewählten Obergrenze von 10% für einen Einzelwert, was gemäß den Depotregeln konsequenterweise schon bald zu einem Teilverkauf führen wird. Fundamental läuft es bei dem in China tätigen Low-Cost-Produzenten weiterhin nach Plan – dies zeigen auch die kürzlich veröffentlichten Produktionszahlen zum ersten Quartal: 1,8 Mio. Unzen Silber bilden eine mehr als solide Basis dafür, im Gesamtjahr eine Produktion zwischen 6,2 Mio. und 6,5 Mio. Unzen zu erreichen. Weitere Einzelheiten und alle Finanzzahlen wird Silvercorp Anfang August vorlegen. Die Anleger haben die Produktionsdaten aber bereits zum Anlass für weitere Käufe genommen, die den Minenwert auf ein neues Allzeithoch getrieben haben.

Fazit

Das Depot nimmt wie erhofft weiter an Fahrt auf. Es scheint daher verlockend, nun die Füße für einige Zeit hochzulegen und den Sommer in der Hängematte zu genießen. Tatsächlich ist die aktuelle Lage aufgrund der Sondersituation Corona durchaus nicht ohne Risiko. Mit unserer breiten Diversifikation auch im Edelmetallbereich und dem Fokus auf Qualitätsaktien, die schon viele Krisen überstanden haben, fühlen wir uns aber im „Corona-Umfeld“ gut positioniert. Ein größerer Depotumbau ist daher in den kommenden Wochen erst einmal nicht geplant. Sollte sich an dieser Einschätzung etwas ändern, werden wir darüber rechtzeitig im jeden Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly informieren.

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 s. auch Impressum auf S. 65).

Neue
Rubrik!

Beteiligungsgesellschaften

Scharte weitgehend ausgewetzt

Über Berkshire, Dell, PayPal, Reliance, Latour und SoftBank

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



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Haberer AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Haberer AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Der Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsgesellschaften hat der Aktienfonds Dachfondscharakter bei im Vergleich deutlich geringeren Kosten.

Berkshire mit großer Akquisition

Wie konnten sich im Umfeld der Corona-Krise die Beteiligungsgesellschaften behaupten? Die Musik spielt momentan nicht bei Warren Buffetts **Berkshire Hathaway** (WKN: A0YJQ2), die im zweiten Quartal 2020 eine deutliche Underperformance erlebt hat – aber mit dem Orakel von Omaha ist jederzeit zu rechnen und seit der Finanzkrise war die Aktie nie mit einem solch hohen Abschlag zum inneren Wert zu haben. Man liest schon, dass Berkshire Hathaway in die Jahre gekommen sei, aber Insiderkäufe könnten auf wieder bessere Zeiten hinweisen. Zu Beginn des dritten Quartals 2020 kündigte Buffett nun einen Milliardendeal an. Mit dem größten Zukauf seit fünf Jahren zeigt die Investorenlegende jetzt, dass sie die Zuversicht keineswegs aufgegeben, sondern nur auf die richtige Gelegenheit gewartet hat. Für knapp 10 Mrd. USD will die Energiesparte von Berkshire Hathaway dem Konkurrenten Dominion Energy dessen Erdgaspipelines und das Speichergeschäft abkaufen. 4 Mrd. USD sollen in bar fließen; zudem werden 5,7 Mrd. USD von Dominions Schulden übernommen. Doch auch abseits von Berkshire Hathaway waren durchaus viele interessante und spannende Entwicklungen im Bereich der Beteiligungsgesellschaften zu beobachten:

Der IT-Transformator

Dell Technologies (WKN: A2N6WP) ist ein führender Anbieter im Bereich digitale Transformation. Auf den ersten Blick würde man die Texaner sicher nicht als Beteiligungsgesellschaften verstehen – aber die von Michael Dell gegründete Gesellschaft hat inzwischen über 30 Firmen zugekauft. Die größte Übernahme in der Unternehmensgeschichte war die des Speicherspezialisten EMC für 67 Mrd. USD.

Über die Venture-Capital-Tochter Dell Technologies Capital kommen weitere 165 Beteiligungen hinzu. So entstand eine einzigartige Unternehmensfamilie, die Firmen, Regierungen und Städten die notwendige Infrastruktur bietet, um ihre digitale Zukunft aufzubauen und die IT zu transformieren. Mittlerweile beginnt der Markt, das Potenzial zu erkennen – und es bestehen diverse Spekulationen zur VMware-Mehrheitsbeteiligung. Zählt man z.B. die Investition in EMC und den Anteil am aktuellen Börsenwert von VMware zusammen, ergibt sich ein Wert von ca. 115 Mrd. USD. Zieht man davon die Nettoschulden ab, die größtenteils von der EMC-Übernahme geblieben sind, so hat Dell Technologies bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von 40 Mrd. USD durchaus Verdopplungspotenzial.

Bullenstarker Zahlungsspezialist

PayPal Holdings (WKN: A14R7U) aus dem Sektor „Buy and Build“ hat ein weiteres Allzeithoch erreicht. Die Aktie hat sich vom Corona-Tief ausgehend mittlerweile verdoppelt – und das, obwohl der Gewinn des Unternehmens im ersten Vierteljahr 2020 im Vergleich zum Vorjahresquartal um massive 87% eingebrochen war. Ein Umsatzplus von 12% im Vorjahresvergleich und die Ankündigung, dass für das kommende Quartal ein noch stärkeres Wachstum erwartet wird, überzeugte

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

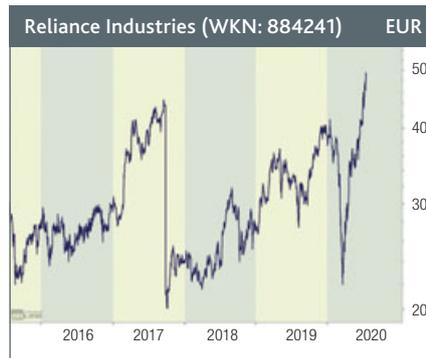
Alle besprochenen Unternehmen sind zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation im Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften enthalten.

offenbar die Anleger. Der Umstieg auf das bargeldlose Zahlen wird durch die Corona-Krise zusätzlich befeuert. Die offene und digitale PayPal-Plattform – inkl. Braintree, Venmo und Xoom – steht in mehr als 200 Märkten weltweit zur Verfügung. Mit dem Cashflow werden strategische Investments und Akquisitionen getätigt. In den letzten Jahren hat PayPal dadurch ein Beteiligungsportfolio mit über zehn Investments und 20 Akquisitionen aufgebaut.

Indiens Gigant

Der Mischkonzern **Reliance Industries** (WKN: 884241) aus dem Sektor „Mehrheitsbeteiligungen mit verschiedenen Sparten“ profitierte stark von der Monetarisierung seiner digitalen Sparte.

Geschäftsführer Mukesh Ambani diversifizierte das als Textil- und Ölkonzern gestartete Unternehmen weiter – z.B. in die Bereiche Life Science und Telekommunikation. Die 2016 eingeführte digitale Sparte Jio wächst stark und entwickelt sich zur firmeneigenen Cashcow. Durch den Verkauf von 24,7% der Tochtergesellschaft wurden knapp 15 Mrd. USD eingenommen. Zusammen mit der im Mai durchgeführten Kapitalerhöhung und einem Anteilsverkauf seines Tankstellennetzes an BP ist der Reliance-Konzern jetzt netto schuldenfrei. Nach Prognosen von Goldman Sachs könnte auch die Einzelhandels-



sparte weiterhin für viel Wachstum sorgen, vor allem der Lebensmittelhandel. Zwischen 2017 und 2019 haben täglich landesweit zehn neue Filialen eröffnet. Die US-Bank sieht, auch dank Digitalisierung, eine Steigerung des Bruttowarenvolumens auf 83 Mrd. USD bis 2029 im Vergleich zu 5 Mrd. USD im Jahr 2020.

Die schwedische Berkshire Hathaway

Auch **Latour Investment AB** (WKN: A2DY0M) aus dem Sektor „Value Investing“ wusste kürzlich zu überzeugen – nämlich mit einem neuen Höchstkurs Anfang Juni. Unter anderem wurden Teile des Aktienpakets der auf Entsorgungssysteme spezialisierten Tomra Systems verkauft. Dadurch setzt Latour finanzielle Mittel für neue Investitionen frei und bleibt weiterhin Hauptaktionär von Tomra. Darüber hinaus hält Latour u.a. interessante Beteiligungen im Bereich Klima und Lüftung, welcher durch

das Coronavirus an Bedeutung gewonnen hat. Das Problem mit der Belüftung betrifft z.B. die gesamte Fleischbranche. Dort gilt es, zu verhindern, dass Viren in Aerosolen über Umluftsysteme verteilt werden. Mit Swegon, die seit 1994 komplett zu Latour gehört, und dem Erwerb der Aktienmehrheit an Nederman im Jahr 2007 ist Latour mit zwei Marktführern in diesem Bereich gut aufgestellt.

Beschleuniger der KI-Revolution

Die Aktien der **SoftBank Group** (WKN: 891624) erreichten jüngst ihren höchsten Stand seit zwei Jahrzehnten. Vom Coronatief im März aus hat sich die Aktie glatt verdoppelt. Die Erholung von SoftBank ist eine Bestätigung für die Rückkauf- und Verkaufsaktivitäten von Gründer Masayoshi Son. Er hat sich häufig darüber beschwert, dass die SoftBank-Aktien selbst zu ihrem Höhepunkt zu einem Preis gehandelt wurden, der unter dem Wert des Anlageportfolios lag. Sogar nach den jüngsten Gewinnen wird die Aktie gemäß seinen eigenen Berechnungen immer noch mit einem Abschlag von etwa 50% gehandelt. Eine positivere globale Stimmung in Bezug auf Technologie hat sicher ebenfalls zu der guten Performance beigetragen, denn die Gewinner werden u.a. Kommunikationsinfrastruktur, Netzwerke und KI sein – allesamt Bereiche, in die SoftBank investiert und somit deren Entwicklung beschleunigt. ■

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Interview

„Mit Liquidität zugeschüttet“

Smart Investor im Gespräch mit **Alexander Kapfer**, Gründer und Inhaber der Capanum GmbH sowie Fund Advisor des SQUAD Makro Fonds

Smart Investor: Herr Kapfer, was ist die Zielsetzung des SQUAD Makro Fonds?

Kapfer: Wir wollen über einen kompletten Zyklus risikoadjustiert besser sein als die weltweiten Aktienmärkte.

Smart Investor: Auf Ihrer Website zitieren Sie den Value-Investor Charlie Munger, aber in Ihrem Fonds finden sich Growth-Titel wie Amazon. Wie passt das zusammen?

Kapfer: Wir sehen die Sicherheitsmarge im Value-Bereich nicht zwingend in einer

günstigen Bewertung, sondern in einem resilienten, qualitativ hochwertigen Unternehmen. Wir bevorzugen also die Value-Variante, die Munger so umrissen hat: lieber ein herausragendes Unternehmen zu einem etwas teureren Preis als ein schlechtes Unternehmen zu einem billigen.

Smart Investor: Welche Rolle spielt Risikomanagement in Ihrem Ansatz?

Kapfer: Als wir den Fonds im Jahr 2010 aufgelegt haben, spielte das natürlich eine große Rolle, da es uns in der Finanzkrise sehr geholfen hat. Allerdings hat die Fed damals noch ein Einpreisen von Risiko durch die Märkte zugelassen. Wir hatten zwar schon Erfahrungen mit Stützungsmaßnahmen – aber nach 2010 wurden diese nicht mehr reaktiv, sondern prophylaktisch durchgeführt. Das war neu. Ich denke aber, dass Risikomanagement weiter eine Berechtigung hat.

Smart Investor: Das hat sich ja auch im Corona-Crash gezeigt, zumindest vorübergehend.

Kapfer: Ja, bis Ende März, als es massiv runterging, standen wir sehr gut da. Als die Märkte danach wieder schnell nach oben schossen und wir zum Teil nicht voll investiert waren, haben wir einen Teil unserer Outperformance wieder abgegeben. Der Squad Makro wird aber immer eher dann underperformen, wenn es stark nach oben geht. Wenn der Markt 30% macht und wir 25%, wird sich das Leben unserer Kunden nicht ändern. Wenn der Markt jedoch 50% verliert und wir auch, dann hat das Auswirkungen. Wir holen unsere Outperformance über den Zyklus also eher auf der Bremse als auf dem Gaspedal.

Smart Investor: Ein Kriterium für Ihre Aktienausswahl ist die Liquidität. Warum ist Ihnen das wichtig?

Kapfer: Traditionell stabilisierende Akteure wie Banken und Versicherungen haben sich regulierungsbedingt aus dem Markt verabschiedet. Dadurch sind die Märkte extrem illiquide geworden, wodurch diese bereits durch geringste Stückzahlen beeinflusst werden. Wenn es runtergeht, fallen sie in regelrechte Luftlöcher. Niemand hält mehr dagegen – außer den Notenbanken. Dieses Eis wird aber auch dünner, und daher will ich nach zehn Jahren Aufschwung in der Breite im Fonds ein möglichst geringes Liquiditätsrisiko haben.

Smart Investor: Mit den „Robinhoodies“ gibt es eine neue Gruppe eher unerfahrener Anleger. Wie haben die den Markt verändert?

Kapfer: Die haben alle dank der Fed gelernt, dass „Buy the dip“ seit zehn Jahren prima funktioniert. Die Lehre ist: Falls etwas Schlimmes passiert oder nur passieren könnte – nach vier Wochen ist der Spuk vorbei, denn die Notenbanken sind zur Stelle. Dementsprechend risikofreudig sind diese Anleger. Dadurch verstärkten sich auch psychologische Muster wie FOMO – das steht für: Fear of Missing Out – und TINA – There is No Alternative. Zudem tragen aktuell zwei weitere Entwicklungen zur „Gamifizierung“ des Markts bei: die Abschaffung sichtbarer Transaktionskosten und die Einführung des Fractional Trading, wodurch nun auch Bruchteile teurer Aktien gehandelt werden können. Es gibt sogar die These, dass viele Leute an den Aktienmarkt strömen, weil derzeit die Sportveranstaltungen ausfallen und der 150-Mrd.-USD-Markt für Sportwetten brachliegt.

Smart Investor: Wie wichtig ist Ihnen eigentlich das Thema Wachstum?

Kapfer: In einer Welt der Ver- bzw. Überschuldung ist es schwer, Wachstum zu



Dipl.-Kfm. Alexander Kapfer, CFA, CAIA begleitet die Märkte seit über 25 Jahren. 2009 wurde er zum Fondsmanager des Jahres gewählt. Er ist Gründer und Inhaber der Capanum GmbH und verantwortet die Geschicke des SQUAD Makro Fonds mit einem Anlagevolumen von aktuell knapp 100 Mio. EUR.

generieren. Entsprechend wird strukturelles Wachstum regelrecht vergoldet. Deshalb laufen auch die FAANG- und generell die Growth-Aktien so gut. Der gerne bemühte Vergleich mit dem Neuen Markt hinkt allerdings. Damals gab es viel Hoffnung und Spekulation; heute haben wir überwiegend hochprofitable Unternehmen, die sehr wachstumsstark sind und sich selbst finanzieren können.

Smart Investor: Lassen Sie uns die Themen mal an einzelnen Aktien durchdeklinieren. Warum halten Sie z.B. Alphabet, nicht aber Netflix?

Kapfer: Genau, Netflix haben wir verpasst. Unsere Überlegung war, dass Serien und Filme bei Amazon schon im Prime-Modell enthalten sind. Zudem ist die Konkurrenz im Streamingmarkt nicht gerade gering. Und es ist uns immer lieber, wenn Unternehmen auf mehreren Beinen stehen. Bei Alphabet bekommt man z.B. – neben Facebook – den unbestrittenen Weltmarktführer im Online-Advertising, ein Unternehmen, das mit 20% p.a. wächst, hochprofitabel ist und bei dem im Moment nicht absehbar ist, was es nachhaltig beschädigen soll. Dazu gibt es „Moonshot-Projekte“ wie Waymo mit dem Thema autonomes Fahren im Prinzip umsonst dazu.

Smart Investor: Ihre zweitgrößte Position ist im Moment mit Newmont eine Goldmine. Was ist hier Ihre Überlegung?

Kapfer: So wie im Moment das Papiergeld verblasen und verbrannt wird, muss man Gold haben. Wir setzen hier mit großen Titeln auf dieses Makrothema, weil wir es bei Minenwerten für unmöglich halten, die kleinen Betreiber sauber zu analysieren.

Smart Investor: Apropos – in Ihrer Fondsbezeichnung steckt ja das Wort „Makro“. Auf welche Makrodaten schauen Sie denn?

Kapfer: Wir machen keine Wirtschafts- oder Zinsprognosen, sondern beurteilen das Chance-Risiko-Verhältnis der Aktienmärkte und deren relative Attraktivität zu anderen Assetklassen. Im Laufe der Jahre haben wir dafür über 200 Indikatoren aufgebaut, aber die Wahrheit ist: Die Fed hat eigentlich die meisten durch ihre exzessiven QE-Programme zerstört bzw. mit Liquidität

zugeschüttet. Da heute, im Gegensatz zu 2008, keine ordnungspolitisch motivierte Diskussion dieser Maßnahmen mehr stattfindet, wird das so lange weitergehen, bis sich etwas auf der Inflationsseite ändert. Wenn die allerdings anzieht, wird's spannend.

Smart Investor: Sie haben in Ihrer Monatsaussendung geschrieben, dass der Anleihemarkt seine Indikatorfunktion verloren habe. Was meinen Sie damit – und steht das auch dem Aktienmarkt bevor?

Kapfer: Ein Index kann nur entweder Indikator oder Zielgröße sein. Am Anleihemarkt wird durch die Notenbanken steuernd eingegriffen, wodurch diese ihre Signalfunktion verloren haben. Oder glaubt jemand ernsthaft, dass zehnjährige italienische Anleihen bei 1,2% risikoadäquat gepreist sind? Falls der Aktienmarkt noch ein guter Indikator ist, müsste sich die Wirtschaft bis nächstes Jahr V-förmig auf das Vorkrisenniveau erholen. Das scheint doch eine sehr optimistische Annahme zu sein. Diese Diskrepanz könnte darauf hindeuten, dass die Anleger antizipieren, wohin die Fed als Nächstes schauen wird, um Vermögenseffekte zu generieren.

Smart Investor: Hat Donald Trump, wie kolportiert wurde, faktisch die Leitung der Fed übernommen?

Kapfer: Die gesetzliche Regelung lautet, dass die Fed nur Anleihen kaufen darf, die staatlich garantiert sind. Damit sie jetzt High-Yield-Anleihen und perspektivisch wahrscheinlich auch Aktien erwerben kann, wurde ein Special Purpose Vehicle, kurz: SPV, gegründet. In diesem hält das US-Finanzministerium den Eigenkapitalanteil; die 90% Fremdmittel kommen von der Fed. Die Entscheidungen werden von der Eigentümerseite getroffen und damit de facto von Trump. Dieses SPV hat nur den Zweck, die eigentliche Gesetzgebung zu umgehen.

Smart Investor: Jetzt haben wir dieses Jahr zwei überraschende Themen, die so niemand auf dem Plan hatte: Corona und die Unruhen/Verwerfungen in den USA. Beeinflusst das Ihre Sicht?

Kapfer: In einer Welt, in der Risiko systematisch nicht mehr gepreist wird, tut es

das natürlich weniger. Man sieht ja, wie die Märkte reagieren. Wir haben in den letzten Wochen praktisch eine inverse Korrelation: Je schlechter die Nachrichten über die Fallzahlen in den USA sind, desto mehr ist der S&P-Future im Plus. Aber wie sich das Corona-Thema weiterentwickelt, ist keineswegs ausgemacht. Da gibt es ja täglich neue Erkenntnisse. Falls wir eine Impfung bzw. Heilung bekommen, sieht es natürlich gut aus; wenn das nicht in den nächsten zwölf Monaten passiert und sich die Wirtschaft auf einem 90%igen Vorkrisenniveau einpendelt, sind viele Geschäftsmodelle nicht mehr profitabel. Und dann haben wir noch die Geopolitik zwischen den USA und China: Falls es da knallt, würde der Markt schon reagieren. Risikomanagement hat also weiterhin seine Berechtigung.

Smart Investor: Was müsste eigentlich passieren, damit Sie von dieser bullischen Marktsicht abrücken?

Kapfer: Bullish ist zu viel gesagt – ich bin nur nicht so bearish, wie es die Wirtschaftslage erfordern würde, und akzeptiere die Realität. Diese ist, dass der Einfluss der Fed im Moment alles andere überstrahlt. Zwischenzeitliche Korrekturen sind immer möglich, aber für eine richtige Bereinigung müsste der Markt den Glauben an den Fed-Put verlieren.

Smart Investor: Und wir haben den US-Präsidentenwahlkampf. Was würde sich ändern, falls Biden gewinnt?

Kapfer: Man wird sehen müssen, was bei einem Wahlsieg von der Agenda der Demokraten übrigbleibt: Verbot von Aktienrückkäufen, Steuererhöhungen, Frackingverbot, Zerschlagung der Techwerte etc.? Viel hängt davon ab, ob die Demokraten auch den Senat erobern. Der US-Präsident kann zwar allein einen Krieg anfangen, aber innenpolitisch ist sein Spielraum begrenzt. Da braucht er die Unterstützung beider Häuser. Dieses Mal dürfte es noch knapp werden, aber spätestens 2024 spricht auch die Demografie für die Demokraten. Die linke Gegenbewegung in den USA wird also kommen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Leserbriefe

Über Value, Wirecard, Wellen und Voltaire



? **Vermögensabgabe**
Dieses Thema erfordert tatsächlich gute Nerven! Ihre Artikel, die sich in den letzten Ausgaben damit beschäftigt haben, waren ja offensichtlich wie ein Stich ins Wespennest. Dass viele Leser das Thema umtreibt, kann man nur ahnen. Ich bin einer davon und bitte sie, uns in nächster Zeit mit noch mehr vertiefenden Artikeln über Kapitalerhalt und -rettung vor zu erwartenden staatlichen Eingriffen zu versorgen.

Gernot Pechstein

SI Ja, jetzt bzw. bald geht es für die „Habenden“ ans Eingemachte. Das Thema Kapitalschutz und -erhalt beschäftigt uns bei Smart Investor übrigens schon seit vielen Jahren, da ein Fiatgeldsystem, wie es weltweit gegeben ist, fast zwangsläufig auf eine Situation hinausläuft, in der sich der Staat an dem Vermögen seiner Bürger vergreift. Sie finden unsere früheren Überlegungen dazu in den Novemberausgaben (seit 2017) bzw. in den Oktoberausgaben (bis 2016), jeweils unter dem Stichwort „Kapitalschutz“. Sie können diese über unser Onlinearchiv GENIOS einsehen. Einen Einführungsartikel zu diesem Archiv finden Sie in Ausgabe 3/2020 auf S. 62. Und natürlich werden wir das Thema auch weiterhin behandeln – spätestens in unserem nächsten Kapitalschutzreport in Ausgabe 11/2020.

? **Value im passiven Fonds?**
Ihre Behandlung des Themas „Wiederentdeckung von Value“ hat mir sehr gut gefallen. Sie stellen eine Reihe von Fonds vor, jedoch keinerlei passiven Fonds wie den iShares Edge MSCI World Value Factor (WKN: A12ATG). Hat dies einen bestimmten Grund? Mir wäre gerade beim Value-Ansatz passives Management sympathisch, da ich mich ungern auf die Nervenstärke von Fondsmanagern verlasse. Spricht aus Ihrer Sicht etwas Grundsätzliches dagegen, da Sie es nicht thematisieren?

Stanislav Mayr

SI In der Fonds-Inside-Tabelle auf S. 32 ist der ETF Deka STOXX Europe Strong Value 20 (WKN: ETFL04) aufgeführt. Er hat wie auch der von Ihnen erwähnte Fonds wenig überzeugend performt. Tatsächlich sind passive Value-Ansätze



Smart Investor 7/2020

in den letzten Jahren wenig erfolgreich gewesen. Einer der Gründe ist, dass diese Ansätze, die sich an Kennzahlen wie KGV und KBV orientieren, besonders unter der allgemeinen Value-Underperformance gelitten haben. Man stößt darin oft auf Unternehmen aus Sektoren, die mit disruptiven Veränderungen konfrontiert sind und deren Geschäftsmodell wenig zukunftsfähig ist. Sie sind zwar optisch günstig, erholen sich aber auch nicht mehr nennenswert. Modernere, erfolgreichere Value-Ansätze berücksichtigen stärker Faktoren wie die Qualität des Geschäftsmodells und des Firmenmanagements. In diesem Zusammenhang haben aktive Fondsmanager einen klaren Vorteil.

? **Sind ADRs sicher?**
In Ihrem Musterdepot (und in meinem realen Depot) befindet sich das ADR von Gazprom. In den nächsten Tagen sollen wohl auf Initiative des US-Senators Ted Cruz neue Sanktionen gegen an Nord Stream 2 beteiligte Firmen verhängt werden. Wie hoch sehen Sie die Gefahr, dass die ADRs von Gazprom und deren Handelbarkeit davon selbst betroffen wären? Die ADRs werden ja von der Bank Mellon in New York verwaltet. Gibt es dafür Präzedenzfälle? Fielen ADRs schon einmal unter Sanktionen? Speziell aus dem postsowjetischen Raum? Würde man mit der Originalaktie, die ja seit letztem Jahr z.B. über manche Broker auch direkt an der Moskauer Börse gehandelt werden kann, sicherer fahren?

Ronald Siegemund

SI Uns ist kein Fall bekannt, in dem ADRs enteignet bzw. mit Sanktionen belegt wurden. Sicherer sind aber ganz klar die Originalaktien, falls man in Moskau handeln kann. Bei den ADRs wird zudem etwas von der Dividende als Gebühr abgezogen; das kann man damit auch umgehen. Die Gefahr bei Gazprom dürfte aber eher von Russland ausgehen – immerhin hat das Land eine Historie von klaren Enteignungen (siehe Yukos). Aber die These hinter dem Investment ist aktuell ja genau das Gegenteil, also dass Russland unter Putin den Wert von Gazprom identifiziert hat und versucht, diesen langfristig durch Transparenz und hohe Dividenden zu heben.

? Hedgefonds in Wirecard?

Ich suche einen älteren SI-Artikel zu Wirecard: Nämlich hatten Sie vor einigen Jahren einen amerikanischen Fondsmanager interviewt, der sich darauf spezialisiert hatte, Unternehmen mit schwierigen Bilanzen und Perspektiven zu shorten, und darunter war auch Wirecard. Haben Sie einen Tipp zur betreffenden Smart-Investor-Ausgabe für mich?

Joachim Hunne

SI Wir hatten in Ausgabe 6/2016 den US-Hedgefondsmanager Carson Block zu Wirecard befragt (S. 76/77). Allerdings wollte er damals keinen Kommentar dazu abgeben, was man bei einem Hedgefonds dahingehend interpretieren könnte, dass er gerade eine Shortposition in Wirecard aufbaute. Das war allerdings damals bei einem Kurs von 40 EUR. In den nachfolgenden zwei Jahren verfünffachte sich die Aktie auf fast 200 EUR; heute notiert sie bei unter 3 EUR. Wir überlassen es Ihnen, daraus Schlüsse zu ziehen.

? Voltaire und Einstein

Voltaire soll gesagt haben, dass es leichter sei, über das Geldverdienen an der Börse zu schreiben, als es tatsächlich zu tun. Wer sich die Mühe macht, die Musterdepots einiger Gazetten nachzuverfolgen, wird überrascht sein, wie aktuell dieser Spruch von Voltaire heute noch ist. Da versteigt sich doch tatsächlich ein teures Wochenmagazin dazu, seinen Lesern ein Optionsscheindepot zu kredenzen. Regelmäßig ist hier die Kohle nach einem halben bis Dreivierteljahr verzockt, was die Herausgeber allerdings nicht davon abhält, ein neues Optionsscheindepot aufzulegen. Es versteht sich von selbst, dass am Ende auch hier ein Totalverlust eintritt. Dieses Spielchen wiederholt man nun schon seit einiger Zeit – wohl in der Hoffnung, einmal einen dicken Gewinn zu machen. Ich muss bei der Lektüre dieses Optionsscheindepots an Einstein denken, der gesagt hat, Wahnsinn bestehe darin, immer wieder das Gleiche zu tun und andere Ergebnisse zu erwarten.

Der fromme Wunsch, von seinem Börsenmagazin nützliche Tipps und einen Mehrwert zu erhalten, wird auch vom Smart Investor nicht immer erfüllt. So hatte man sich den Anteilsschein von amaysim Australia ins Musterdepot gelegt und überschwänglich als solides Investment gelobt. Anstatt diesen Wert über Stopp-Loss abzusichern, wie in anderen Fällen auch, hat man hier seelenruhig zugeschaut, wie er über 80% verloren hat und die Aktie dann entnervt verkauft. Schlimm für die Leser, die diese Transaktionen real nachvollzogen haben.

Franz Besenhard

SI Die Thematik „Musterdepot“ hat es in sich – dass da vielfach Schindluder getrieben wird, ist eine Tatsache. Über andere Publikationen wollen wir uns aber hier nicht auslassen. Was den Smart Investor betrifft: Ja, wir machen Fehler! Ja, wir greifen hin und wieder daneben, manchmal sogar dramatisch. Die von Ihnen genannte amaysim Australia ist ein solches Beispiel. Wir können Ihnen versichern, dass wir erstens diese Aktie laufend

intensiv intern besprochen und alle Fürs und Widere abgewägt hatten. Gut möglich auch, dass wir an dem Management zu nahe dran gewesen waren und uns dadurch hatten beeinflussen lassen. In der Tat hätte man hier deutlich früher die Reißleine ziehen können. Nicht erwähnt haben Sie allerdings z.B. die ITURAN-Aktie, bei der wir bei 21 EUR die Reißleine gezogen hatten und die heute bei 13 EUR steht. Damit wollen wir sagen: Es geht bei uns nicht immer nach Schema F – es spielen beim Fällen der Verkaufsentscheidung verschiedene Faktoren eine Rolle. Das kann mal schlechter ausgehen, wie bei amaysim, aber auch mal besser, wie bei Ituran. Im Augenblick sind unsere Sorgenkinder Fiat-Chrysler und Bolloré. Auch diese Titel diskutieren wir regelmäßig. Allerdings ist hier jeweils der Depotanteil so gering, dass wir uns bisher zum Halten entschieden haben.

Bedenken Sie, dass wir im Musterdepot einigen Restriktionen unterliegen, die es für uns einigermaßen schwierig machen, allen Wünschen unserer Leser gerecht zu werden. Prinzipiell versuchen wir, hier ein ausgewogenes Depot zu gestalten, das gegenüber den Ausreißern des Markts vergleichsweise ruhig verläuft. Womöglich ist Ihnen das im Corona-Crash aufgefallen?!

Wenn Sie eher performanceorientiert sind und Wert darauf legen, dass konsequent mit Stopp-Losses gearbeitet wird, dann sollten Sie sich vielleicht unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ ansehen. Es ist nahezu restriktionsfrei, performt deutlich besser als der DAX und kann auch noch an der Börse über die ISIN DE000LS9CFN3 erworben werden.

? Elliott mit Volltreffer!

Zuletzt in Ausgabe 12/2018 erschien eine treffende Prognose des Elliott-Wellen-Analysten Dietrich Denkhäus. Er hatte den Tiefpunkt der Abwärtsbewegung beim DAX mit 8.000 Punkten für spätestens März 2020 prognostiziert, also fast eine Punktlandung über ein Jahr im Vorhinein! Respekt! Wäre es möglich, von Herrn Denkhäus eine neue Kurszielprognose in einer der nächsten Ausgaben zu bekommen? Das wäre sehr interessant!

Dr. Alfons Volkwein

SI Das haben Sie noch gut in Erinnerung. In der Tat sind wir mit Dietrich Denkhäus schon seit einiger Zeit wegen einer aktuellen Prognose im Gespräch. Wir nehmen Ihre Anfrage zum Anlass und planen nun schon für die kommende Ausgabe (9/2020) ein Interview mit ihm. ■

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

Buchbesprechung

„Corona Fehlalarm?“

SARS-CoV-2, das neue Virus aus der Corona-Familie – landläufig besser bekannt als COVID-19 –, hat das Leben auf dem gesamten Globus innerhalb weniger Monate radikal verändert. Voraus-eilende medizinische und humanitäre Bedenken haben das gesellschaftliche, soziale, wirtschaftliche und sogar familiäre Leben massiv eingeschränkt und unterbunden. Ein Opfer, das nach offizieller Lesart erbracht werden musste, denn nach der Deutungshoheit von führenden Politikern und streng selektierten Wissenschaftlern waren Maßnahmen wie Schließungen, Besuchsverbote, Maskenpflicht oder Lockdowns ganzer Regionen schlichtweg alternativlos.

Dass man die Daten und Fakten durchaus alternativ interpretieren und somit zu komplett anderen Ergebnissen und Maßnahmen gelangen kann, legen die international arrivierten Wissenschaftler Prof. Dr. Karina Reiss und Prof. Dr. Sucharit Bhakdi dar. Mit über 200 Quellenangaben und Referenzen zerlegen sie das vorherrschende Narrativ, das eher

auf eine „Medienepidemie“ schließen lässt als auf ein neuartiges „Killervirus“. Und was ist dann mit Italien, der Heinsberg-Studie, den vehementen Warnrufen von Dr. Drosten, dem Robert-Koch-Institut und der WHO? Ganz zu schweigen von überlasteten Krankenhäusern, steigenden Fallzahlen und möglichen neuen Wellen – kann womöglich nur ein baldiger Impfstoff die Welt vor dem zukünftigen Corona-Super-GAU schützen? Das Autoren-paar bleibt keine Antworten schuldig, wobei diese ziemlich anders ausfallen, als man es aus dem Fernsehalltag gewohnt ist.

Die Corona-Thematik ist ein Spaltpilz, der sich quer durch die gesamte Gesellschaft zieht. Dennoch – oder gerade deshalb – sollte jeder dieses Buch als alternativen Ansatz zur öffentlich-rechtlichen Corona-Show sehen. Die leicht süffisante und vor allem auf den Punkt kommende, einfache Schreibe sorgt zudem dafür, dass man beim Lesen keine quälenden Längen durchstehen muss. ■

Bastian Behle



„Corona Fehlalarm? Zahlen, Daten und Hintergründe“ von Dr. Karina Reiss und Dr. Sucharit Bhakdi; Goldegg Verlag; 160 Seiten; 15,00 EUR

Buchbesprechung

„Der Meister der Märkte“

Vergessen Sie Warren Buffett! Der Amerikaner Jim Simons erzielte mit seinem Medallion Fund von 1988 bis 2018 eine Netto-Jahresrendite von 39,1%. Die Gewinne waren sehr konstant; lediglich ein einziges Verlustjahr war über diesen Zeitraum zu verzeichnen (1989: -4%). Im Crashjahr 2008 fuhr der Fonds mit +82,4% eines seiner besten Ergebnisse ein.

Gregory Zuckerman, ein Journalist des Wall Street Journal, erzählt in seinem Buch die Lebensgeschichte dieses Jim Simons, der ein begnadeter Mathematiker war, von traditionellen Börsenkennzahlen wie Gewinn, Bilanzqualität oder KGV aber nichts verstand. All das interessierte ihn auch gar nicht. Seine Computeralgorithmen durchforsteten Kursverläufe von Devisen, Rohstoffen, Anleihen und Aktien nach auffälligen Verhaltensmustern. Sein Hedgefonds war immer zu je 50% long und short. Die Trefferquote dieser Prognosealgorithmen lag bei 50,7%. Bei Hunderttausenden von Transaktionen pro Tag reichte das für eine Brutto-Jahresrendite

von 66,1%. Die Gebühren dieses Fonds, der bald nur noch für Mitarbeiter von Simons' Unternehmen Renaissance Technologies zugänglich war, waren exorbitant. Simons brachte es von nahe null zu einem Vermögen von 22 Mrd. USD.

Die mathematischen Begrifflichkeiten, die in dem Buch angesprochen werden, dürften nur Fachleute verstehen. Die quantitativen Fonds („Quants“), die zwar mit ähnlichen Methoden wie Simons, meist aber mit weitaus weniger Erfolg agieren, sind mit mittlerweile 30% des Handelsvolumens die größten Akteure an der New Yorker Börse. Simons war der Pionier, der seit den 1960er-Jahren (geplagt von häufigen Rückschlägen) die Basis dafür schuf. Die Personen in seinem Umfeld werden in diesem lesenswerten Buch ausführlich geschildert. Die meisten Menschen würden sie als „verrückt“ bezeichnen: Das waren Getriebene, Workaholics, Mathematiker, Spieltheoretiker und Programmierer, deren liebste Freizeitbeschäftigung das Pokerspiel war. ■

Rainer Kromarek



„Der Meister der Märkte – Wie Jim Simons die Quanten-Revolution entfesselte“; FinanzBuch Verlag; 334 Seiten; 22,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adyen	A2JNF4	52	Kurita Water Industries (IK)	851119	50
Agnico Eagle	860325	56	Latour Investment AB	A2DY0M	59
Amazon	906866	14	LPKF Laser	645000	51
American Tower	A1JRLA	16	Micron Technology	869020	56
American Water Works	A0NJ38	48	Mueller Water Products	A0J2LX	49
Anthem	A12FMV	56	Nemetschek	645290	14
APA Group	577578	16	Osisko Gold Royalties	A115K2	47
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	56	PayPal	A14R7U	58
Atlassian	A2ABYA	52	Peloton	A2PR0M	52
BB Biotech	A0NFN3	56	Rational	701080	54, 56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56, 58	Reliance Industries	884241	58
Beyond Meat	A2N7XQ	14	Salesforce	A0B87V	56
Bolloré	875558	56	Severn Trent	A0LBHG	50
CropEnergies	A0LAUP	56	Shimano	865682	56
Danaher (IK)	866197	49	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Datagroup	A0JC8S	56	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
DEFAMA	A13SUL	56	SoftBank	891624	59
Dell Technologies	A2N6WP	58	STADA	725180	56
Equinix	A14M21	16	Teladoc	A14VPK	14
Facebook	A1JWVX	14	Thermo Fischer Scientific	857209	49
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Veolia Environnement	501451	16, 50
Fiverr	A2PLX6	14	Verbund	877738	56
Gazprom (IK)	903276	56	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56
HelloFresh	A16140	51	Xylem	A1JMBU	49
			Zalando	ZAL111	14

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2020

Immobilien: Gefahr am Horizont?

Euro: Ist Corona sein Todesurteil?

Kostolany: Gedanken zum 21. Todestag

Musikbusiness: Einige Investmentideen

Nachhaltigkeit: Was taugen die Ratings?

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Wasserstoffaktien: Wie lange hält der Hype?

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Lebensart & Kapital: Ungarn & Montenegro

Kapitalschutz: Die Schlinge zieht sich zu

Auslandskonten: Wie und wo sind sie sinnvoll?

Spirituosen: Alkohol geht immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 8 (August)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch,
Marc Moschettini

Redaktionsanschrift:

s. Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko
Gränitz, Fabian Grummes, Rainer Kromarek,
Stefan Preuß, Carsten Priebe, Marcus Wessel

Gastautoren:

Peter Boehringer, Nicolai Bräutigam, Gunter
Burgbacher, Manfred Hübner, Michael Keppler,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Armin Zinser

Interviewpartner:

Alexander Kapfer, Thomas Polach, Dr. Peter Stadel-
mann

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © IRStone – stock.adobe.com

Bilder:

panthermedia.net
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 2020:

21.12.2019 (1/2020), 25.1.2020 (2/2020), 29.2.2020
(3/2020), 28.3.2020 (4/2020), 25.4.2020 (5/2020),
30.5.2020 (6/2020), 27.6.2020 (7/2020), 25.7.2020
(8/2020), 29.8.2020 (9/2020), 26.9.2020 (10/2020),
24.10.2020 (11/2020), 21.11.2020 (12/2020),
19.12.2020 (1/2021)

Redaktionsschluss:

17.7.2020

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutsch-
land, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. Versandkosten
und MwSt.

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: abo@smartinvestor.de

Charts:

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

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.

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

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:

© 2020 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inte-
ressenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konn-
ten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffent-
lichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder
Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Posi-
tionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden
redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuwei-
sende Interessenkonflikte können nur bei Analysen
zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auf-
treten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie
z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

The Limits of Thoughts

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Über Wirtschaftswachstum darf heute ohne umfangreichen Beipackzettel eigentlich nicht mehr nachgedacht werden: Denn dieses Wachstum, es schädigt die Umwelt, das Klima – und wenn wir so weitermachen, wird diese Welt schon bald gänzlich verbraucht sein. Plopp. Eine zweite Erde, so weiß man inzwischen, gibt es nicht. Nur Elon Musk ist sich da noch nicht ganz sicher. Diese wachstumsfeindliche Denke geht auf Horrorszenerien zurück, wie sie 1972 vom Club of Rome in „The Limits of Growth“ skizziert wurden. Eigentlich ist sie sogar noch viel älter, denn schon Thomas Robert Malthus hatte sich in seinem „Essay On The Principle of Population“ aus dem Jahre 1798 um die Zukunft gesorgt. Sein Fokus hatte damals allerdings noch nicht einem als zu aufwendig empfundenen Lebensstil seiner Zeitgenossen gegolten, sondern deren schlichter Anzahl und Vermehrungsfreude.

Zumindest mit Blick auf die Vermehrungsfreude seiner Schäfchen hatte Pfarrer Malthus recht; mit den düsteren Implikationen seines „Bevölkerungsgesetzes“ erlitt der politische Ökonom Malthus dagegen Schiffbruch. Heute, mehr als sieben Milliarden Menschen später ist die Malthusianische Katastrophe noch immer nicht eingetreten. Auch die vom Club of Rome herbeiorakelte Apokalypse ist zwar tief in den Köpfen der Menschen verankert, jedoch bislang

ausgeblieben. Das mag auch daran liegen, dass die dort verwendeten Computermodelle mit der Realität in etwa so viel zu tun hatten wie ein sowjetischer Fünfjahresplan. Die alten Clubknaben geben sich jedenfalls seit Jahrzehnten unbelehrbar, und überhaupt sei alles heute noch viel schlimmer als damals – doppelplus-schlimm, wenn man so will. So falsch wie die Prognosen waren auch die Rezepte des Clubs, der seit fast 50 Jahren nicht müde wird, weniger Markt, weniger Wohlstand, mehr Planung und mehr supranationale Lenkung zu empfehlen. Wie gut das funktionierte, ließ sich im ehemaligen Ostblock beobachten, der zwar tatsächlich nur einen beklagenswert geringen Output erzeugte, dafür aber – ein bisschen Schwund ist immer – einen bemerkenswert großen Flurschaden anrichtete.

Ein Problem scheint zu sein, dass die Wachstumsfeinde menschliche Kreativität, Eigeninitiative und Innovation weder modellieren können noch wollen. Entsprechend ist Wachstum stupides, umweltverschlingendes Mengenwachstum. Veränderte Qualitäten, umgeformte Stofflichkeiten oder gar die Produktion von Umwelt finden in diesen Denkstübchen frühestens dann statt, wenn sie von der Regierung, der EU oder der UN als Green Growth bzw. „Degrowth“ (= Verringerung des Wachstums) angeordnet wurden. Nicht zu Brüdem werden alle Menschen im Ökodirigismus, sondern zu Kindern, die ihren Infantilismus kollektiv in virtuellen Hüpfburgen abfeiern – denn den Durchblick haben allein die supranationalen Spitzenfunktionäre. Alles klar, Herr Kommissar?!

Leider ist das Wissen um die systemische Unfähigkeit der Apparatschiks inzwischen so weit verblasst, dass eine neue Generation heranwachsen bzw. herangezogen werden konnte, die den Sozialismus wieder für ein erstrebenswertes Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell hält. Besonders bei den Bienchen und Blüm*innen ist der Sozialismus im grünen Blättergewand mehrheitsfähig.

Dabei sollte doch ein aktueller Blick auf die Akteure und Entscheidungsprozesse supranationaler Organisationen für eine vollkommene Desillusionierung ausreichen – das tagelange Gezerre beim letzten EU-Gipfel zeigte doch höchst anschaulich, wie Zukunftsfähigkeit nach Funktionsart geht: Hauptsache, am Ende sitzt die Frisur.



Anonym kommunizieren und recherchieren im Internet

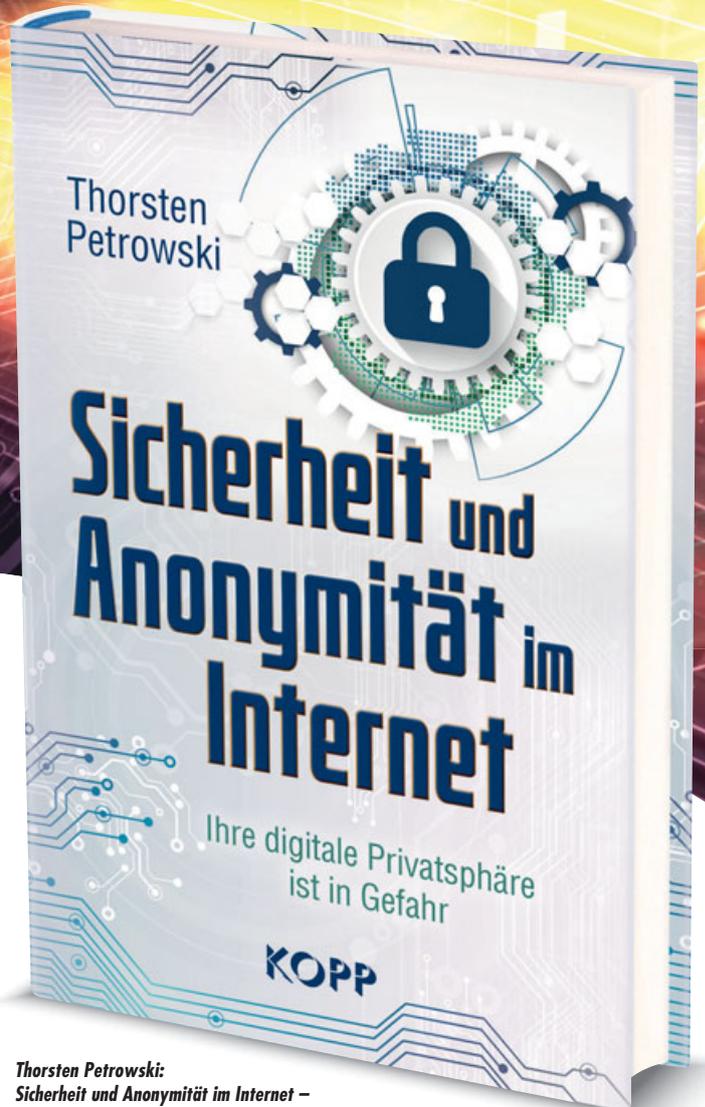
■ Totalitäre Staaten setzen gezielt modernste Technik ein, um Falschinformationen zu verbreiten, die Bürger auszuspionieren und unter Kontrolle zu halten. Soziale Medien manipulieren Meinungen und üben Druck auf Menschen aus. Internetgiganten spinnen um Sie als Benutzer gezielt feinmaschige Netze, um mit Ihren Daten Geld zu verdienen.

Anonym surfen – das wünschen sich deshalb in Zeiten staatlicher Überwachung und kommerzieller Datenhändler viele Nutzer des Internets.

Internetnutzer, egal ob am Smartphone oder am PC, geben ständig freiwillig Informationen über sich preis, die eigentlich niemanden etwas angehen. Normalerweise geben Sie ja auch nicht jedem Fremden einfach so Ihren Namen, Ihre Adresse und Ihre Telefonnummer. Im Internet ist das anders: Sobald Sie Ihren Rechner mit dem Internet verbinden, sind Sie identifizierbar. Von privaten und kommerziellen Datenschnüfflern – aber auch von staatlichen Behörden.

Mit jedem Besuch einer Internetseite verraten Sie einen Teil Ihrer Identität. Dagegen können Sie sich wehren. Wenn Sie sich im Internet anonym bewegen möchten, müssen Sie wissen, welche Spuren Sie beim Surfen hinterlassen und wie Sie dadurch identifiziert werden können. Erst dann können Sie sich daranmachen, Ihre Schritte zu verschleiern. Dieses Buch zeigt Ihnen, wie es geht. Hier erhalten Sie leicht umsetzbare und kompetente Antworten auf Fragen wie:

- Was verrät mich im Internet? Warum bin ich im Internet nicht anonym?
- Wie kann ich meine Spuren im Internet löschen und regelmäßig beseitigen?
- Welche Funktionen in meinem Browser stellen ein besonderes Sicherheitsrisiko dar?
- Wie kann ich mich vor Spionageprogrammen schützen, diese auf meinem Rechner finden und gegebenenfalls eliminieren?



Thorsten Petrowski:
Sicherheit und Anonymität im Internet – Ihre digitale Privatsphäre ist in Gefahr • gebunden
254 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 979 300 • 19.99 €

- Welches sind die besten Dienste und Schutzprogramme zur Anonymisierung meines Surfverhaltens, und welche davon sind sogar kostenlos?
- Welche Spuren sollte ich regelmäßig auf meinem eigenen Computer beseitigen?
- Wie kann ich meine E-Mail-Kommunikation vor fremden Zugriffen schützen?
- Wie lege ich sichere Passwörter an und verwalte diese richtig?

Thorsten Petrowski erläutert für jedermann verständlich und mit zahlreichen praktischen Tipps, was Sie ohne großen Aufwand tun können, um Ihren Computer wieder zu einem sicheren und anonymen Teil Ihrer Privatsphäre zu machen.

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart.
www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe