

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Vermögensabgabe –

über Währungsreform und Lastenausgleich



Peak Everything:
Corona-Pandemie als
Brandbeschleuniger

Familienunternehmen:
Kaufmännisches Denken
ist immer noch gefragt

Corona-Profiteure:
Jeder Krise wohnen
auch Chancen inne





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

 **Samstag, 06.06.2020**

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.

Nichts für schwache Nerven



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Meine Meinung zu Corona hatte ich im Editorial vor einem Monat bereits angedeutet: Es handelt sich dabei meiner Ansicht nach um einen Vorwand, um in erstaunlicher Offenheit ganz andere Fäden zu ziehen. Klingt das in Ihren Ohren zu abwegig? Dann vergleichen Sie die derzeit knapp 5.000 deutschen „Corona-Toten“ – bei deren Zählung man schon ganz dicke Fragezeichen setzen kann – einfach mit den 25.000 Grippe-Toten (laut Robert-Koch-Institut) des Jahres 2017 oder den 22.000 Toten des Jahres 2016. Ich kann an dieser Stelle nicht detaillierter darauf eingehen und möchte Sie daher gerne auf meine beiden Corona-Spezial-Artikel im Internet verweisen. Den zweiten Teil finden Sie auf unserer Website unter www.smartinvestor.de/2020/04/08/corona-spezial-teil-2; darin ist am Anfang der Link auf den ersten Teil angegeben. Auch wenn die beiden Abhandlungen bereits am 1.4. und am 8.4. erschienen sind, stehe ich noch zu jeder darin gemachten Aussage. In den letzten Wochen kristallisiert sich zudem immer mehr das Vorhaben einer (weltweiten) Massenimpfung oder gar -identifizierung (ID2020) heraus. Von den drastischen Einschnitten in die Bürger- und Freiheitsrechte will ich an dieser Stelle gar nicht sprechen. Man möchte fast meinen, George Orwell hätte mit seinem Werk „1984“ das Drehbuch zu dem Ganzen geschrieben.

Falls Sie sich abseits des scheinbar gleichgerichteten Medienmainstreams noch ein paar andere Meinungen von meist hochkarätigen Fachleuten dazu einholen wollen, empfehle ich den Artikel „120 Expertenstimmen zu Corona“ unter www.rubikon.news/artikel/120-expertenstimmen-zu-corona, der mit einer vollständigen Quellenangabe abschließt.

Quasi in der letzten Minute vor unserem Redaktionsschluss ist mir ein Papier auf den Schreibtisch geflattert, welches es in sich hat:

Demnach hatten wir mit der schon länger feststehenden Auswahl unserer diesmaligen Titelgeschichte den richtigen Riecher – wengleich ich zugebe, dass wir so schnell mit der Konkretisierung dieses Themas nicht gerechnet hatten. Die besagte Kurzanalyse, die von den Wissenschaftlichen Diensten des Deutschen Bundestages erstellt wurde, lautet: „Verfassungsmäßigkeit einer Vermögensabgabe zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Epidemie“. Darin werden die Einschätzungen einiger Verfassungsrechtler zu einer „Vermögensabgabe“ einander gegenübergestellt. Ich bin zwar kein studierter Jurist, aber nach der Lektüre der nur zehn Seiten umfassenden Abhandlung traue ich mich, zu sagen: Eine solche Vermögensabgabe wäre rein rechtlich durchführbar. Und die Tatsache allein, dass die Studie in Auftrag gegeben wurde, sagt ja schon einiges aus.

Über Zeitpunkt und Ausmaß einer solchen Vermögensabgabe verliert dieses Papier natürlich kein Wort – das war aber auch nicht sein Zweck. Unser Gastautor Volker Nied hat sich zu diesen Fragestellungen jedoch schon vor einiger Zeit seine Gedanken gemacht und präsentiert Ihnen diese ab S. 18. Aber Vorsicht – das ist nichts für schwache Nerven! Passend zu den angesprochenen Themen möchte ich noch auf die Interviews mit dem Philosophen Prof. Dr. Daniel von Wachter auf S. 26 und dem Kapitalschutzexperten Markus Miller auf S. 58 sowie auf „Das große Bild“ auf S. 38 hinweisen.

Vielleicht können wir Sie mit dieser Ausgabe zum Nach- oder gar Umdenken anregen.

Mit den besten Wünschen

Ralf Flierl

Investieren Sie in die Warren Buffetts dieser Welt!

**Einzigartig
Stabil
Wachstumsorientiert**

Mit dem AFB – Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen – haben Sie zum ersten Mal die Möglichkeit, exklusiv in einem Fonds in herausragende börsennotierte Beteiligungsunternehmen zu investieren.



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Fondsinitiator
Haberger Gruppe • AFB-Fonds
Nördliches Schlossrondell 10
80638 München
+49 89/30 90 54-0

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Bild: © Dysthyak/panthermedia.net



Bild: © EdZbarsky/panthermedia.net



S. 13

S. 6, S. 24

Märkte

- 6 Börsennotierte Familienunternehmen: In guten Händen
- 10 ESG-Regeln: Alles nachhaltig oder was?
- 13 „Peak Everything“: Corona-Krise beschleunigt den Zusammenbruch

Hintergrund

- 18 Titelstory / Politik & Gesellschaft: Vermögensabgabe ante portas?
- 24 Phänomene des Marktes: Familienunternehmen
- 26 Österreichische Schule: „Nachdenken!“; Gespräch mit Prof. Dr. Daniel von Wachter
- 28 Lebensart & Kapital – International: Malaysia

Fonds

- 30 Inside: Multi-Asset-Fonds
- 32 „Krisenfonds“: Bewährung in der Corona-Krise
- 34 Analyse: Prévoir Perspectives; Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 35 Kolumne: Rückkehr der Jedi-Ritter; Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 36 Interview: „Die defensive Ausrichtung hat geholfen, Verluste zu minimieren“; Gespräch mit Susanne Reisch, BANTLEON AG

Peak Everything

Auch wenn die Ölpreise aktuell eine andere Sprache sprechen: Alle Rohstoffe sind endlich, und diejenigen, die begehrt sind, können knapp werden. „Peak Everything“ erscheint also intuitiv richtig, und doch irrte sich Thomas Malthus, der geistige Urvater der Peak-Theorien – denn es geht um Preise, den menschlichen Geist und die Kraft zur Innovation. Mehr ab S. 13.

Familienunternehmen

Die mittelständisch geprägte deutsche Wirtschaft ist untrennbar mit starken, eigen-tümergeführten Unternehmen verbunden. Ein Dutzend dieser Familienunternehmen nehmen wir ab S. 6 genauer unter die Lupe und beleuchten wesentliche Aspekte, auch im Hinblick auf Corona und dessen Auswirkungen. Theoretische Grundlagen zu diesem Unternehmensbereich stellen wir im Artikel auf S. 24 vor.

Titelstory: Vermögensabgabe

S. 18

„Wer soll das bezahlen, wer hat so viel Geld ...?“ trällerte Jupp Schmitz bereits 1949 – nun ist diese Frage so aktuell wie noch nie, denn 1,2 Bio. EUR Kreditneuaufnahme müssen irgendwie gegenfinanziert werden. Und prompt wird das Zauberwort „Lastenausgleich“ von der Politik in den medialen Ring geworfen – schließlich gilt es, erst mal den Begriff salonfähig zu machen. Man muss ja nicht gleich mit Hypothekengewinnabgaben oder Währungsschnitt/-reform den bereits gebeutelten Bürger aufschrecken. Volker Nied wirft in seinem Gastbeitrag ab S. 18 einen Blick auf das historische Lastenausgleichsgesetz von 1952 und stellt drei mögliche Szenarien vor, wie ein solches auf die gegenwärtige Situation Anwendung finden könnte – einzige Gewissheit: Die Aussichten wären in jedem Fall düster.



Bild: © Rudolf Schimppler



ab S. 48

Corona-Profitore

Der Shutdown hat weite Teile der Wirtschaft lahmgelegt – doch einige Bereiche profitieren von der „aufgezwungenen Freizeit“ und manch Geschäftsmodell vermag, der Corona-Krise zu trotzen. Unter diesen Gesichtspunkten stellen wir Ihnen ab S. 48 vier vielversprechende Aktien vor; wer sich zusätzlich noch CANSLIM-Aspekte ins Depot legen möchte, wird ab S. 52 fündig.

S. 26, 36, 58



Interviews

Prof. Dr. Daniel von Wachter stellt ab S. 26 seinen Standpunkt zu Corona dar und skizziert einige Implikationen für Staat und Gesellschaft. Wie sich Basisinfrastrukturaktien im Corona-Umfeld geschlagen haben, beleuchtet Fondsmanagerin Susanne Reich von der BANTLEON AG (S. 36). Welche Maßnahmen im Hinblick auf Kapitalschutz zu empfehlen sind und was vonseiten der Politik zu erwarten ist, erläutert Markus Miller, Gründer von GEOPOLITICAL.BIZ, ab S. 58.



Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Sei wachsam!
- 41 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Grenzen der Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke:
„Rin in die Kartoffeln ...“
- 46 Edelmetalle: Geldflut treibt den Goldpreis

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: Corona-Titel aus der zweiten Reihe
- 52 CANSLIM: Die Arbeitswelt nach Corona
- 54 Musterdepot: Auf dem Wege der Besserung
- 56 Buy or Goodbye: Sanofi und LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
- 57 Anleihen: Industrieanleihe einmal anders

Potpourri

- 58 Interview: „Staaten und Gesellschaften stehen vor Verteilungskämpfen!“, Gespräch mit Markus Miller, GEOPOLITICAL.BIZ
 - 61 Leserbrief: Corona und der Crack-up-Boom
 - 63 Buchbesprechung:
„Das Wörterbuch der Lügenpresse“
 - 64 Buchbesprechungen:
„Tools and Weapons“ und „Sicherheit und Anonymität im Internet“
 - 66 Zu guter Letzt: Lohn der Angst
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2020



Solit

substanztotimiert.
liquide.
transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



Deutschlands bester Anbieter von Goldsparplänen* – Ab sofort als App!

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

Börsennotierte Familienunternehmen

In guten Händen

Obwohl angestellte Manager oft das Bild eines Börsenkonzerns bestimmen, so finden sich auf dem heimischen Kurszettel doch auch zahlreiche klassische Familienunternehmen. Diese sind gleich aus mehreren Gründen für Anleger interessant.



Bild: © LiliGraphie/panthermedia.net

Steckbrief eines Familienunternehmens

Mit seiner mittelständischen geprägten Wirtschaft besitzt Deutschland ein ausgesprochen großes und vielfältiges Reservoir an erfolgreichen Familienunternehmen, in denen der Unternehmensgründer oder dessen Familie maßgeblich die operativen Entscheidungen trifft. Für die gängigen Definitionen eines börsennotierten Familienunternehmens werden die Beteiligungsverhältnisse sowie die Besetzung von Vorstand oder Aufsichtsrat als Faktoren herangezogen. Demnach sollte der von der Gründerfamilie gehaltene Stimmrechtsanteil bei mindestens 25% liegen oder eines ihrer Mitglieder im Vorstand resp. Aufsichtsrat vertreten sein. Wir streichen in dieser Definition das „oder“, sodass die nachfolgenden Unternehmen beide Kriterien erfüllen: Stimmrechtsanteil und Sitz in Vorstand/ Aufsichtsrat.

Messbare Vorteile

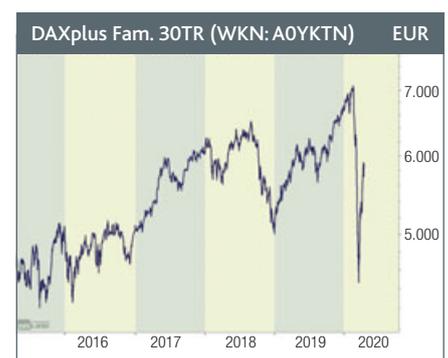
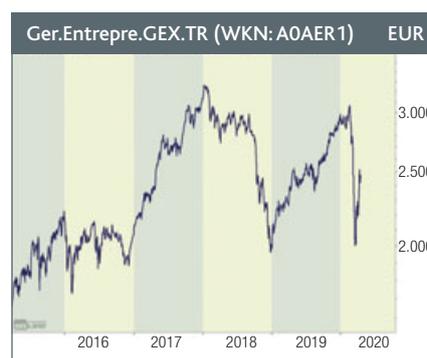
Die meisten familien- bzw. eigentümergeführten Unternehmen sind naturgemäß im Bereich der Mid- und Small Caps zu finden. Es handelt sich hierbei um mittelgroße Firmen mit einer oft starken Stellung

in Marktnischen; nicht wenige dürfen sich sogar „Weltmarktführer“ nennen. Der viel zitierte deutsche Mittelstand ist hierfür ein besonders gutes Beispiel. Die Vorteile, die solchen mittelständischen Familienunternehmen gerne zugeschrieben werden – strategische Weitsicht statt kurzfristiges Denken in Quartalsbilanzen und finanzielle Stabilität –, sind tatsächlich messbar. Das zeigt anschaulich der von der Deutschen Börse berechnete German Entrepreneurial Index GEX®, in dem alle inhabergeführten Unternehmen aus dem Prime Standard vertreten sind, deren Börsengang nicht länger als zehn Jahre zurückliegt. Über ver-

schiedene Zeiträume schlägt dieser den als Benchmark herangezogenen DAX. Ein ähnliches Ergebnis liefert der DAXplus® Family, der darüber hinaus internationale Aktien aus dem Prime Standard enthält. Auch hier ist eine Outperformance erkennbar.

Self-Made-Milliardäre

Bei der Optikerkette **Fielmann** handelt es sich um ein Familienunternehmen mit Weitblick. Bereits Anfang der 1970er-Jahre eröffnete Günther Fielmann in Cuxhaven sein erstes Fachgeschäft für Augenoptik. Inzwischen betreibt der Filialist europaweit mehr als 750 Läden. Fielmanns Marktmacht haben



kleine Optiker kaum etwas entgegenzusetzen. Auch wenn der Konzern ebenfalls von der Corona-Pandemie betroffen ist und deshalb die Dividendenzahlung zunächst aussetzen will, bleibt der MDAX-Titel ein Liebling der Investoren. Die traditionell hohe Bewertung der Aktie ist Ausdruck dieser Verlässlichkeit, für die seit dem vergangenen Jahr Sohn Marc Fielmann als Vorstandschef die Gesamtverantwortung trägt. Unternehmer Klaus-Peter Schulenberg, Chef des Veranstalters und Tickethändlers **CTS Eventim**, erlebt derzeit noch weitaus turbulenter Tage: Auf absehbare Zeit wurden alle Großveranstaltungen abgesagt. Folglich zog der Hauptaktionär Anfang April auch die Prognose für das Gesamtjahr zurück. Es ist davon auszugehen, dass Konzerte und Liveentertainment noch länger unter den Folgen der Corona-Krise leiden werden. Allerdings zählt CTS Eventim zu den absoluten Schwergewichten der Ticketingbranche und ist noch dazu schuldenfrei. Dem absehbaren Veranstaltersterben kann Hauptaktionär Schulenberg daher recht gelassen zusehen.

Zu Deutschlands profiliertesten Unternehmerpersönlichkeiten zählt **United Internet**-(UI-)CEO Ralph Dommermuth. Mit einer Mischung aus Weitsicht und aggressivem Marketing baute er UI zu einem Milliardenkonzern im Bereich Internet und Mobilfunk aus. Obwohl nicht jeder Deal erfolgreich war, ist UI aus dem beschaulichen Montabaur einer der europaweit wichtigsten Player in zahlreichen Zukunftsmärkten wie Webhosting, Onlinestorage, Officeapplikationen und Domainverwaltung. Der jüngst beschlossene Aktienrückkauf über bis zu 150 Mio. EUR zeugt von Stärke. Inmitten der Krise scheint auch die Börse die Qualitäten des stabilen Geschäftsmodells neu schätzen zu lernen.

Wenn die Chemie stimmt

Auf eine Tradition von über 100 Jahren kann **Wacker Chemie** zurückblicken. Über diese Zeit hinweg hat der Spezialchemiekonzern zahlreiche Höhen und Tiefen erlebt. In den vergangenen Jahren drückten vor allem sinkende Verkaufspreise für Solar-silizium auf das Ergebnis. Dort ist allenfalls eine Bodenbildung zu erwarten. Um die Profitabilität zu verbessern, beschloss der Vorstand ein umfangreiches Sparprogramm; dieses dürfte infolge von Corona noch einmal verschärft werden. Die Hälfte der Anteile liegt bis heute in Händen der Familie Wacker. Verkaufsabsichten bestehen nicht. Dennoch ist die Aktie nur mutigen Anlegern zu empfehlen, die auf ein schnelles Comeback der Weltwirtschaft setzen.

Ähnliches gilt für den Spezialchemiehersteller **Nabaltec**. Dessen Geschäft sind umweltfreundliche, flammhemmende Füllstoffe und Spezialoxide. Nabaltecs Produkt Böhmit kommt als Flamm-schutzmittel bei Leiterplatten und Katalysator oder im Bereich der E-Mobilität zum Einsatz. Das Unternehmen galt lange als ein Top-Performer im Nebenwertebereich; Probleme bei der US-Tochter und eine schwache Konjunktur machten dann aber eine Prognoserücknahme erforderlich. Auch der Ausblick für 2020 – leichtes Umsatzplus, EBIT-Marge im hohen einstelligen Bereich – ist mit Unsicherheit behaftet und könnte schon bald zurückgenommen werden. Vorstandschef Johannes Heckmann und Aufsichtsratschef Gerhard Witzany, welche zusammen die Mehrheit ▶



Voss GmbH



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakob Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München – seit 1987

VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert



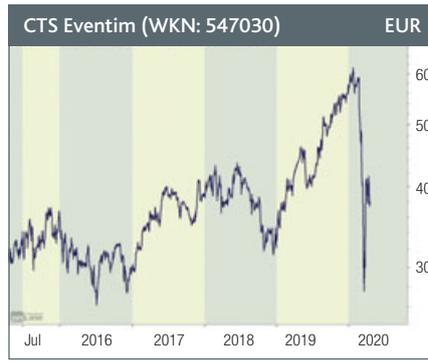
Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853

kontrollieren, sollten Nabaltec aber auch durch diese schwierige Zeit bringen.

Know-how „Made in Germany“

Für die **Krones AG** – einen weltweit führenden Hersteller von Maschinen und Anlagen aus dem Bereich der Abfüll- und Verpackungstechnik – war bereits 2019 ein herausforderndes Jahr: Steigende Material- und Personalkosten veranlassten den Vorstand dazu, ein umfangreiches Kostensenkungspaket auf den Weg zu bringen. Das Know-how des Konzerns bleibt bei seinen Kunden aus der Getränke- und Lebensmittelindustrie dennoch äußerst gefragt, wie der um fast 10% gestiegene Auftragsbestand belegt. Im Aufsichtsrat wacht Volker Kronseder stellvertretend für die Familie des Firmengründers Hermann Kronseder über die beschlossenen Turnaround-Maßnahmen.

Von gleich mehreren Megatrends wie Urbanisierung und Klimaschutz profitiert der Karlsruher Verkehrstelematikanbieter **init** (siehe auch ESG-Artikel auf S. 16). Das Universitäts-Spin-off wird bis heute von Gründer Dr. Gottfried Greschner geleitet. Sein jüngerer Bruder Jürgen ist seit dem Jahr 2014 als Vertriebsvorstand tätig. Init plant und entwickelt Telematiksysteme für den öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV). Hinzu kommen Fahrgeld- und Ticketingsysteme, die das bargeld-/kontaktlose Bezahlen ermöglichen. Neben Europa sind vor allem die USA für init ein wichtiger Wachstumsmarkt. Im Laufe des zweiten Quartals wird die Unterzeichnung eines bedeutsamen



Großauftrags mit der amerikanischen Großstadt Houston erwartet (Auftragswert deutlich über 30 Mio. USD). Auch deshalb stellte Dr. Greschner für 2020 einen weiteren Zuwachs bei Umsatz und EBIT in Aussicht – Corona zum Trotz.

Chancen bei Software und IT

Einen ähnlich optimistischen Ausblick gab noch im März Adi Drotleff, Vorstandschef bei **Mensch und Maschine Software (MuM; IK)**. Die 1984 von ihm gegründete Gesellschaft durchlebte und überlebte die Neuer-Markt-Zeit sowie die Finanz- und die Eurokrise. Heute steht der Anbieter von Computer-Aided-Design-(CAD-) Lösungen besser da als jemals zuvor. Nicht nur mit der Software des Branchenriesen Autodesk, sondern vor allem auch mit der eigenentwickelten Software für die Bereiche Planung, Design und Konstruktion verdienen die Bayern gutes Geld. Ein zweites Standbein ist das Systemhausgeschäft, in dem MuM mit seinen Digitalisierungslösungen europaweit vertreten ist. Drotleffs Versprechen, die Dividende um 0,15 bis 0,20 EUR pro Jahr anzuheben, wird

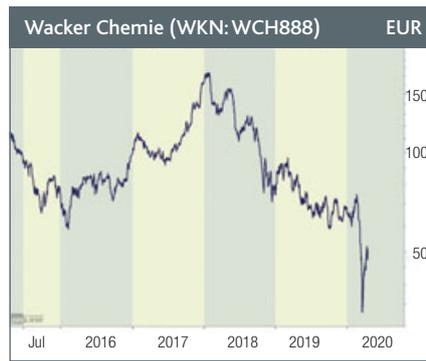
er auch 2020 einlösen. Aufgrund einer Umstellung im Autodesk-Geschäft zeichnet sich schon jetzt ein extrem starkes erstes Halbjahr ab. Für 2020 und 2021 plant der Firmengründer ungeachtet der Pandemiefolgen mit einem Umsatzplus von jeweils 10% bis 12%.

Auch **ATOSS Software** steht für eine Hightech-Erfolgsstory mit einer bis heute prägenden Unternehmerpersönlichkeit. Firmengründer Andreas F.J. Obereder etablierte Atoss als einen führenden Anbieter von sogenannten Workforce-Management-Lösungen. Diese spielen in vielen Unternehmen bei der bedarfsoptimierten Planung und Steuerung ihres Personals eine immer wichtigere Rolle. Hier profitiert Atoss von neuen Strukturen in der Arbeitswelt wie den zunehmend flexiblen Arbeitszeiten. Das Unternehmen erzielt seit vielen Jahren verlässliche Margen von mindestens 25% bei einem anhaltend dynamischen Umsatzwachstum. 2019 war für die Münchner bereits das 14. Rekordjahr in Serie. Wie das Hightech Mitte März bekannt gab, habe man bis dahin einen „deutlichen Anstieg

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	Zuletzt besprochen
ATOSS Software [DE]	510440	170,00	0,7	0,1	0,1	3,40	3,80	4,35	44,7	39,1	2,55	1,5%	Dez 18
CTS Eventim [DE]	547030	38,18	3,7	1,4	1,2	1,38	0,76	1,10	50,2	34,7	0,00	0,0%	Sep 19
DATAGROUP [DE] (IK)	A0JC8S	58,40	0,5	0,3	0,4	1,74	1,98	2,26	29,5	25,8	0,70	1,2%	Dez 19
Fielmann [DE]	577220	60,95	5,1	1,4	1,3	2,06	1,60	2,05	38,1	29,7	0,00	0,0%	Mai 18
GRENKE [DE]	A161N3	65,10	3,0	0,6	0,6	2,92	2,70	3,08	24,1	21,1	0,88	1,4%	Mai 19
HELMA Eigenheimbau [DE]	A0EQ57	34,20	0,1	0,3	0,3	4,04	4,00	4,89	8,6	7,0	1,85	5,4%	Okt 19
init [DE]	575980	22,30	0,2	0,2	0,2	1,13	1,18	1,30	18,9	17,2	0,40	1,8%	Jan 20
Krones [DE]	633500	53,60	1,7	0,2	4,0	0,30	2,10	3,30	25,5	16,2	0,70	1,3%	Mai 19
Mensch und Maschine [DE] (IK)	658080	44,80	0,8	0,25	0,27	0,99	1,10	1,24	40,7	36,1	0,85	1,9%	Dez 19
Nabaltec [DE]	A0KPPR	23,10	0,2	0,2	0,2	1,36	1,04	1,29	22,2	17,9	0,20	0,9%	Mrz 18
United Internet [DE]	508903	30,23	5,9	5,2	5,3	1,99	1,97	2,07	15,3	14,6	0,50	1,7%	Okt 18
Wacker Chemie [DE]	WCH888	51,28	2,7	4,9	4,7	-12,94	1,50	2,50	34,2	20,5	0,50	1,0%	Dez 19

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista



bei den Auftragseingängen für Softwarelizenzen“ verzeichnet. Corona scheint den Siegeszug der Atoss-Software bislang nicht aufhalten zu können. Folglich erholte sich der Small Cap umgehend von seinem Crashtief.

Aus dem beschaulichen Pliezhausen bei Stuttgart trat der IT-Dienstleister **DATA-GROUP** (IK) seinen Siegeszug an. Gründer und Vorstandschef Max Schaber brachte die Gesellschaft 2006 an die Börse. Der gelernte Ingenieur erkannte frühzeitig, dass mit dem Verkauf von Hardware langfristig kaum Geld zu verdienen ist. Stattdessen baute er den Dienstleistungsanteil auch mittels geschickter Übernahmen kontinuierlich aus. Datagroup zählt längst zu den führenden IT-Dienstleistern des Landes. Herzstück ist die Komplettlösung „CORBOX“, aus der sich Unternehmen die für sie passenden IT-Services nach dem Baukastenprinzip zusammenstellen können. Datagroups Kunden schließen in der Regel Serviceverträge mit Laufzeiten zwischen drei und sieben Jahren ab. Gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten sorgt diese Umsatzverteilung für ein hohes Maß an Planungssicherheit.

Highflyer am Boden

Ein alter Bekannter ist die **GRENKE AG**. Das Unternehmen aus dem schönen Baden-Baden ist auf IT-Leasing für kleine und mittelständische Unternehmen, Selbstständige und Freiberufler spezialisiert. Da gerade die letztgenannten Gruppen unter einem längeren Shutdown erheblich leiden dürften und in einer Rezession generell das Ausfallrisiko als Folge von Insolvenzen steigt, brach Grenkes Notiz wie so viele andere im März massiv ein. Der Vorstand kündigte an, seine Gewinnprognose aktualisieren zu wollen, sobald sich die Folgen der COVID-19-Pandemie

genauer abschätzen lassen. Schon heute scheint jedoch klar, dass das alte Gewinnziel (153 Mio. bis 165 Mio. EUR) kaum erreicht werden dürfte. Die Frage lautet eher, wie viel Negatives die Börse bereits eingepreist hat. Gründer Wolfgang Grenke, der mehr als 42% der Anteile besitzt, kann aber selbst diese Krise relativ gelassen an sich vorüberziehen lassen – als einer der Branchenführer mit einer starken Bilanz gehört Grenke schließlich in nahezu jedem Szenario zu den Gewinnern einer Marktberreinigung.

In einer ähnlichen Lage befindet sich die **HELMA Eigenheimbau AG**. Obwohl der Auftragsbestand zu Beginn des Jahres fast ein Fünftel über dem Vorjahr lag, sah sich die Gesellschaft gezwungen, ihre nur wenige Wochen alte Jahresprognose zurückzuziehen. Helmas Fokus liegt auf der Planung und dem schlüsselfertigen Bau von Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Während der konjunkturelle Einbruch durchaus dämpfende Effekte auf den Wohnungsbau haben dürfte, die sich heute noch nicht genau beziffern lassen, bietet das Nullzinsumfeld für Häuslebauer weiterhin ausgesprochen attraktive Konditionen. Daher verfügt der günstig bewertete Nebenwert auf dem aktuellen Kursniveau über ein vorteilhaftes Chance-Risiko-Verhältnis.

Fazit

Viele Argumente sprechen für ein Investment in familien- bzw. eigentümergeführte Unternehmen. Gerade die sehr mittelständisch geprägte deutsche Wirtschaft bietet Anlegern ein breites Spektrum an überaus erfolgreichen Firmen, die sich wohltuend von anderen Börsen-AGs durch ihre strategische Weitsicht und unaufgeregte Art abheben. Einen weiterführenden Artikel zum Thema Familiengesellschaften finden Sie auf S. 24/25. ■

Marcus Wessel



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 Salzuffeln

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

ESG-Regeln

Alles nachhaltig oder was?

Die Vorgaben der Politik sind umfassend und greifen tief in unser Leben ein. Gerade Deutschlands wichtigste Branchen erleben einen Umbruch! Investoren können allerdings auch davon profitieren.

Klimawandel und Zwei-Grad-Ziel

Im Rahmen der internationalen Klimapolitik soll die globale Erwärmung bis zum Jahr 2100 auf weniger als zwei Grad im Vergleich zum Niveau vor der Industrialisierung begrenzt werden. Ob dieses Ziel, welches auch im Pariser Abkommen von 2015 formuliert wurde, mit menschlichen Eingriffen erreicht werden kann, ist umstritten. Die europäische Politik jedenfalls hat ehrgeizige Pläne. Europa soll bis 2050 klimaneutral werden. Das EU-Klimagesetz schafft die rechtliche Basis und Rahmenbedingungen für Industrie und Investoren. Die gewünschten Maßnahmen

zielen auf Ressourceneffizienz, Biodiversität und Umweltschutz ab. Alle Wirtschaftssektoren werden vom Green Deal betroffen sein: So ist u.a. vorgesehen, umweltfreundlichere und kostengünstigere Formen des öffentlichen und privaten Verkehrs zu schaffen, den Energiesektor zu dekarbonisieren, die Energieeffizienz von Gebäuden zu erhöhen oder auch Innovationen in der Industrie zu fördern. Die zusätzlichen Investitionen in Höhe von 260 Mrd. EUR jährlich bzw. 1,5% des 2018er-Bruttoinlandsprodukts sollen private wie auch öffentliche Investoren schultern. Diese versprechen mehr Wachstum –

was auch notwendig ist, da dieses anderenorts durch massive Eingriffe wegbricht.

Die Umsetzung in den einzelnen Ländern erscheint allerdings durchaus schwierig, vor allem dann, wenn nicht alle gemeinsam an einem Strang ziehen. Blickt man auf die ohnehin gebeutelte, aber dennoch für den deutschen Arbeitsmarkt so wichtige Automobilindustrie, sind die Nebenwirkungen der politischen Vorgaben heute schon zu spüren. Der Jobmotor der einstmals boomenden erneuerbaren Energien ist ebenfalls ins Stottern geraten. Bis 2030 sollen hierzulande zwar 65% des Stroms

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020
Deutsche Telekom [DE] (IK)	555750	12,67	60.328	75.656	0,82	0,96	15,5	13,2	0,60	0,62	4,7%	4,9%
init innovation [DE]	575980	22,30	224	136	1,06	1,05	21,0	21,2	0,27	0,26	1,2%	1,2%
Encavis [DE]	609500	11,42	1.565	249	0,17	0,28	67,2	40,8	0,26	0,28	2,3%	2,5%
Verbund [AT]	877738	37,98	13.195	2.848	1,60	1,84	23,7	20,6	0,69	0,85	1,8%	2,2%
Tomra Systems [NO] (IK)	872535	28,90	4.278	8.596	0,45	0,46	64,2	62,8	0,22	0,24	0,8%	0,8%
Bakkafrost [FO] (IK)	A1CVJD	48,92	2.893	409	2,05	2,87	23,9	17,0	1,11	1,45	2,3%	3,0%
Shimano [JP] (IK)	865682	139,90	12.972	2.711	4,69	5,26	29,8	26,6	1,30	1,32	0,9%	0,9%
FANUC [JP]	863731	130,70	26.667	5.659	3,44	4,65	38,0	28,1	2,10	2,72	1,6%	2,1%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Ariva, onvista

aus erneuerbaren Energien gewonnen werden – momentan kann man das Erreichen dieses Ziels jedoch getrost bezweifeln. Der Streit in der Koalition über die Abstandsregelung für Windkraftanlagen zu Wohnhäusern lähmt. Experten schätzen, dass man das Ziel um bis zu 10% verfehlen wird, sollte es bald keine Einigung geben, um den weiteren Ausbau voranzubringen und auch für bereits fortgeschrittene Bauvorhaben für Rechtssicherheit zu sorgen. Der weitere Ausbau der Fotovoltaik dürfte auch ins Stocken geraten, wenn die Deckelung der Förderung nicht bald beseitigt wird. Die vielversprechende Wasserstoffstrategie, mit der bis 2030 bis zu 10 GW Kapazität für die Produktion von Grünstrom aus Wasserstoff ermöglicht werden soll, setzt allerdings einen beschleunigten Ausbau der Erneuerbaren voraus.

Chancen für Investoren

Die hohen zu mobilisierenden Summen stellen im Niedrigzinsumfeld durchaus eine

Chance für Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und Versorgungswerke dar. Doch auch Einzelpersonen können mit gezielter Selektion partizipieren. Der Gesetzgeber hat bereits die rechtlichen Voraussetzungen geschaffen, mit der die Anlagesummen kanalisiert werden können. Anlageberater müssen ab 2021 ihre Kunden über die Nachhaltigkeit ihrer Investitionswünsche aufklären. Verschiedene Kriterien charakterisieren dabei mögliche Investitionsziele und stellen gleichzeitig Prüfungspunkte dar, die eine nachhaltige Anlage erfüllen muss. Die fehlenden, allgemein gültigen Standards und die Vielfalt von Begriffen sorgen allerdings häufig für Verwirrung.

Woran lässt sich Nachhaltigkeit erkennen?

Bei nachhaltigen Geldanlagen findet sich oft die Abkürzung ESG. Diese steht für Environmental, Social und Governance und bezeichnet die Kriterien, die Anlagen

hinsichtlich ihrer ökologischen und sozialen Wirkung erfüllen müssen, sowie die verantwortungsvolle Führung betroffener Unternehmen. Socially Responsible Investing (SRI) betrachtet ein potenzielles Investment vor allem unter sozialer und ethischer Verantwortung. Eine weitere Investmentstrategie basiert auf den Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals, SDGs) der Vereinten Nationen; man spricht hierbei von SDG-Investing. Der Umwelteinfluss wird vermehrt mit dem CO₂-Fußabdruck gemessen, der die Klimaverträglichkeit von Anlageprodukten vergleichbar machen soll. Fonds mit Themenbezug, wie Wasser, erneuerbare Energien oder auch mit Fokus auf Regionen, ermöglichen ein gezieltes Engagement.

Weitere Begriffe

Im Rahmen des Impact Investing beteiligt sich der Investor am Eigen- oder Fremdkapital von Unternehmen, um nicht nur an deren wirtschaftlichen Erfolg zu ►

Anzeige

BANTLEON

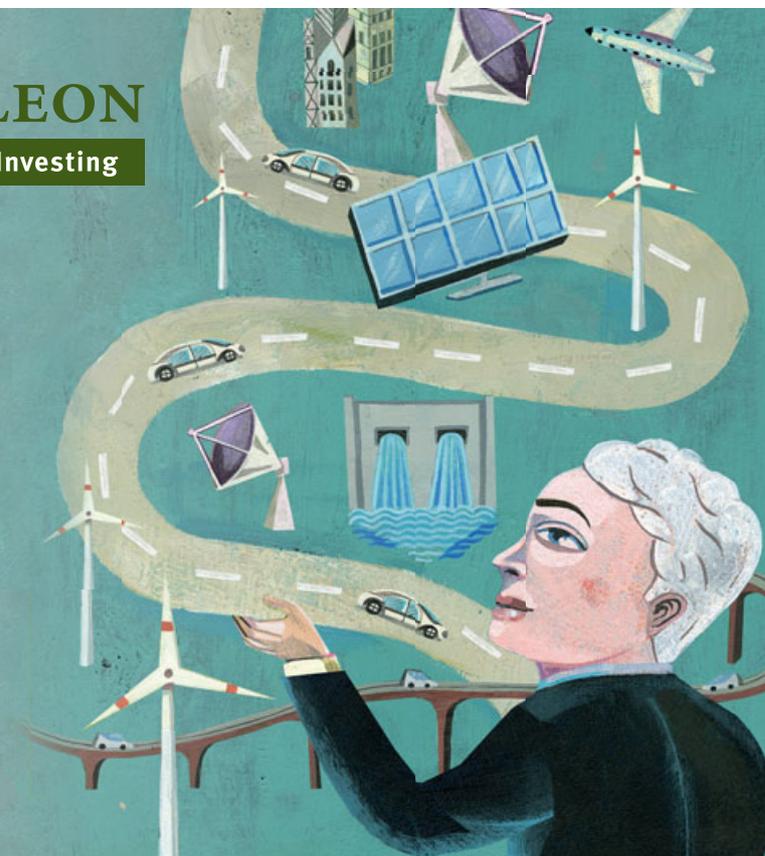
Institutional Investing

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

- Wachstumstrend Basis-Infrastruktur
- Reduzierte Kursschwankungen
- Überdurchschnittliche Renditen
- Auf Nachhaltigkeit fokussiert

Erfahren Sie mehr über diesen Publikumsfonds 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.

partizipieren, sondern auch an dessen sozialen und umweltbezogenen Aktivitäten. Mit Active Ownership beeinflusst der Anleger dagegen im direkten Kontakt die Unternehmensführung und unterbindet damit unerwünschtes Verhalten. Mit dem Best-in-Class-Ansatz konzentriert sich die Auswahl von Unternehmen auf die besten in der Branche oder in einer Region. Durch die Verwendung von Ausschlusskriterien werden hingegen von vornherein Branchen oder Firmen exkludiert, die erst gar nicht in den Analyseprozess einbezogen werden sollen. Beispiele können Waffenproduzenten, Tabakunternehmen oder auch Glücksspielanbieter sein. Weniger zweifelsfrei sind dagegen diejenigen Unternehmen, die zwar keine eindeutigen Ausschlusskriterien erfüllen, aber durchaus in der Kritik stehen. Dies kann etwa auf das Verhalten des Managements zurückzuführen sein, wenn es z.B. um die Auftragsannahme aus kontrovers diskutierten Sektoren oder Regionen geht.

Beispiele für Unternehmen

Ob Streaming, der neue Mobilfunkstandard 5G oder auch Industrie 4.0: Die **Deutsche Telekom** steht für viele innovative Anwendungen, die hohe Übertragungsraten benötigen. Nun stellt der heimische Platzhirsch nach der Übernahme von Sprint in den USA mit seiner US-Tochter T-Mobile die Weichen auf Wachstum. Das Unternehmen steht mit seinen Dienstleistungen für Infrastruktur, Ressourceneffizienz sowie Innovation und deckt damit wichtige Kernbereiche der Nachhaltigkeit ab.

init innovation in traffic systems vermeldete für 2019 einen Rekordumsatz. Mit einem Anstieg von 15% auf rund 156 Mio. EUR und einem EBIT von ca. 16 Mio. EUR sorgten vor allem die Bereiche E-Ticketing und E-Mobilität für Wachstum. Der Auftragsbestand des Telematikspezialisten bezifferte sich per Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres auf 160 Mio. EUR. Auch für das laufende Jahr sieht das Management zweistellige Wachstumsraten. Bei einem Umsatz von 180 Mio. EUR wird ein Gewinn vor Zinsen und Steuern in einer Spanne zwischen 18 Mio. und 20 Mio. EUR erwartet. Trotz konjunktureller Risiken gehen die Karlsruher von anziehenden Infrastrukturinvestitionen in den USA sowie klimapolitischen Investitionen in Deutschland und Europa aus und scheinen von den Auswirkungen der Corona-Krise bisher nicht betroffen zu sein. Das Unternehmen fördert mit seinem Dienstleistungsangebot einen klimaschonenderen Verkehr und trägt zu einer besseren Ressourcenverwendung bei.

Mit starken Zahlen für das Geschäftsjahr 2019 konnte auch **Encavis** überzeugen. Bei einem Umsatzzuwachs in Höhe von 10% auf 273,8 Mio. EUR und einem EBIT, welches um 16% auf 132,2 Mio. EUR zulegte, stellen die Hamburger eine Dividende von 0,26 EUR in Aussicht. Damit liegt die Dividendenrendite bei nahezu 2,7% – mit deutlich steigender Tendenz. Für das laufende Geschäftsjahr wird ein von der Corona-Pandemie unbeeinträchtigter Umsatz von 280 Mio. EUR und ein EBIT von gut 130 Mio. EUR erwartet. Dynamischer

sieht der mittelfristige Wachstumstrend des Solar- und Windparkbetreibers aus: Bis 2025 soll die Stromerzeugungskapazität von 2,4 GW um mehr als 40% auf 3,4 GW steigen und einen Umsatz von ca. 440 Mio. EUR erwirtschaften. Mit dem Grünstromspezialisten setzen Investoren auf die zunehmende Bedeutung sauberer Energie. In der Tabelle haben wir noch weitere Unternehmen für Sie zusammengestellt, welche einen Beitrag zur Ressourcenschonung und zu umweltfreundlicherem Konsum leisten. Die Fondsbeispiele eignen sich hingegen für Investoren, die eher Diversifikation wünschen.

Geht Nachhaltigkeit zulasten der Rendite?

Fraglich ist, ob ein Nachhaltigkeitsinvestment mit Abstrichen in der Rendite einhergehen muss. Hierzu werfen wir einen Blick auf den Vergleich des EURO STOXX 50 mit seinem nachhaltigen Pendant, dem EURO STOXX Sustainability 40. Letzterer liefert auf Sicht von drei Jahren eine relativ bessere Wertentwicklung als sein Vergleichsindex ab.

Fazit

Der Green Deal setzt Impulse in Europa, auch wenn die Wirkung der Maßnahmen möglicherweise nicht zur erwünschten Temperaturreduzierung führen. Augenmaß und eine Mischung aus verschiedenen Maßnahmen erscheinen notwendig, um vor allem die öffentliche Akzeptanz für die zum Teil drastischen Eingriffe nicht zu verlieren. Insbesondere erscheinen Energieversorger als die neuen Wachstumswerte. Der steigende Energiebedarf durch die Verbreitung der E-Mobilität, die Einführung von 5G sowie von Industrie 4.0 dürfe zu einem Boom in diesem Sektor führen. Eine mittlerweile breite Auswahl von Fondsprodukten ermöglicht dem nachhaltigkeitsuchenden Investor thematisch fokussierte Strategien wie auch breit diversifizierte Ansätze. Aufgrund der eingeschlagenen politischen Richtung und der gestiegenen Popularität dürften die verwalteten Vermögen in nachhaltigen Anlageprodukten weiter zulegen und somit die entsprechenden Firmen beflügeln. In den Tabellen finden Sie neben nachhaltigen Unternehmen auch aktiv gemanagte Aktienfonds und ETFs. ■

Markus Frohmader

Nachhaltigkeitsfonds					
Fondsname	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
KCD-Union Nachhaltig Aktien MinRisk	532653	-8,44	-2,73	-29,1	184,9
Mobios Emerging Markets	A2N5T1	-22,6	n.a.	n.a.	n.a.
ÖkoWorld ÖkoVision Classic	974968	-1,57	9,28	-24,5	1.140,0
Pictet-Water	933349	-5,61	2,94	-33,63	5.150,0
RobecoSAM Smart Energy	913257	-0,99	17,37	-33,5	874,5
Swisscanto (LU) Sustainable Emerging Markets	216770	-3,33	11,32	-31,6	286,3
tterrAssisi Aktien	984734	-2,4	9,7	-32,72	n.a.
Aramea Rendite Plus Nachhaltig	A2DTL7	-2,3	n.a.	n.a.	114,0
Berenberg Sustainability EM Bonds	A2H8YS	-4,84	n.a.	n.a.	33,7
Ishares DJ Eruozone Sust. Screened	A0F5UG	-15,4	-8,87	-37,9	139,3
UBS ETF MSCI World Socially Responsible	A1JA1R	-0,51	14,75	-32,86	1.970,0
BANTLEON Select Corporate Hybrids	A2AQ1B	-6,07	0,03	-9,78	4,3

Quelle: onvista

„Peak Everything“

Corona-Krise beschleunigt den Zusammenbruch

Von der Ölschwemme zur Energiekrise: Ist der Traum von ewigem Wachstum ausgeträumt?

Billige, im Überfluss vorhandene Energie ist der Schmierstoff der Weltwirtschaft. Nach 100 Jahren kontinuierlich steigender Förderung geht das Ölzeitalter unwiderstehlich seinem Ende entgegen – auch wenn es aktuell keine Anzeichen dafür gibt. Aufgrund der Coronavirus-Pandemie dürfte die weltweite Nachfrage von fast 100 Mio. auf unter 80 Mio. Barrel pro Tag (Mbpd) kollabiert sein; der Preis ist damit auf ein Niveau abgestürzt, auf dem nur noch wenige Ölförderer Geld verdienen. Investitionen werden gestrichen, amerikanische Fracking-unternehmen stehen vor der Pleite – „ideale“ Voraussetzungen für die nächste Ölkrise, wenn sich die Nachfrage normalisiert.

Wir sind nahe dem „Peak“, dem Scheitelpunkt, nach dem es bei der Rohölgewinnung immer schneller abwärts geht. Erneuerbare Energien sind bisher nicht in der Lage, diesen Verlust auszugleichen. Das scheinbar selbstverständliche Gesetz ewigen Wachstums ist deshalb infrage gestellt – und damit das auf einem Kapitalkreislauf basierende Finanzsystem. Ohne zunehmenden Energieverbrauch kein Wachstum. Einige Autoren sprechen wegen der Übernutzung der natürlichen Ressourcen unserer Erde sogar von „Peak Everything“, denn auf Übernutzung folgt zwangsläufig ein schmerzlicher Rückgang.

Energie als Grundlage jeder Zivilisation

Im Buch „Smog über Attika“ des Historikers Karl-Wilhelm Weeber werden am Beispiel der Antike einige der heutigen Probleme beleuchtet: „Siegesgewiss blicken sie auf den Zusammenbruch der Natur“, wird in dem 1990 erschienenen Bändchen der römische Naturforscher Plinius zitiert. „Was für ein Ende soll die Ausbeutung der

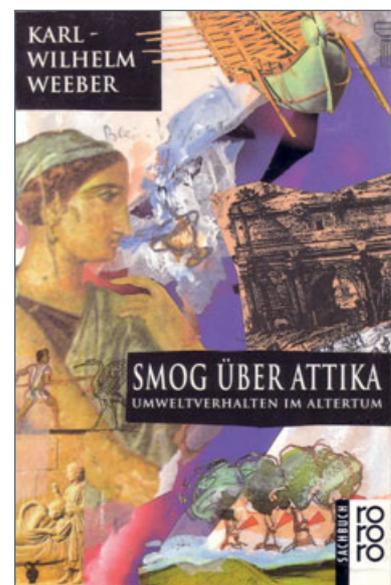
Erde in all den künftigen Jahrhunderten noch finden?“ In aller Ausführlichkeit schildert der Autor die durch Abholzung entstandene Verkarstung der einst dicht bewaldeten griechischen Inseln. Holz war damals die energetische Grundlage jeder Zivilisation. Römer und Phönizier machten dann das, was über 1.000 Jahre später auch die europäischen Kolonialmächte, die USA und neuerdings auch China taten: Sie verlagerten die Ausbeutung natürlicher Ressourcen in ferne Länder, im Fall von China vor allem nach Afrika.

Fortschritt und Wachstum: von Holz zu Kohle und Erdöl

Jeremy Rifkin beschreibt in „Die H2-Revolution“ (2002), wie das Weltreich der Römer auf Kosten aller anderen Länder der damals bekannten Welt lebte: „Die Entropiebilanz ist verheerend. Verfügbare Energie aus dem Mittelmeerraum, Nordafrika und weiten Bereichen Kontinentaleuropas hatte sich die römische Maschinerie einverleibt. Gerodete Wälder, erodierte Böden und eine verarmte, von Krankheiten gezeichnete Bevölkerung prägten in allen Landesteilen das Bild. Europa erholte sich erst sechs Jahrhunderte später.“

Es sollte zwei Jahrtausende dauern, bis die fossilen Brennstoffe Kohle, Erdöl und Erdgas das Holz als Energielieferanten ersetzen. Energie spielt seit jeher eine entscheidende Rolle beim Aufstieg und Untergang von Zivilisationen; zahlreiche Anthropologen und Historiker halten sie für den wichtigsten Faktor überhaupt.

Jeremy Rifkin: „Kohle lässt sich leichter als Öl abbauen, Erdöl lässt sich leichter als Erdgas abbauen und nutzen. Ebendieser



Schon im alten Griechenland stand die Welt kurz vor dem „Kollaps“

Übergang von leicht gewinnbaren Energien zu schwer erschließbaren und abbaubaren Energieträgern zwingt Staaten zu komplizierteren, hierarchischen und zentralistischen technischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Institutionen. Immerhin gibt es einen Ausgleich für all die Mühen: Je schwerer sich eine Energiequelle nutzen lässt, desto konzentrierter liegt die Energie vor, desto höher der Wirkungsgrad ihrer Nutzung. Steht die neue Ressource erst einmal zur Verfügung, vervielfacht sie den Energiefluss durch die Gesellschaft. In Kohle steckt mehr Energie als in Holz, Öl enthält konzentriertere Energie als Kohle und Erdgas ist energiereicher als Erdöl.“

Donald Trump als römischer Kaiser

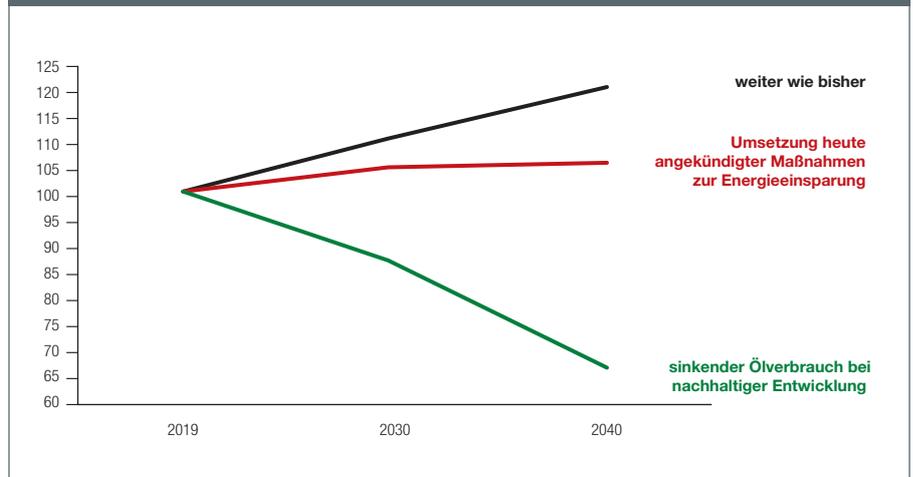
Der Untergang der griechischen Zivilisation und des römischen Imperiums wird von deutschen Bildungsbürgern meist ►

mit moralisch-geistigem Verfall begründet. Autoren wie Jared Diamond und Joseph Tainter führen den Zusammenbruch auf Energiekrisen zurück. Alle Hochkulturen in der Geschichte tendieren dazu, ihre Ansprüche an den Lebensstandard bei Übernutzung der natürlichen Ressourcen immer weiter nach oben zu schrauben – bis zum unvermeidbaren Zusammenbruch. Das römische Imperium wurde im Laufe der Jahrhunderte zu einem Musterbeispiel an Ineffizienz: Das italienische Kernland konnte sich selbst nicht mehr ernähren, der Aufwand zum Erhalt des riesigen Imperiums überstieg längst den Ertrag. Die Folge waren ökonomische Krisen und ein Währungsverfall. Liest man das Rom-Kapitel in Tainters Meisterwerk „The Collapse of Complex Societies“ (leider nie ins Deutsche übersetzt), wird man ständig an die heutigen USA erinnert. Donald Trump wäre in diesem Vergleich ein römischer Kaiser im dritten oder vierten Jahrhundert, der das im Niedergang befindliche Imperium noch einmal „groß machen“ will. Das Ende ist aus den Geschichtsbüchern bekannt.

Konventionelle Ölförderung geht seit 2008 zurück

Am Anfang des 21. Jahrhunderts erschienen einige Bücher zum Thema „Peak Oil“. Das Konzept, dass die Ölförderung der klassischen Normalverteilungskurve folgt, beruht auf einem 1956 veröffentlichten Aufsatz des Shell-Geologen Marion King Hubbert, in dem dieser das Fördermaximum und den anschließenden Niedergang

Abb. 2: Die drei Szenarien des IEA für die globale Ölnachfrage



Quellen: IEA, WEO 2019

der Ölproduktion der USA – wie man mittlerweile weiß – präzise vorhergesagt hat.

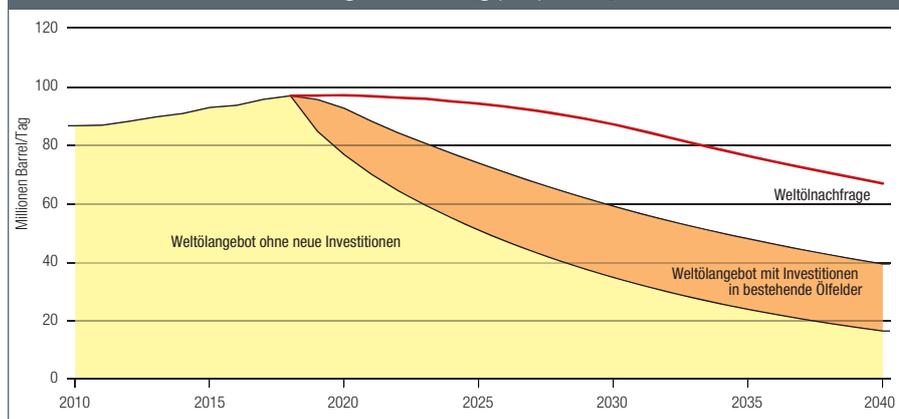
Anhand bisheriger Fördermengen und deren Wachstum errechnete King Hubbert, dass der Produktionshöhepunkt der USA zwischen 1965 und 1970 erreicht sein würde. Zum Zeitpunkt seiner Prognose befand sich die amerikanische Erdölförderung auf Rekordniveau, und die meisten Experten hatten nur Spott für den Autor und seine These übrig. Zu ihrer Überraschung behielt Hubbert recht: Die konventionelle US-Förderung erreichte 1970 mit 9,64 Mbpd ihr Maximum und nahm danach ständig ab. Basierend auf Hubberts mathematischen Modellen berechneten die Geologen Colin J. Campbell und Jean H. Laherrère den Scheitelpunkt der weltweiten konventionellen Ölförderung. Auch die beiden Gründer

der Association for the Study of Peak Oil (ASPO) sollten recht behalten. Peak Oil im globalen Maßstab wurde zwischen 2006 und 2008 erreicht.

US-Fracking rettet die Weltwirtschaft

Im Jahr 2018 wurden weltweit 94,6 Mbpd gefördert – ein Plus im Vergleich zu 2008. Ermöglicht wurde dieser Anstieg nur durch die Erfolge bei der Ausbeutung unkonventioneller Ölvorkommen wie Ölschiefer in den USA (mittels Fracking; +8,5 Mbpd) und Ölsand in Kanada (+2,0 Mbpd). Das zusätzlich geförderte Öl aus Nordamerika rettete die Weltwirtschaft; die Wirtschaftsleistung korreliert trotz des zunehmenden Dienstleistungssektors immer noch stark mit dem Energieverbrauch. Smart-Investor-Gastautor Urs Marti (Ausgabe 4/2020, S. 60) meint dazu: „Rohöl ist die Basis sämtlicher Kunststoffe und des gesamten Transports von Personen und Gütern. Stickstoffdünger besteht zu 70% aus Naturgas.“ Aktuell deckt Rohöl ein Drittel des globalen Energiebedarfs. Trotz des Ausbaus erneuerbarer Energien soll der Verbrauch von 96,9 Mbpd im Jahr 2019 auf 105,4 Mbpd im Jahr 2030 weiter steigen, so eine Annahme der Internationalen Energieagentur IEA (siehe Chart: drei Szenarien). Die Vertreter von Peak Oil werden bei diesem Wachstumsszenario als notorische Schwarzseher und Spinner verteufelt – was möglicherweise etwas voreilig ist.

Abb. 1: Entwicklung der weltweiten Ölnachfrage und des -angebots unter der Annahme des Szenarios einer nachhaltigen Entwicklung (SDS) in den Jahren 2019 bis 2040



Wenn Investitionen in den Ölsektor unterbleiben, geht die Ölförderung in den nächsten Jahren stark zurück – nachhaltige Entwicklung wird quasi erzwungen Quelle: IEA

Energieerntefaktor sinkt seit Jahren

Bei der Debatte wird leider zu oft der Energieerntefaktor (Energy Return on

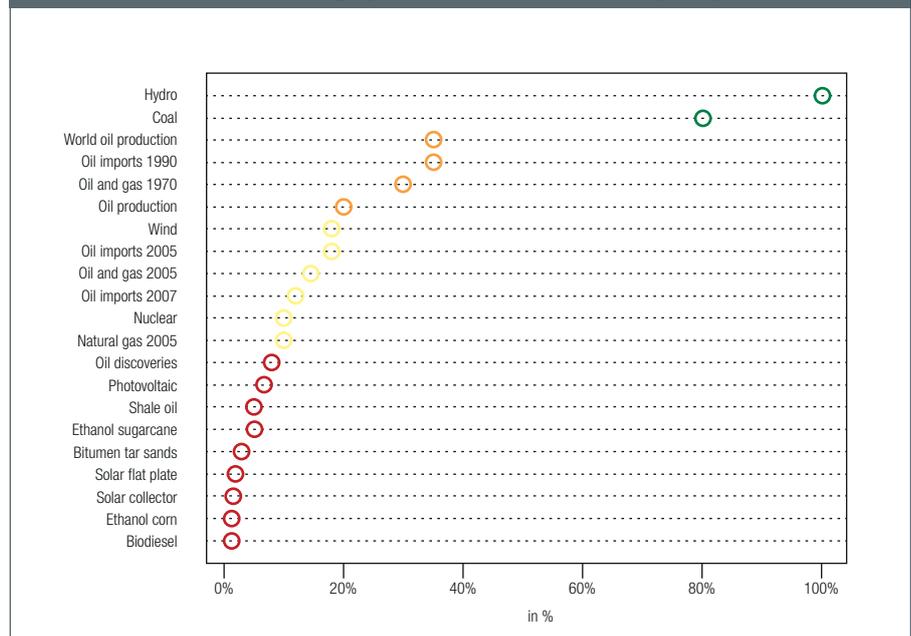
Energy Invested; EROI) ausgeblendet: Um Energie zu gewinnen, muss Energie aufgewendet werden – für Bohrtürme, für Exploration, für die Bezahlung der Arbeiter (menschliche Arbeit ist letztlich auch nichts anderes als Energieeinsatz). Vor 100 Jahren lebte man in geradezu paradiesischen Zuständen: Um das oberflächennah vorhandene Öl zu gewinnen, wurde nur die Erde leicht angekratzt – die US-Ölindustrie erreichte in den 1930er-Jahren einen sagenhaften EROI von 100 zu eins (100 Barrel gefördert, nur ein Barrel investiert). Für die Verarbeitung der kanadischen Ölsande zu synthetischem Rohöl (Syncrude) wurden in den letzten 20 Jahren mit Milliardenaufwand riesige Fabriken errichtet. Diese werden mit (zurzeit) billigem Erdgas befeuert. Auch die gigantischen Bagger, mit denen das Material abgebaut wird, brauchen Energie. Trotzdem ist dieses Geschäft auf gewisse Weise profitabel: Sind die Anlagen zur Gewinnung von Syncrude erst einmal gebaut und bezahlt, betragen die laufenden Kosten nur etwa 15 USD pro Barrel (z.B. bei Canadian Natural Resources; IK) und es kann 40 Jahre ohne weitere Investitionen produziert werden.

Fracking in den USA weist mit fünf zu eins einen der schlechtesten EROIs überhaupt auf: Es werden Unmengen von Diesel verbraucht, um mehr als 2.000 Meter tiefe Löcher zu bohren und Wasser, Sand sowie Chemikalien herbeizutransportieren und hinabzupumpen. Darüber hinaus geht nach eineinhalb Jahren bei jedem Bohrloch die Förderrate drastisch zurück. Steve St. Angelo zeigte in seinem traditionellerweise frackingkritischen SRSrocco Report, dass beim Fracking zunehmend mehr Schmutzwasser als Öl gefördert wird. Die Gewinnung von Biosprit aus Mais liegt mit einer Energieausbeute von 1,2 bis 1,5 zu eins auf dem vorletzten Platz; die rote Laterne hat die Gewinnung von Biodiesel. Am besten schneiden Strom aus Wasserkraft, Kohle und die konventionelle Ölförderung ab (siehe Abb. 3).

Fracking ist nicht profitabel

Im November 2019 erreichte die Ölförderung der USA mit 12,86 Mbdpd ein neues Allzeithoch; 8,6 Mbdpd davon war Frackingöl. Der schlechte EROI schlägt selbstverständlich auf die Ökonomie dieser Art

Abb. 3: Effizienz verschiedener Energiequellen anhand des Erntefaktors (EROEI) für die USA



Quellen: Murphy & Hall (2010 Ann NY Acad SCI 1185:102-118)

der Ölgewinnung durch. Urs Marti: „Bei ehrlicher Rechnung wurde in diesem Bereich noch nie Geld verdient. Auch diese Blase wurde allein durch billiges Geld genährt. Die Unternehmen haben riesige Schulden.“ Eine im März 2020 veröffentlichte Studie des Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA.org) fand heraus: Nordamerikanische Frackingunternehmen generierten 2019 bei der Öl- und Gasförderung zusammen negative freie Cashflows von 2,1 Mrd. USD, in den letzten zehn Jahren 189 Mrd. USD. Entgegen der Propaganda von Staat und Finanzmedien war Fracking immer ein Verlustgeschäft. Der von Russland und Saudi-Arabien angezettelte jüngste Ölpreiskrieg sollte diese Branche in die Pleite treiben – sofern die US-Regierung nicht auf die Idee kommt, sie massiv mit Steuergeldern zu subventionieren.

Die Aktien amerikanischer Frackingunternehmen waren denn auch in den letzten fünf Jahren die größten Geldvernichter. Der Kurs von Whiting Petroleum, einem führenden Ölförderer in der ältesten „Frackingregion“, nämlich Bakken (welche Teile der Nord-USA und Südkanadas umfasst), verlor von 150 auf 0,67 USD. Das Unternehmen stellte Anfang April nach Chapter 11 des amerikanischen Konkursrechts Antrag auf Gläubigerschutz. Nicht viel

besser erging es den beiden Marktführern: Der Aktienkurs von Chesapeake Energy lag vor fünf Jahren bei 15 USD, wohingegen er heute bei 0,17 USD notiert. Continental Resources konnte sich noch relativ gut halten, büßte in den fünf Jahren aber auch mehr als 80% an Kurswert ein.

Saudi-Arabien dreht den Ölhahn auf

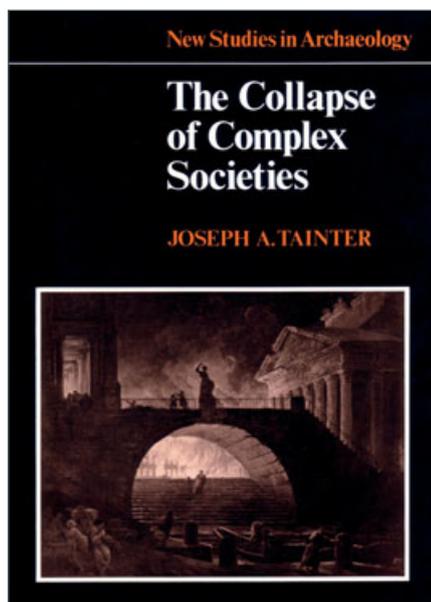
Die Saudis drohten, im Preiskrieg mit Russland und den USA den Ölhahn voll aufzudrehen. Man darf gespannt sein, wo ihre Förderobergrenze liegt. Die staatliche Ölgesellschaft Saudi Aramco musste, nach Jahrzehnten der Geheimniskrämerei, im Zusammenhang mit dem geplanten Börsengang Zahlen veröffentlichen – und gestand, dass die Förderung von Ghawar, dem größten Ölfeld der Welt, statt bei vermuteten 5 nur noch bei 3,8 Mbdpd liegt. Der Förderrückgang von Ghawar ist ein Alarmzeichen. Entdeckt im Jahr 1948, liefert Ghawar bis zu 50% des saudischen Öls. Es ist repräsentativ für einige der 100 bis 200 Ölfelder, die aufgrund ihrer Größe „Giants“ genannt werden. Die meisten von ihnen sind alt. Sie machen nur 1% der Ölfelder weltweit aus, stehen aber für 60% der konventionellen Rohölförderung. In den letzten Jahrzehnten konnten neu entdeckte kleinere Ölvorkommen den Rückgang der „Giganten“ nicht kompensieren. ▶

Norwegens Ölförderung ist seit 2000 um 30% geschrumpft

Die Nordsee ist keine Ausnahme: Nach Angaben des KonKraft Reports schrumpfte die Ölförderung Norwegens seit 2000 um 30%. Industrie, Politik und Umweltschützer diskutieren derzeit, ob in Nordnorwegen neue Vorkommen erschlossen werden. Der KonKraft Report räumt ein: Selbst wenn diese Vorhaben in dem ökologisch sensiblen Gebiet realisiert werden, können sie den Rückgang anderer norwegischer Ölfelder nicht ausgleichen.

Diskussion über das Ende des Wachstums

Als Anfang der 1970er-Jahre das Buch von den ökologisch bedingten „Grenzen des Wachstums“ erschien, reagierten viele Menschen besorgt; sie engagierten sich, wollten ihr Leben ändern, obwohl sich die Prognosen als durchweg viel zu alarmistisch bzw. schlicht falsch erwiesen haben. In den Folgejahren geschah, was selbst mit seriösen Projektionen geschieht, die einen Zeithorizont von mehreren Jahrzehnten haben – sie geraten in Vergessenheit. In der Zwischenzeit war nichts wirklich Schlimmes passiert, vielleicht einmal abgesehen von der Reaktorkatastrophe im damals noch sowjetischen Tschernobyl im Jahr 1986 – ein zugegebenermaßen plakatives, aber nicht ganz untypisches Beispiel für die ökologischen Segnungen des Sozialismus. Im Jahr 2004 erschien, herausgegeben von Donella Meadows, Jørgen Randers und Dennis Meadows, das 30-Jahre-Update von „Grenzen des Wachstums“,



das in seinen Modellen und Szenarien präziser war – ein Buch, das über einen Insiderkreis hinaus aber kaum Beachtung fand.

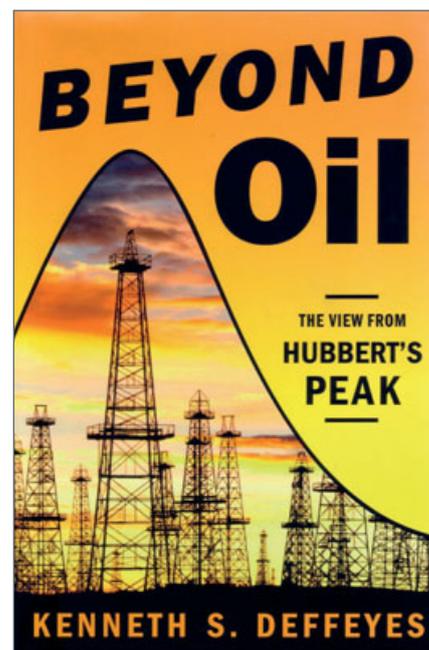
Mit dem „Earth Overshoot Day“, auf den sowohl das Bundesumweltamt als auch die Tagesschau im Jahr 2019 aufmerksam machten, wurde die alte Botschaft des „Club of Rome“ wiederbelebt: Demnach wäre letztes Jahr das von unserem Planeten zur Verfügung gestellte jährliche Ressourcenbudget bereits am 29. Juli aufgebraucht gewesen. Die Menschheit hätte bis dahin also so viel verbraucht, wie die Erde im ganzen Jahr erneuern kann.

Die Lobbyorganisation Global Footprint Network berechnet den „Earth Overshoot Day“ übrigens mithilfe eines ökologischen Fußabdrucks. Damit sollen der weltweite Ressourcenverbrauch und die Auswirkungen menschlichen Handelns auf die Umwelt abgeschätzt werden. Unabhängig von der konkreten Berechnungsweise krankt die Diskussion allerdings daran, dass sie meist ausschließlich ökologisch, nicht aber ökonomisch geführt wird – dabei wäre Letzteres dringend geboten.

Von Peak Everything zur „Everything Bubble“

Nun liegt der auf den britischen Ökonomen Thomas Robert Malthus (1766 bis 1834) zurückgehenden Argumentation, wonach es in einem begrenzten System wie der Erde kein unendliches Wachstum geben kann, eine fast intuitiv zwingende Logik zugrunde, die sogar Kinder überzeugt. Doch scheint die Fixierung auf bloße Wachstumsraten auszublenden, dass Fortschritt in Form von Innovationen vor allem qualitativ stattfindet. Das malthusische „Mehr“ ist dabei lediglich ein Abfallprodukt jenes innovativen „Anders“, wie es durch das unsichtbare und ergebnisoffene Zusammenwirken von Ideen und Taten ebenso nur in einer Marktwirtschaft entstehen kann, die Ökonomenkollege Adam Smith (1723 bis 1790) bereits vorgedacht hatte.

In der Studie „In Gold we Trust“ (Ausgabe 2017) diskutieren die Autoren Ronald Stöferle und Marek Valek über den Währungsverfall und die „Everything Bubble“. Chris Martenson von Peak Prosperity drehte als Gastredner der Internationalen Edel-



metall- & Rohstoffmesse (2017) in München die Diskussion ein Stück weiter, indem er die „Everything Bubble“ mit den „Grenzen des Wachstums“ verband (Smart Investor 12/2017). Martenson kam auf die richtige Fahrt: Es ist das exponentielle Schuldenwachstum, das ein exponentielles Wirtschaftswachstum erfordert, um die Schuldenpyramide nicht kollabieren zu lassen – und dieses Schuldenwachstum ist so eben nur in einem Fiatgeldsystem möglich. Mit der marktwirtschaftlichen Koordinierung von Angebot und Nachfrage hat das überhaupt nichts zu tun. Aber dieses Wachstum, neben dem exorbitanten Bevölkerungswachstum, das Malthus' Thesen bereits auf Eindrucksvollste widerlegt, benötigt Jahr für Jahr mehr natürliche Ressourcen in Form von Energie, Wasser, Land und Nahrungsmitteln.

Der eigentliche Begriff „Peak Everything“ wurde bereits im Jahr 2007 vom amerikanischen Autor Richard Heinberg geprägt, der Bücher wie „The Party's Over“ (zu Deutsch: „Öl-Ende“) und „The End of Growth“ geschrieben hat. Tenor: Wenn überall die nötigen Ressourcen schrumpfen, ist auch überall der Scheitelpunkt erreicht.

Von Peak Everything zu „Peak Capitalism“?

Die Berliner Politikwissenschaftlerin Birgit Mahnkopf, die u.a. im wissenschaftlichen Beirat der globalisierungs- und kapitalis-

muskritischen NGO „attac“ sitzt, griff das Thema im Jahr 2013 in einem Arbeitspapier unter dem Titel „Peak Everything – Peak Capitalism?“ auf. In dem 48-seitigen Text werden vielfältige gesellschaftliche Umbruchs- und Krisenphänomene angesprochen. Den Wachstumszwang verortet sie dabei wie selbstverständlich im „Kapitalismus“: Dass dieser unglückselige Zwang tatsächlich in den von den Staaten mit höchsten Privilegien und lokalen Monopolen ausgestatteten Fiatgeldsystemen lokalisiert sein könnte, kommt Mahnkopf wie auch anderen Kapitalismuskritikern aber ganz generell nicht in den Sinn.

Hinsichtlich der Zustandsbeschreibung, wonach unsere Volkswirtschaften in weiten Bereichen zu Zombieökonomien verkommen sind, herrscht interessanterweise sogar eine gewisse Übereinstimmung zwischen Vertretern der Österreichischen Schule auf der einen sowie allen Spielarten von Globalisierungs-, Kapitalismuskritikern und (Neo-)Marxisten auf der anderen Seite. Bei der Frage allerdings, wie es so weit kommen konnte, gehen die Analysen und Ansichten dann weit auseinander – mit entsprechenden Konsequenzen für mögliche Lösungsansätze. Exzessive, künstlich am Leben erhaltene Schuldner-Gläubiger-Beziehungen sind ebenso wenig Markt- oder Kapitalismusphänomene wie ein von den Notenbanken in den Nullbereich gedrücktes Zinsniveau. Auch der überbordende Lobbyismus und die Subventions(miss)wirtschaft sind nicht dem Markt zuzurechnen. In einer Marktwirtschaft bewährt sich ein erfolgreiches Unternehmen in seinen Beziehungen zu Kunden, Mitarbeitern und Lieferanten, nicht aber in den Hinterzimmern der Politik. Wie groß die Verwirrung bzw. ideologische Verblendung ist, zeigte die Eröffnung des EZB-Towers in Frankfurt im Jahre 2015: Dort kam es zu schweren Ausschreitungen kapitalismusfeindlicher Kräfte, die ausgerechnet gegen eine staatliche Institution wie die Notenbank demonstrierten. Solange sich diese Institution aber gegen die dem Markt inhärente „Kraft der kreativen Zerstörung“ stemmt, ist sie selbst marktfeindlich und (!) hauptverantwortlich für den sinnlosen Erhalt jener überlebter Zombiestrukturen, in denen Ressourcen verschwendet werden.

Kapitalismuskritikerin Birgit Mahnkopf verweist in ihrer Arbeit übrigens auch auf Jared Diamond und Joseph Tainter (s.o.). Der Kapitalismus behielt seit seinem Entstehen seine dynamische Fähigkeit zur Selbstreproduktion, weil es ihm immer wieder gelang, biophysikalisch reiches „Neuland“ zu öffnen und zu plündern, schreibt sie. So zutreffend die dynamische Fähigkeit zur Selbstreproduktion marktwirtschaftlicher Systeme ist, dürfte der Rest der Aussage lediglich einer ideologischen Denkblockade geschuldet sein. Das biophysikalische Neuland entspricht lediglich jenen „tief hängenden Früchten“, die naturgemäß zuerst geerntet werden, besonders wenn Unternehmen und Staaten an einem Strang ziehen (siehe oben). Tatsächlich ist der Kapitalismus längst virtuell geworden, und da es dort nichts zu „plündern“ gibt, hat er diese virtuellen Welten überhaupt erst erschaffen.

Fazit

Der Kapitalismus wurde schon oft totgesagt und wird vorzugsweise dort pseudo-intellektuell bekämpft, wo man fest auf den Errungenschaften und dem Wohlstand einer marktbasieren Wirtschaftsweise steht. In den vielen Ländern, die unter dem Staatsdirigismus litten und leiden, ist Kritik am Markt auffallend rar – mit Ausnahme der dortigen Machthaber. Dennoch ist der Kapitalismus gefährdet: zum einen dort, wo der Wettbewerb ausgeschaltet wird oder Großunternehmen Politik und Gesetzgeber in ihrem Sinne korrumpieren; zum anderen dort, wo ein staatsmonopolistisches Fiatgeldsystem genutzt wird, die Menschen um die Früchte ihrer Leistung zu bringen und auf der Basis eines lediglich angemessenen Wissens und gegen die Marktkräfte Gott zu spielen. Dass heute, und zwar aufgrund jener Innovationen, die der Markt hervorgebracht hat, rund 8 Mrd. Menschen – die freilich überwiegend sozialistisch angehaucht sind – die Erde bevölkern, wird das Thema Peak Everything sicher wachhalten. Thomas Malthus müsste angesichts seiner eklatanten Fehlprognosen schon seit mehr als 150 Jahren im Grabe rotieren – ein Schicksal, das seine Wiedergänger vom „Club of Rome“ wohl teilen werden. ■

Rainer Kromarek, Ralph Malisch

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

Titelstory / Politik & Gesellschaft

Vermögensabgabe ante portas?

Über das kommende Lastenausgleichsgesetz und was wir aus der Vergangenheit erfahren können

Gastbeitrag von Volker Nied



Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre und der Rechtswissenschaften war Volker Nied 25 Jahre in Banken beschäftigt – bei vielen davon im Management. Zudem war er mehrere Jahre im Bereich Unternehmensanierungen tätig. Seit zehn Jahren betreibt er Vermögensberatung für Individuen und Unternehmen, einschließlich Vorbereitungen auf die kommende Krise und die Große Depression. Seine Webseite finden Sie unter: www.waehrungsreform-vorbereitung.de

Deutschland und die Welt stehen unter Schock wegen der Corona-Pandemie. Die Bundesregierung hat Hilfsprogramme von ca. 1,2 Bio. EUR durch Kreditneuaufnahmen aufgelegt. Vor diesem Hintergrund fordern namhafte Politiker einen Lastenausgleich. SPD-Parteichefin Saskia Esken meint: „Wir werden eine faire Lastenverteilung brauchen – und die kann für die SPD nur so aussehen, dass sich die starken Schultern in Deutschland auch stark beteiligen.“¹ Weiter hält Frau Esken eine einmalige Vermögensabgabe für eine der Möglichkeiten, die Staatsfinanzen nach der Krise „wieder in Ordnung zu bringen“. In Artikel 106 des Grundgesetzes sei ausdrücklich von „einmaligen Vermögensabgaben“ die Rede, ohne dass diese jedoch näher definiert wären. Sahra Wagenknecht (DIE LINKE) fordert in einem Interview mit der Rheinischen Post (2.4.2020) wegen der Corona-Krise einen „Lastenausgleich wie nach dem Zweiten Weltkrieg“. Milliardäre sollten mit einer Abgabe bis zu 8% belegt werden. Eine zeitliche Streckung wie nach dem Krieg müsse es nicht geben. Wichtig sei, dass das Vermögen und nicht das Einkommen die Basis sei. Vor der Behandlung der von den Politikern geforderten Sonderabgaben soll zunächst der Lastenausgleich der Nachkriegsjahre erläutert werden.

Ziele des Lastenausgleichsgesetzes von 1952

Das Lastenausgleichsgesetz (LAG) wurde 1952 von der damaligen Bundesregierung beschlossen, nachdem im Jahre 1948 eine Währungsreform durchgeführt worden war. Dabei wurden alle Reichsmarkbestände – Banknoten, Bankguthaben, Anleihen,

Verträge etc. – in die Deutsche Mark umgewandelt; dabei kam es zu einem Währungsschnitt von durchschnittlich zehn zu eins. Sachvermögen waren jedoch nicht von der Währungsreform betroffen. Deshalb wurden mittels des LAG die Sachvermögen und sonstigen Vermögenswerte mit einer außerordentlichen Vermögensabgabe von 50% des Werts belegt (Lastenausgleich). Ein weiteres Ziel bestand darin, die „Gewinner“ der Währungsreform mit Sonderabgaben zu belegen: Denn Schuldner hatten nach besagtem Währungsschnitt plötzlich um 90% reduzierte Verbindlichkeiten. Deshalb wurden ihnen Kredit- und Hypothekengewinnabgaben in Höhe von 50% auferlegt.

Lastenausgleich (auf Vermögen)

Die Basis für den Lastenausgleich war damals die von den Bürgern abzugebende Vermögenserklärung; das jeweilig zuständige Finanzamt führte ihn durch. Für Privatpersonen lag die Vermögensabgabe (Lastenausgleich) immer bei 50% der jeweiligen Vermögenswerte. Alle Vermögenspositionen wurden dem Lastenausgleich unterworfen: Häuser, Aktien, Kunstgegenstände, Geldwerte, sonstige Rechte (alle immateriellen Werte) etc. Die Sonderabgabe war in monatlichen Raten über 30 Jahre zu begleichen. Insofern die Vermögensabgabe nicht in einer Summe gezahlt wurde, war der gestundete Betrag zu verzinsen. Für den Lastenausgleich auf Wohngebäude und Gebäude bzw. Grundstücke der Land- und Forstwirtschaft galten deutlich niedrigere Zinssätze. Auf Grundstücke (Häuser) wurde eine Zwangshypothek eingetragen. Der jeweils gewährte Freibetrag lag bei 5.000 DM pro Person. Mit dem LAG wurde zugleich eine Vermögensteuer eingeführt (Steuersatz: 1%).

¹ FAZ vom 1.4.2020.

Betriebe bzw. Unternehmen hatten die gleichen Prozentsätze für die Vermögensabgaben zu begleichen. Die entscheidende und strittige Frage lautete, ob diese Vermögensabgaben aus der Substanz oder aus dem Ertrag zu begleichen waren. Die damalige Bundesregierung entschied jedoch „unternehmerfreundlich“, also für eine Zahlung aus dem künftigen Ertrag. Die der Tilgung zugrunde liegenden Zinssätze waren unterschiedlich und teils niedriger. Man berücksichtigte bei einer Ratenlaufzeit von 30 Jahren den Zinseszinsseffekt – bei hohen Zinssätzen führte er über diesen Zeitraum zu wesentlich höheren Belastungen in der Gesamtsumme der Zahlungen.

Kreditgewinnabgabe auf Schulden

Durch die Währungsreform von 1948 wurden – wie oben bereits erwähnt – auch die Schulden der Bürger und Unternehmen plötzlich um 90% reduziert. Diese Sondergewinne hat der deutsche Staat mit der Kredit- bzw. Hypothekengewinnabgabe abgeschöpft. Beide betragen jeweils 50% auf den erzielten Kreditgewinn.

Beispiele für Lastenausgleichs- und Hypothekengewinnabgabe	
Beispiel 1:	
Kreditbetrag vor Währungsreform:	100.000 RM (Reichsmark)
Kreditbetrag nach Währungsreform:	10.000 DM (Währungsschnitt von 10:1)
Kreditgewinn nach Währungsreform:	90.000 DM
Kreditgewinnabgabe auf „Gewinn“:	45.000 DM (50% auf 90.000 DM)
Beispiel 2:	
Mietshaus vor Währungsreform	150.000 RM
Kreditbetrag vor Währungsreform	100.000 RM
Kreditbetrag nach Währungsreform	10.000 DM (Währungsschnitt 10:1)
Hypothekengewinn nach Währungsreform	90.000 DM
Hypothekengewinnabgabe	45.000 DM (50% auf 90.000 DM „Gewinn“)
Lastenausgleichsberechnung:	
Hauswert	150.000 RM ./. Schulden 100.000 RM =
Bemessungswert	50.000 RM
Lastenausgleichsabgabe	25.000 DM (50% auf Bemessungswert)
Schuldenaufstellung:	
	10.000 DM Kreditbetrag
	45.000 DM Hypothekengewinnabgabe
	25.000 DM Lastenausgleichsabgabe
Schulden total	80.000 DM

Vom Wert des Hauses bzw. Grundstücks konnten die Schulden abgezogen werden; d.h., der Lastenausgleich fiel nur auf den um die Schulden reduzierten Wert an (Bemessungswert). In diesem Hinblick war die Hypothekengewinnabgabe dann vertretbar.

Die gesetzlichen Regelungen zum LAG und zur Kreditgewinnabgabe waren außerordentlich kompliziert und umfangreich. Erläuternd sei hier angeführt: Der Kommentar zum LAG umfasste 748 Seiten, der zur Hypothekengewinnabgabe 456 für den ersten und 494 Seiten für den zweiten Band.

Inhaltsverzeichnis		Seite
Vorwort	V	
Abkürzungen	XIII	
Schrifttum	XVII	
A. Einleitung		
1. Abschnitt: Die allgemeine Bedeutung des Lastenausgleichs für die Wirtschaft		
I. Einführung	1	1
II. Entwicklungsgeschichte	1	1
(Homburger Plan, Soforthilfegesetz, Hypothekensicherungsgesetz)		
III. Die Abgabenseite	3	
IV. Die Vermögensabgabe	4	
(Historische Entwicklung, Belastung des Ertrags, Berechnungstechnik, Behandlung der Angehörigen der Vereinten Nationen, Befreiungen, Behandlung der Aktien, Freigrenze, Berücksichtigung der Kriegsschäden, Vertreibungs- und Ostschäden, Ablösungswert, Steuerliche Behandlung)		
V. Die Kreditgewinnabgabe	11	
(Berechnungsweise, Ablösung, Zusammenfassung mehrerer Betriebe, Steuerliche Behandlung)		
VI. Die Hypothekengewinnabgabe	13	
(Abgrenzung von der KGA, Dingliche Sicherung, Zebra-System, Auskunftserteilung, Billigkeitsmaßnahmen, Ablösung, Steuerliche Behandlung)		
VII. Die Soforthilfe-Sonderabgabe	14	
VIII. Die Ausgleichs-Leistungen	15	
(Feststellungsverfahren, Hauptentschädigung, Aufbau-Darlehen, Arbeitsplatz-Darlehen)		
IX. Soll und Haben des Lastenausgleichs-Fonds	16	
X. Die Gesamtbelastung und die Belastungsfähigkeit der Wirtschaft	18	
XI. Lastenausgleich im Ausland	20	
2. Abschnitt: Die Einwirkung des Lastenausgleichs auf Bilanzrecht und Privatrecht		
I. Aushöhlung des Nennwerts der Aktien und der sonstigen Anteilsrechte		
		22

Bild: © Volker Nied

Inhaltsverzeichnis des LAG von 1952: Wesentliche Paragraphen werden von im Handel befindlichen Nachdrucken verschwiegen.

Das LAG von 1952 ist heute in seiner ursprünglichen Form offiziell nicht mehr erhältlich. Im Handel befindliche Nachdrucke sowie die Internetseite des Bundesjustizministeriums enthalten nicht die wesentlichen §§ 19 bis 227. Die von der Veröffentlichung gesperrten Paragraphen beziehen sich aber auf die Kernpunkte des LAG, nämlich die gesamte Struktur sowie die wichtigen Belastungen und Handhabungen. Anmerkung: Der Kommentar zum Lastenausgleichsgesetz von 1952 wurde als „Reprint“ wieder neu aufgelegt und kann über den Autor dieses Artikels bezogen werden. ▶

Anzeige

GRUNDSTÜCK IN KANADA

mit direktem Blick auf den Atlantik

- über 22.000 m² und mit 80 m Atlantikküste
- Hanglage und Südausrichtung
- in der Nähe von Sherbrooke, Nova Scotia
- Sie können direkt bauen, kein Bauzwang
- krisensichere Geldanlage in Kanada
- provisionsfrei, direkt vom Eigentümer

INTERESSE? MELDEN SIE SICH BEI UNS!
info@atlantic-touch.ca





Resümee

Mit der Währungsreform von 1948 hat sich der Staat elegant der (unbezahlbaren) Schulden (90%) aus dem Dritten Reich entledigt. Mit dem anschließenden Lastenausgleich wurden für den Staat bedeutende finanzielle Mittel eingespielt – und zwar über 30 Jahre lang. Ein Teil davon wurde für die Ostvertriebenen eingesetzt. Ein sicherlich erwünschter Nebeneffekt: Mit den Zwangshypotheken auf die Häuser bzw. Grundstücke und dem damit verbundenen Cashflow aus den Zwangsabgaben war Deutschland auf dem internationalen Kreditmarkt wieder kreditwürdig – trotz des verlorenen Krieges.

Künftiger Lastenausgleich

Szenario I: „Corona-Lastenausgleich“

Die von Politikern heute geforderten Sonderabgaben erscheinen realistisch

durchsetzbar. Es fragt sich nur: Wird es die „Milliardärsvariante“ von Sahra Wagenknecht oder die „Millionärsvariante“ von Saskia Esken sein? Beide Vorschläge dürften sicherlich von der Bevölkerung positiv aufgenommen werden – vor allem als Alternative zu einer allgemeinen Steuererhöhung für die Bürger.

Studien hierzu wurden bereits in der Vergangenheit durchgeführt: So hatte die Beratungsfirma Boston Consulting bereits vor einigen Jahren im Auftrag der Bundesregierung eine Teilenteignung durchgespielt. Deutschland sollte im Bankrottfall die Vermögen der Bürger (ab 100.000 EUR) mit einer 25%igen Sonderabgabe belegen (Quelle 1).

Der IWF spielte das Szenario ebenfalls mehrmals durch: Der deutsche Sparer sollte demnach ein Zehntel seines Vermögens abgeben, um die deutsche Staatsverschuldung zu reduzieren (Quelle 2). Diese Vorschläge stießen nur bei den Vermögenden auf Proteste – allerdings eher stellvertretend über die alternative Presse. **Fazit:** Ein „Corona-Lastenausgleich“ scheint durchaus realistisch durchsetzbar.

Szenario II: „Staatsbankrotte, Zusammenbruch des Finanzsystems und des Euro oder US-Dollar“

Die derzeitige Situation stellt sich – in Deutschland wie auch weltweit – aus Sicht des Autors folgendermaßen dar:

- Seit dem Bankrott des Bankhauses Lehman Brothers (USA) im Jahr 2008 wird die Welt durch anhaltende, sich immer weiter verstärkende Krisen sozusagen in Atem gehalten;
- Reformen durch Regierungen, staatliche Finanzorganisationen und Zentralbanken folgen aufeinander. Es ist absehbar, dass keine der Maßnahmen den gewünschten nachhaltigen Erfolg bringen wird;
- Politik und Finanzwirtschaft (weltweit) hoffen, die vorliegende Systemkrise durch Inflation lösen zu können – zulasten der Gläubiger bzw. Anleger;
- die Banken sitzen weltweit auf uneinbringlichen Immobilienkrediten und Staatsanleihen – die Summen der notleidenden Forderungen übersteigen das Eigenkapital der Banken um ein Vielfaches;
- Renten- und Pensionssysteme sind überengagiert in Staatsanleihen sowie wert-

losen Schuldpapieren (größtenteils nicht-werthaltige Wertpapiere bzw. Kredite mit vermeintlich guten Ratings);

- weltweit reflektieren die Wirtschafts- und Schuldenstatistiken nicht die Realität;
- eine gewisse Anzahl von Ländern befindet sich bereits heute in der Rezession bzw. teils in der Depression (Griechenland, Spanien, Italien) und
- die Corona-Krise könnte eine weltweite tiefe Rezession oder einen Crash auslösen.

Erwartete Konsequenzen:

- Zusammenbruch des Finanzsystems inkl. relevanter Banken, Versicherungen und Rentensysteme;
- Bankrotte westlicher Kernländer sowie Japan, Umschuldungen oder Schuldenverzichte;
- „Dominoeffekt“ auf andere Länder sind sehr wahrscheinlich;
- mindestens vier Jahre anhaltende globale Wirtschaftsdepression;
- Welle von Firmenzusammenbrüchen;
- lang anhaltende hohe Arbeitslosigkeit;
- Zusammenbruch der Aktienmärkte weltweit aufgrund der kommenden „globalen Wirtschaftsdepression“;
- Niedergang der Immobilienmärkte aufgrund derselben;
- weltweite Währungsreformen oder Schuldenschnitte für Gläubiger bzw. Anleger sowie
- Lastenausgleich in Deutschland, vermutlich auch in anderen Kernländern.

Drei Kernfragen für Deutschland

- Wie werden ein Schuldenschnitt bzw. eine Währungsreform aussehen?
- In welcher Form wird ein Lastenausgleich durchgeführt werden?
- Wird es eine (weltweite) große Wirtschaftsdepression geben?

Ohne einen externen Anlass wird eine Regierung nicht einen Schuldenschnitt bzw. eine Währungsreform oder einen Lastenausgleich durchführen. Blicken wir auf die Ereignisse 1929/1933 in den USA, denn diese sind im Schrifttum bestens festgehalten:

- Börsencrash (80% Kursverluste);
- Bankenpleiten – 2.500 Bankenschließungen bzw. Bankrotte;
- eine Vielzahl von Firmen- und Privatbankrotten;

»IN DER KRISE GILT ES
FRÜHZEITIG UND FLEXIBEL
ZU AGIEREN.«

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG



Wenn es turbulent wird an den Märkten, trennt sich die Spreu vom Weizen.

Der **DJE – Zins & Dividende** kann dank seiner Flexibilität sein Aktienengagement auf ein Minimum beschränken und dafür in Anleihen investieren, die Zinserträge bieten, oder die Cash-Quote erhöhen. Und dank seines aktiven Managements setzt er auf Branchen und Unternehmen, die auch in Krisen Gewinne erzielen können.

Sein Ziel: Kapital zu erhalten und Mehrwert zu schaffen – in möglichst jeder Marktphase.

Erfahren Sie mehr unter www.dje.de/corona

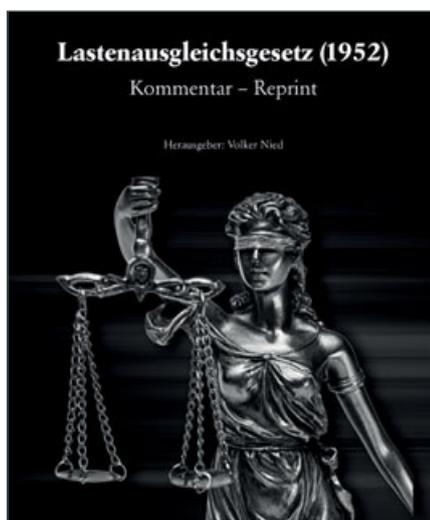


Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

- extrem hohe Arbeitslosigkeit (>25%);
- Große Depression – von 1929 bis 1942 –, Wirtschaftsaufschwung durch Rüstungsverkäufe an England, Russland und Frankreich sowie
- zahlreiche erfolglose Konjunkturprogramme ab 1934.

Spiegel Online beschrieb im Jahr 2009 in dem überaus lesenswerten Artikel „Große Depression“ die Situation in den USA und Deutschland sehr ausführlich (Quelle 3) und zeigte darin auch Parallelen zur heutigen Weltwirtschaftssituation auf. Die USA waren als Land damals nicht verschuldet, weshalb kein Anlass zu einer Währungsreform bestand – dennoch erließ US-Präsident Roosevelt das Goldverbot (1933). Das Edelmetall wurde zu einem geringen Wert eingezogen oder entschädigungslos konfisziert. Von 1933 bis 1940 nahm der US-Staat so seinen Bürgern 13.185 Tonnen Gold weg – im Vergleich hierzu: Der heutige Goldbestand der Bundesbank beläuft sich auf 3.378 Tonnen. Diese gewaltige Summe beschlagnahmten Goldes in den USA könnte man durchaus als eine Art Lastenausgleich zur Bewältigung der wirtschaftlichen Belastungen sehen.

Wie Spiegel Online und andere Wirtschaftsexperten (z.B. Prof. Eberhard Hamer, Daniel Stelter, Gerald Celente, Egon von Greyerz u.v.a.) darstellen, ist ein weltweiter Crash nur eine Frage der Zeit – ob nun in Form eines Banken-, Börsencrashes oder eines



Das vom Autor kommentierte Reprint behandelt auch die kritischen Stellen des Lastenausgleichsgesetzes

LASTENAUSGLEICHS-GESETZ WIE NACH DEM ZWEITEN WELTKRIEG

Gabriel fordert Vermögens-Umverteilung nach Coronakrise

Bild: © www.bild.de

Schlagzeile auf „bild.de“ vom 17.4.2020. Im Artikel meint Gabriel: „Lastenausgleich – also dass der, der starke Schultern hat in der schwersten Krise, die das Land seit seiner Gründung zu bestehen hat, etwas mehr dazu beiträgt das Land wieder aus der Krise rauszuholen, als er das normalerweise tun muss“, sei ein gutes Konzept.

anderen gravierenden Ereignisses (z.B. Zuspitzung der Corona-Pandemie). Zwangsläufig würden dann Schuldenschnitte bzw. Währungsreformen erfolgen. Eine große Depression wäre dann nur noch die unausweichliche Konsequenz.

Die aktuelle Situation in Deutschland

Aus volkswirtschaftlicher Sicht wären nun für Deutschland Schätzungen über einen künftigen Währungsschnitt sowie die Höhe eines künftigen Lastenausgleichs durchzuführen: Die implizite (also nicht-bilanzierte) und explizite Verschuldung Deutschlands betragen zusammen ca. 8 Bio. EUR (Quellen 4 bis 7). Hinzuzufügen wären noch die Belastungen aus den derzeitigen „Corona-Hilfspaketen“ von ca. 1,2 Bio. EUR. Damit beträgt die Gesamtverschuldung des deutschen Staates rund 10 Bio. EUR – die Berücksichtigung von TARGET2-Ausfällen oder Garantien im Rahmen der „Eurorettung“ lassen wir hier einmal außen vor.

Diesen Staatsschulden von 10 Bio. EUR steht ein Vermögen der Bürger von ca. 12 Bio. EUR gegenüber, davon ca. 6,3 Bio. EUR Geldvermögen (Quellen 8 bis 9).

Dimension eines künftigen Währungsschnitts und Lastenausgleichs

Selbst bei einem künftigen Währungsschnitt von zehn zu eins (Quote von 1948) reicht das Geldvermögen der Deutschen nicht aus, um die Gesamtschulden Deutschlands zu bedienen. Zudem könnte ein Bankencrash zuvor größere Teile des deutschen Geldvermögens vernichten. Der Staat müsste also zusätzlich einen Lastenausgleich

durchführen. Die historische Lastenausgleichsabgabe von 50% erscheint daher unausweichlich.

Zu berücksichtigen wären zusätzlich die künftigen sozialen Lasten, die der deutsche Staat im Fall einer großen Depression zu tragen hätte:

- Unterstützung für Millionen von Arbeitslosen;
- Sozialhilfe für Millionen von Verarmten;
- (ungedeckte) Rentenversicherung für Millionen von alten Menschen;
- Versorgung von Millionen von Flüchtlingen sowie
- Durchführung von großen Konjunkturprogrammen.

Unterschiede zwischen 1948 und einer künftigen Währungsreform

1948 befand sich das Land aufgrund des verlorenen Krieges in einer tiefen Depression. Die Anschlussjahre verliefen wirtschaftlich jedoch steil bergauf. Das Niveau der Sachwertpreise (Vermögenswerte) war 1948 sehr niedrig; die Lastenausgleichsabgabe war daran gemessen von den Bürgern eher leicht zu bewältigen.

Heute dagegen befindet sich Deutschland (sowie Teile der Welt) eher in einer Phase der „Hochkonjunktur“; es existieren enorme Vermögenspreisblasen (Immobilien, Aktien, Kunst, Oldtimer etc.). Die wirtschaftlichen Aussichten bei einer kommenden Depression wären also sehr düster. Ein Platzen der Vermögensblasen dürfte zusätzlich einen Preisverfall von Sachwerten nach sich ziehen. Ein solcher könnte sich zudem noch durch eine vorangegangene Währungsform bzw.

durch Schuldenschnitte verschärfen – diese wirken hochgradig deflationär, die Bürger hätten also kein Geld mehr für Sachwerte.

Die künftig zu erwartenden Lastenausgleichsabgaben müssten daher gemessen an den heute übertriebenen Preisen für Sachwerte sehr hoch ausfallen. Bei dem wahrscheinlich folgenden Preisverfall der Sachwerte (in der Depression) dürfte das Endergebnis für die Bürger fatal sein – Erläuterungen hierzu in den Beispielen unten.

Kalkulationsbeispiele zum Lastenausgleich

Rechnerisch werden zwei Vermögensklassen dargestellt. Es ist anzunehmen, dass für die Vermögenswerte der Stichtag der Währungsreform als Preisbasis für den Lastenausgleichsbetrag dienen wird. Auch ist damit zu rechnen, dass die Sachwertpreise im Verlauf einer Depression nach einer Währungsreform stark sinken werden. Deshalb wird das jeweilige Fallbeispiel ergänzt um einen künftigen geschätzten Preisverfall der jeweiligen Sachwertklasse.

Beispiel 1:	
Immobilie (Mehrfamilienhaus vermietet/schuldenfrei)	
Stichtagswert:	1.000.000 EUR
Lastenausgleich:	500.000 EUR (50% des Marktwerts)
Restwert 1:	500.000 EUR
Preisverfall:	500.000 EUR (50%) – Griechenland derzeit 70% Preisverfall
Restwert 2:	0 EUR

Nach der Währungsreform von 1923 fielen die Immobilienpreise um ca. 70% bis 80% (ersichtlich auf dem Chart meiner Webseite unter „Immobilien als Betongold“). Die Hauseigentümer von Mietshäusern versuchten damals verzweifelt, ihre Immobilien zu verkaufen – doch kaum jemand konnte oder wollte kaufen. Zudem durften die verarmten, nicht-zahlenden Mieter weiterhin mietfrei wohnen (per Gesetz unkündbar).

Fazit: Der heute noch beachtliche Wert eines Mietshauses könnte dann über sehr viele Jahre hinweg erodieren, bis er kaum noch bedeutsam ist. Anmerkung: Von 1923 an war die vermietete Immobilie für ca. 30 Jahre wirtschaftlich „tot“. Der Lastenausgleich war monatlich zu bedienen, die Wahrscheinlichkeit von Mietausfällen gleichzeitig sehr hoch.

Beispiel 2:	
Oldtimer	
Stichtagswert:	100.000 EUR
Lastenausgleich:	50.000 EUR (50% des Marktwerts)
Restwert 1:	50.000 EUR
Preisverfall:	80.000 EUR (80% des Marktwerts)
Restwert 2:	-30.000 EUR (Schulden)

Fazit: Ein heute (spekulativ) wertvoller Oldtimer dürfte über Jahrzehnte seinen Wert verlieren. Anmerkung: Während der Ölkrise 1972 fielen die Preise von Ferraris um 90%.

Schlussbemerkungen

In vielfacher Hinsicht werden Vermögende schwierigen Zeiten entgegensehen. Nach einer Währungsreform in Verbindung mit einem Lastenausgleich sowie durch einen Preisverfall der Vermögensgüter im Laufe einer großen Depression dürften beträchtliche Vermögen dahinschmelzen. Zahlreiche Sachwerte können daher nach einem „Megacrash“ voraussichtlich keine Sicherheit mehr bieten. Idealerweise hätten Vermögende bereits vor Jahren mit entsprechenden Umschichtungen begonnen. Individuell können noch Schadensbegrenzungen durchgeführt werden – es sollte aber unverzüglich damit begonnen werden. ■

Besuchen Sie die Website von Volker Nied unter www.waehrungsreform-vorbereitung.de. Dort finden Sie in der Rubrik „Lastenausgleich“ auch die in diesem Artikel angegebenen Literaturquellen mit Internetlinks.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999) | 10 kg | Durchmesser 20 cm | 25 Expl.

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch

Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Phänomene des Marktes

Familien- unternehmen

Was machen sie anders?



Bild: © EdZurabyevsky/panthermedia.net

Die Privatwirtschaft wird von Familienunternehmen bestimmt: Sie stellen etwa neun von zehn der privaten Unternehmen hierzulande und machen insgesamt knapp 60% der privatwirtschaftlich Beschäftigten aus. Das geht aus der im Jahr 2019 erschienenen Studie „Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen“ der Stiftung Familienunternehmen hervor, die gemeinsam vom ZEW und ifm erstellt wurde.

Ein besonderer Fokus dieses Typus liegt der Studie zufolge auf einer gelingenden Nachfolgeregelung: Die Geschäftsführer sind vor allem darauf bedacht, die Unternehmensexistenz nicht zu gefährden. Gleichzeitig holen sich insbesondere größere und ältere Familienunternehmen aber auch Unterstützung von externen Managern. Das ist darauf zurückzuführen, dass mit jedem Generationswechsel die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass kein Familienmitglied die Geschäftsführung übernehmen möchte oder aufgrund zunehmender Komplexität dazu in der Lage ist. Deshalb stellen die tatsächlich „eigentümergeführten“ Familienunternehmen eine etwas kleinere Untergruppe der „familienkontrollierten“ Unternehmen dar.

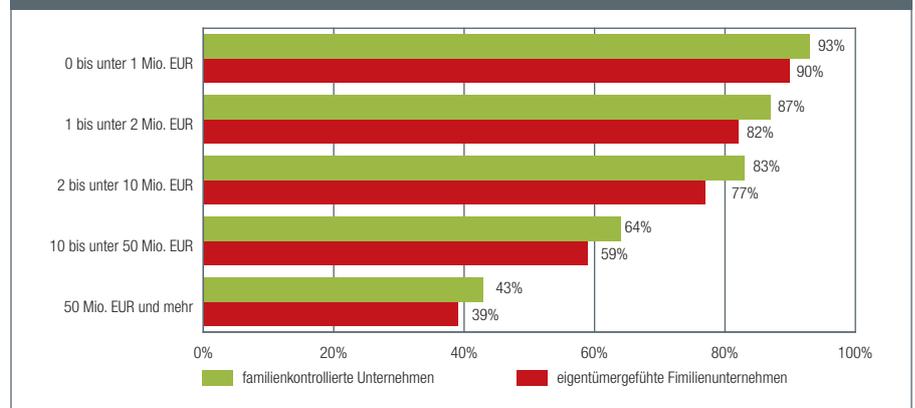
Was können wir von Familienunternehmen lernen?

Interessant ist die Frage, welche besondere strategische Ausrichtung Familienunternehmen aufweisen und welche Auswirkungen dies hat. Das wird in einem Artikel im Harvard Business Review mit dem Titel „What You Can Learn from Family Business“ von den drei Autoren

Nicolas Kachaner, Georg Stalk, Jr. und Alain Bloch beschrieben.

Das Trio fasst seine wichtigsten Erkenntnisse aus einer Untersuchung von 149 börsennotierten, familiengeführten Unternehmen mit Umsätzen von mehr als 1 Mrd. USD in Amerika und Europa zusammen. Im Vergleich dazu wurden ihre nicht-

Abb. 1: Anteil der Familienunternehmen nach Umsatzklassen



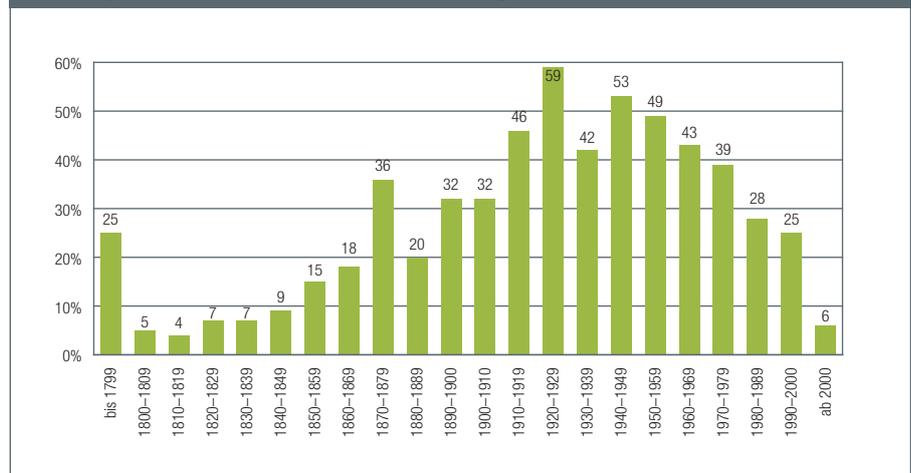
Zu den größten deutschen Familienunternehmen zählen die Schwarz-Gruppe, die Robert Bosch GmbH, der Metro-Konzern und die Aldi-Gruppe. Allerdings sind die meisten Familienunternehmen eher kleine Firmen.

Quellen: Stiftung Familienunternehmen (2019): Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen, 5. Auflage, S. 11; Mannheimer Unternehmenspanel; Berechnungen des ZEW

familiengeführten Pendants der gleichen Länder, Sektoren und Größe betrachtet:

- 1) Langfristig denken: Familienunternehmen wahren eine langfristige Perspektive auf Sicht von zehn bis 20 Jahren (Generationsdenken), während Anreize in anderen Firmen oft deutlich kurzfristiger ausgelegt sind.
- 2) Sparsam in guten wie in schlechten Zeiten: Es wird häufig auf unnötige Ausgaben wie etwa eine luxuriöse Lobby am Firmensitz verzichtet, ganz nach dem Motto: „Das am leichtesten verdiente Geld ist das, was man nicht ausgibt.“ Das Geld des Unternehmens wird als das Geld der Familie betrachtet.
- 3) Möglichst nicht mehr ausgeben als einnehmen: Der freie Cashflow muss nicht ausgeschöpft werden. Es soll nur in die besten Projekte investiert werden, was zu einer Underperformance in den guten Zeiten führt. Gleichzeitig wird ein Puffer für schlechte Zeiten angestrebt, der eine deutlich höhere Stabilität in Krisenzeiten ermöglicht.
- 4) Geringe Schulden: Familienunternehmen versuchen, möglichst wenig Fremdkapital einzusetzen. Sie möchten nicht als „reich und mutig“ auftreten, sondern sind lieber etwas ängstlich und versuchen, möglichst wenig Kontrolle an ihre Banken abzugeben.
- 5) Weniger und kleinere Akquisitionen: Zukäufe können Probleme bei der Integration bereiten, Auswirkungen auf die Unternehmenskultur haben und kurz vor einem Abschwung ein schlechtes Timing aufweisen. Deshalb wachsen Familienunternehmen lieber organisch, gehen Joint Ventures ein oder tätigen nur kleine Zukäufe nah am Kerngeschäft.
- 6) Breit diversifiziert: Gleichzeitig sind viele Familienunternehmen breit aufgestellt. Dies ermöglicht es, das Vermögen der Familie stabiler zu halten und in einzelnen Bereichen antizyklisch zu agieren, wenn Konkurrenten nicht in der Lage dazu sind.
- 7) Internationale Ausrichtung: Die internationalen Geschäfte sind in der Regel organisch gewachsen oder durch kleinere Übernahmen entstanden, bei denen zum Teil jahrelange Geduld mitgebracht wurde, um in einem neuen Markt erfolgreich zu sein.

Abb. 2: Top-500-Familienunternehmen nach Gründungsdekade



Verteilung der größten 500 Familienunternehmen nach ihrer Gründungsdekade

Quellen: Stiftung Familienunternehmen (2019):
Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen,
5. Auflage, S. 30; Institut für Mittelstandsforschung Mannheim

- 8) Talente halten: Die Beschäftigtenzahlen schwanken nicht so stark. Das liegt neben der konservativeren Gesamtstrategie am oft hohen Vertrauensniveau, einer starken Unternehmenskultur und effizienten Teams. Dies kann mehr wert sein, als nur die intelligentesten Köpfe anzuwerben.

Insgesamt zeigte die Studie über die Zyklen im untersuchten Zeitraum von 1997 bis 2009 hinweg in allen untersuchten Ländern eine bessere durchschnittliche Performance der Familienunternehmen.

Es gibt auch Herausforderungen

Die Schattenseite von Familienunternehmen zeigt ein Artikel von Michael J. Roberts mit dem Titel „Managing the Family Business: Entrepreneurs Needed for Long-Run Success“. So lässt sich z.B. beobachten, dass von späteren Generationen des einstigen Gründers erwartet wird, sich um die Geschäfte zu kümmern und Wachstum zu erzielen. Damit ist jedoch nicht unbedingt gemeint, das Unternehmen neu zu erfinden, denn das könnte als illoyal der Familie gegenüber verstanden werden. Dies kann ein erhebliches Hemmnis für Innovationen und notwendige Anpassungen sein. Zudem sind die Familien darauf bedacht, die Kontrolle zu behalten, was zahlreichen Entscheidungen zugrunde liegt. Diese beiden Effekte können langfristig dazu führen, dass das Unternehmen dauerhaft den Anschluss verliert und scheitert.

Familienunternehmen müssen deshalb ein Konzept haben, um sicherzustellen, dass eine Anpassung an veränderte Bedingungen erfolgt. Es ist also unternehmerisches Denken gefragt: Experimente müssen erlaubt und Risiken bewusst eingegangen werden, um weitere Wachstumsoptionen und neue Geschäftszweige zu ermöglichen. Der strukturelle Wandel bzw. die Disruption in einer Branche können neue Wege zur langfristigen Überlebenseicherung erforderlich machen. Eine Möglichkeit dazu besteht darin, ein loyales und talentiertes Management zu gewinnen, mit dem glaubwürdig gleichgerichtete Interessen und Ziele vereinbart werden.

Fazit

Der Fokus vieler familiengeführter Unternehmen liegt zuerst auf dem langfristigen Überleben statt auf der Gewinnmaximierung. Die Familienmitglieder sind sich oft eng verbunden, untereinander loyal und verfolgen gemeinsame Ziele. Faktoren wie sparsames Haushalten, geringere Abhängigkeit von Fremdkapital und niedrige Mitarbeiterschwan- kungen sind charakteristisch. Allerdings besteht auch das Risiko, dass man sich zu sehr auf die eigene Agenda fokussiert und Innovation sowie Wachstum ausblendet. Das kann dazu führen, dass Familienunternehmen dauerhaft den Anschluss verlieren.

Dr. Marko Gränitz

Österreichische Schule

„Nachdenken!“

Smart Investor im Gespräch mit dem Philosophieprofessor **Daniel von Wachter** über Rationalität und Freiheit in Zeiten allgemeiner Corona-Panik

Smart Investor: Herr Prof. Dr. von Wachter, was war Ihre Motivation, sich derart intensiv mit der Corona-Krise zu befassen – und hilft uns Philosophie in diesem Fall weiter?

von Wachter: Abgesehen davon, dass diese vom Staat durchgeführte Zerstörung niemanden kaltlassen kann, reizt es mich, zu analysieren, wie Menschen hier getäuscht werden und täuschen und wie man richtig erkennt, was das Coronavirus bewirkt. Ich habe mich mehrere Jahre lang der philosophischen Untersuchung der Kausalität gewidmet. Als Anhänger der Österreichischen Schule interessiert mich auch, wie hier die Hypothese bestätigt wird, dass der Staat

„

... zu analysieren, wie Menschen hier getäuscht werden und täuschen ...

auf Herausforderungen weder gut reagieren kann noch will – sondern mit Maßnahmen, welche den Bürgern auf viele Weisen schaden und den Staat mächtiger machen.

Smart Investor: Es ist ja fast eine Art neuer, schlechter Standard geworden, dass Abweichungen vom Narrativ der Regierung reflexartig als „Verschwörungstheorie“ gebrandmarkt werden, selbst dann, wenn sich die offizielle Position innerhalb weniger Wochen um 180 Grad gedreht hat – wie hier. Woran erkennt man eigentlich eine „Verschwörungstheorie“?

von Wachter: Die so bezeichneten Theorien haben wenig gemeinsam, außer dass sie so bezeichnet werden, weil sie der herrschenden, d.h. der staatlichen Meinung widersprechen. Dazu habe ich vor Kurzem einen Artikel auf www.von-wachter.de/cov veröffentlicht.

Smart Investor: Nun sind die meisten Menschen medizinische Laien, und man hat den Eindruck, dass auch bei diesem Thema eine letztlich demokratiefeindliche Grundhaltung nach dem Motto „Überlasst das den Experten!“ vermittelt wird. Mal abgesehen davon, dass es da

bei genauerem Hinsehen durchaus unterschiedliche Auffassungen gibt: Mit welchen Methoden kann sich ein Laie eigentlich bei einem komplexen Thema eine zutreffende Meinung bilden?

von Wachter: Nachdenken! Damit kann man erstaunlich viele Denkfehler erkennen und aus gegebenen Informationen erstaunlich viel ableiten. Dabei muss man aber auch seine Grenzen als Nichtexperte erkennen. Blind Experten oder gar Politikern zu vertrauen ist nicht klug, denn sogar Experten sind oft auch starkem Meinungsdruck ausgesetzt.

Smart Investor: Wenden wir Ihre Vorgehensweise doch einmal auf einen konkreten Fall an: Im Zusammenhang mit den vielen Todesfällen in Norditalien wurde in alternativen Medien auch über eine vorangegangene weiträumige Meningitis-Impfkampagne gesprochen. Im Mainstream wurde das Thema totgeschwiegen, weil es der Impfpaganda einflussreicher Institutionen wie der WHO und der Gates-Foundation zuwiderläuft. Eine Verschwörungstheorie?

von Wachter: Gewiss wird das als „Verschwörungstheorie“ bezeichnet werden, aber das spricht keinesfalls gegen diese Theorie. Ausschließen können auch Experten nicht, dass die Antibiotikabehandlungen, die Meningokokken- oder die Grippeimpfungen zu den Symptomen in Norditalien beigetragen haben. Zumindest können diese Dinge das Immunsystem geschwächt haben. Es kann aber auch die Luftverschmutzung den größeren Beitrag geleistet haben. Das müsste man gründlich erforschen, auch mit Obduktionen.

Smart Investor: Nach allem, was Sie sich zum Thema erarbeitet haben – trauen Sie sich ein vorläufiges Urteil zum Wesen dieser Pandemie zu?



Nach Promotionen in Hamburg und Oxford in Philosophie hat sich Prof. Dr. Daniel von Wachter in München habilitiert und wurde nach einer Professur in Chile der Direktor der Internationalen Akademie für Philosophie im Fürstentum Liechtenstein. Seine Forschungsschwerpunkte sind Willensfreiheit, Kausalität, Naturgesetze und die Eigenschaften sowie die Existenz Gottes. www.von-wachter.de

von Wachter: Einige Zeit war ich versucht, zu sagen, dass man das nicht so sicher sagen kann, aber ich kam zu einem sicheren Schluss, als ich merkte, dass zwei Prämissen sehr sicher belegt sind: Erstens verursacht das Neue Coronavirus (NCoV) bei gesunden Menschen keine oder leichte Symptome; zweitens treten schwere Symptome nur bei solchen Infizierten auf, die gravierende Vorerkrankungen haben. Das zeigt, dass das NCoV nur wenig krank macht. Es ist nicht besonders gefährlich. Die Infektionszahlen sind irrelevant, weil das Infiziertsein keine Krankheit ist. Die meisten Infizierten haben gar keine Symptome. Die vom Robert-Koch-Institut (RKI), das dem Bundesgesundheitsministerium untersteht, veröffentlichte Zahl der „COVID-19-Todesfälle“ ist irrelevant, weil sie jeden Toten umfasst, bei dem das NCoV festgestellt wurde – also auch jemanden, der mit 80 an einem Herzinfarkt gestorben ist. Die vom RKI genannten Sterberaten sind irrelevant, weil wir keine Ahnung haben, wie viele infiziert sind und wie viele wirklich durch das NCoV gestorben sind. Man muss Willenskraft aufbringen, um der Vernunft und den Gründen zu folgen und um sich der ganzen Propaganda trotzend nicht durch diese Zahlen manipulieren zu lassen. In zwei Artikeln auf www.von-wachter.de/cov/ habe ich das dargelegt.

Smart Investor: Werden politisch Verantwortliche aber nicht dennoch nach dem Motto „better safe than sorry“ handeln, also ganz grundsätzlich in Richtung „zu viel Sicherheit“ irren?

von Wachter: Dass die politisch Verantwortlichen durch die Sorge um unsere Sicherheit zum Handeln motiviert werden, halte ich für eine unbegründete Annahme. Ihre Handlungen zeigen etwas anderes. Es gibt etwas, was fast alle Regierungen auf der Welt zu Versammlungsverboten bewegt, und ich glaube nicht, dass es die Sorge um die Gesundheit ist. Ich rätsle aber auch, wie die Regierungen so koordiniert sind. Vielleicht über die WHO.

Smart Investor: Vor dem Hintergrund der Bedrohungslage erscheinen die bereits in Kraft gesetzten bzw. verstärkt diskutierten Maßnahmen wie wirtschaftlicher Shutdown, Demonstrationsverbote,

Handyüberwachung, Impfwang, Bargeldverbot etc. zunehmend als maßlos überzogen. Ist das Coronavirus nur ein Vorwand, um möglicherweise sogar dauerhaft einen autoritären Staat zu installieren?

von Wachter: Es gibt zweifelsohne Menschen, die von diesen Maßnahmen träumen und die dauerhaft eine autoritäre Weltregierung einrichten möchten, die „Neue Weltordnung“. Wir konnten ja schon mehrere Maßnahmen beobachten, die auf eine Zerstörung der Wirtschaft und auf Machtgewinn des Staates abzielen: die Energiewende, die mit der Klimakatastrophe verbundene CO₂-Besteuerung und die Kampagne gegen den Diesel und den Verbrennungsmotor. Jemand verübelt es Prometheus, dass er den Menschen das Feuer brachte. Ich habe aber die Hoffnung, dass es jetzt nicht gelingen wird, dauerhaft einen autoritären Staat zu errichten, denn zu viele erkennen, dass das NCoV nicht so gefährlich ist, oder zumindest, dass die Maßnahmen selbst dann nicht sinnvoll wären, wenn das NCoV gefährlich wäre.

Smart Investor: Spätestens wenn ernsthaft die Zwangspsychiatriierung Andersdenkender erwogen wird, erinnert das an dunkelste Zeiten. Welche Optionen verbleiben freiheitlich gesinnten Bürgern in dieser Situation eigentlich noch?

von Wachter: Wahrheit suchen und verbreiten. Menschen, die dem Staat vertrauen, aus ihrem Schlummer aufwecken; sie dazu ermuntern, den Fernseher aus ihrer Wohnung zu werfen. Die Kinder erziehen, möglichst ohne Schule. Den moralischen Sinn stärken. Nur wenn Menschen erkennen, dass Steuern Diebstahl und auch die anderen staatlichen Eingriffe böse sind, können sich liberale Gedanken verbreiten. Mit „Wertneutralität“ wird das nicht gelingen. Trotz einiger Zensurmaßnahmen bietet das Internet immer noch eine Chance zur Wahrheitsverbreitung, von der Menschen in früheren Diktaturen nur träumen konnten. Als Christ sage ich auch: Wir können beten. Es gibt jemanden, der noch mächtiger ist als die mächtigsten Menschen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

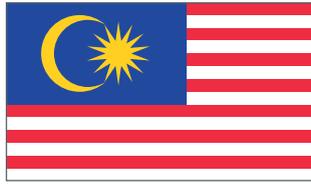
STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Lebensart & Kapital – International

Malaysia

Das wahre Asien ...



Malaysia ist sicher kein klassisches Auswanderungsland – doch wen das feucht-warme Klima und die ganz andersartige Kultur nicht abschrecken, für den bieten sich interessante Perspektiven. Zudem zeigt sich das südostasiatische Land durchaus offen gegenüber Einwanderern.

Die Bevölkerung

Lange warb Malaysia Touristen mit dem Slogan „Malaysia, truly Asia“. Mit gewissem Recht kann das Land durchaus für sich in Anspruch nehmen, das „wahre Asien“ zu sein, wird es doch von drei asiatischen Kulturen geprägt: der malaiischen, der chinesischen und der indischen – damit stellt es einen Mikrokosmos des größten Kontinents der Erde dar. Die Malaien sind meist Moslems, die Chinesen Buddhisten oder Christen und die Inder überwiegend Hindus und Moslems; sie stellen je etwa die Hälfte, ein knappes Viertel resp. etwa 8% der Einwohnerzahl. Ureinwohner, wie die Dayak, machen etwas über ein Zehntel der Bevölkerung aus und leben vor allem im dünn besiedelten Nord-Borneo, dem Teil der Insel Borneo, der zu Malaysia gehört (der andere Teil gehört zu Indonesien). 80% der 32 Mio. Einwohner leben jedoch auf der Malaiischen Halbinsel. Malaysia lockt mit einer reichhaltigen Natur: So zählt Nord-Borneo mit seinen großen Regenwaldgebieten zu einem der fünf Gebiete mit der höchsten Artenvielfalt der Erde.

Das politische System: Wahlkönigtum und „Neue Ökonomische Politik“

Malaysia ist ein Wahlkönigtum. Der König wird aus den Reihen der regionalen Sultane jeweils für eine Dauer von fünf Jahren gewählt; politische Entscheidungen fallen allerdings der Premierminister und die Regierung. Premierminister war bis Ende Februar 2020 Mahathir bin Mohamad. Dieser hatte einen inoffiziellen Weltrekord aufgestellt: Mit seinen 95 Lebensjahren war er der älteste Regierungschef der Welt. Die

westlichen Staaten bezichtigten Mahathir mehrfach des Antisemitismus. Beispielsweise behauptete er, „die Juden sind für die asiatische Finanzkrise 1997 verantwortlich“. Sein Nachfolger ist der international wenig bekannte Muhyiddin Yassin. Seit dem 19. Jahrhundert war Malaysia englische Kolonie. In dieser Zeit waren die Engländer in Politik und Verwaltung bestimmend, und im Handel bestand eine Dominanz durch die Chinesen, die sich auch nach der malaiischen Unabhängigkeit fortsetzte. Dies erzeugte große Unzufriedenheit bei den Malaien. Als Reaktion führte die Regierung im Mai 1969 die „Malaysische Neue Ökonomische Politik“ ein – seitdem werden Malaien und Angehörige der indigenen Völker bei der Vergabe von staatlichen Aufträgen, Studienplätzen und Wohneigentum bevorzugt. Dies führt zum Teil dazu, dass Firmen, die sich in der Hand von Chinesen oder Ausländern befinden, ein malaiisches Unternehmen nur auf dem Papier und gegen eine Provision an einem Auftrag beteiligen.

Wirtschaft

Noch vor wenigen Jahrzehnten dachte der Durchschnittsdeutsche bei Malaysia vor allem an endlose Kautschukplantagen und die Holzindustrie. Mittlerweile ist es aber zu einem Industrieland geworden: Beispielsweise zählt Malaysia zu den führenden asiatischen Herstellern von Halbleitern und elektrotechnischen Erzeugnissen. Doch Rohstoffe bleiben wichtig, wie das Beispiel PETRONAS beweist. Der Öl- und Gaskonzern gehört zu den 500 größten Unternehmen der Welt. Ein vollkommen neues Geschäftsfeld stellt die Produktion von Lebensmitteln dar, die den islamischen Halal-Standards entsprechen. Malaysia ist hier weltweit führend, und die Halal-Zertifikate genießen in der islamischen Welt einen guten Ruf. Es ist kein Zufall, dass MIHAS, die weltgrößte Messe für Halal-Lebensmittel, im September 2020 bereits

Bild: © bangen/paethermedia.net



Die Petronas Twin Towers in Malaysias Hauptstadt Kuala Lumpur

zum 17. Mal in der malaysischen Hauptstadt stattfindet: in Kuala Lumpur. Schon seit vielen Jahren gehört Malaysia mit Wachstumsraten um die 6% zu den aufstrebenden Ländern Asiens. Das Bruttosozialprodukt liegt bei 11.000 USD pro Kopf und damit über dem der drei asiatischen Riesen China (9.600 USD), Indonesien (3.900 USD) und Indien (2.100 USD).

Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosigkeit beträgt in Malaysia nur 3%. Für ausländische Spezialisten bestehen durchaus Chancen, einen Job zu finden. Zahlreiche deutsche Firmen sind bereits in dem Land tätig; Beispielsweise unterhalten dort Mercedes, BMW und VW ebenso wie Siemens und Infineon Betriebsstätten; aber auch deutsche Mittelständler wie Festo, OSRAM und B. Braun produzieren hier. Das malaysische Arbeitsrecht gilt als recht arbeitnehmerfreundlich, gerade



Bild: © Ranganj/panthermedia.net



Strandimpression der Perhentian Islands, Malaysia

im Hinblick auf den Kündigungsschutz. Für eine dauerhafte Anstellung braucht ein Arbeitnehmer einen Employment Pass (EP). Dieser hat eine Laufzeit von zwei Jahren, kann aber bei Bedarf verlängert werden. Der Pass muss in einem Onlineverfahren beantragt werden. Darüber hinaus besteht im Zusammenhang mit dem EP die Möglichkeit, eine Aufenthaltserlaubnis für den Ehepartner und Kinder bis zum 18. Lebensjahr zu erlangen.

Steuern

Das Einkommen aus selbstständiger wie auch angestellter Tätigkeit wird in Malaysia mit einem progressiven Steuersatz zwischen 0% und 28% besteuert. Ausgaben abzusetzen ist allerdings nur eher beschränkt möglich. Einkommen von Unternehmen mit Betriebsstätte in Malaysia unterliegen der Körperschaftsteuer von derzeit 24%. Wer in Malaysia investieren will, findet einen inte-

ressanten Markt vor. Khaidir Hairuddin, Direktor für Mittel- und Osteuropa der Malaysian Investment Development Authority, betont: „Malaysia ist Mitglied der ASEAN, der größten Freihandelszone der Welt. Das gut entwickelte Rechtssystem garantiert einen wirksamen Investitionsschutz. Und Investoren in Technologiebranchen profitieren von einer steuerlichen Förderung dieses Sektors.“

Preise

Essen gehen ist in Malaysia relativ günstig – jedoch schwanken die Preise zwischen den Regionen stark. Selbst in den großen Städten ist es allerdings meist kein Problem, ein gutes Essen für unter 10 EUR zu erhalten. Die Mieten sind in Malaysia nicht sehr hoch: So kostet eine Wohnung zwischen 80 und 100 qm im Durchschnitt umgerechnet nur etwa 300 bis 400 EUR im Monat. Hairuddin: „Selbst für eine Wohnung mit

Blick auf die Putra-Moschee in Putrajaya

hohem Standard und zentraler Lage zahlt man nur etwa 800 bis 1.000 EUR.“ Auch die Lebensmittelpreise unterschreiten ihre deutschen Pendanten meist etwas. Malaysia ist also ein Land, in dem es sich noch relativ günstig leben lässt – auch in den Städten. Und wer sich mit einer Hütte im Regenwald von Borneo zufriedengibt, lebt natürlich noch etwas günstiger.

Regionen

Das Wirtschaftszentrum Malaysias liegt im Bundesstaat Selangor. Dort befindet sich mit Port Klang auch der größte Seehafen des Landes; die zweitgrößte Stadt, nämlich Subang Jaya, liegt ebenfalls in Selangor. Kuala Lumpur ist Bundesterritorium und hat eine unabhängige Verwaltung. Ein weiteres wichtiges Wirtschaftszentrum des Landes ist der Bundesstaat Penang mit Schwerpunkt in der elektrotechnischen Industrie, aber auch dem Tourismus. Seit einigen Jahren existiert ein neues Programm unter dem Namen „Malaysia My Second Home“, mit dem Ausländer angelockt werden sollen. Voraussetzungen sind allerdings ein regelmäßiges Einkommen und ein ausreichendes Vermögen. Sind diese erfüllt, kann ein Aufenthalt von bis zu zehn Jahren bewilligt werden. Sehr vorteilhaft ist es, dass für einen Aufenthalt von bis zu drei Monaten keine Visumpflicht besteht. So können sich Auswanderungswillige in Ruhe das Land ansehen, bevor sie die Entscheidung treffen, ob „Malaysia, truly Asia“ ihr zukünftiger Lebensmittelpunkt werden soll. ■

Mathias von Hofen

Inside

Multi-Asset-Fonds

In harten Zeiten auf dem Prüfstand

Multi-Asset-Fonds schützen im Idealfall Portfolios vor Kursverlusten in Baissephasen. Die Orientierung am Motto „Diversification is the only free lunch“ ist nicht verkehrt. Zugegeben: In panischen Zeiten gilt, zumindest kurzfristig, die Ausnahme von der Regel. In kurzen Phasen, in denen Cash als höchstes Gut gilt, werden auch Gold und Anleihen hoher Bonität verkauft. Je langfristiger der Anlagehorizont ist, umso mehr können sich Investoren auf Diversifikationseffekte verlassen.

Erwartungen deutlich verfehlt

Multi-Asset-Fonds sollten Anlegern das liefern, was sie versprechen. Das gelingt nicht in jedem Fall: Die Kursentwicklung

des defensiven Multi-Asset-Fonds **First Private Wealth** (WKN: A0KFTH) brachte eine herbe Enttäuschung. Im Krisenmonat März fuhr er einen satten Verlust von -19,6% ein und damit so viel wie noch nie in einem Monat seit Auflegung im Jahr 2011. Zum Vergleich: Der bisher höchste Monatsverlust wurde im Juni 2013 mit -2,4% erzielt. Der von Martin Brückner verantwortete Multi-Strategy-Ansatz hat damit die Erwartung an die Risikobegrenzung klar verfehlt. Dividend-Futures- und Merger-Arbitrage-Strategien brachten hohe Verluste. Seit Start Ende August 2011 liegt der Fonds nun mit 1,6% im Minus; die Morningstar-Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR defensiv – Global“ hat in dem Zeitraum um 17% zugelegt.

Konjunkturbasiertes Investieren

Der **Bantleon Family & Friends** (WKN: A1JBVE) mischt die Anlageklassen Renten, Aktien (0% bis 40%) und Rohstoffe (0% bis 20%). High-Yield-Anleihen dürfen maximal 10% des Fondsvermögens ausmachen. Mit Stand vom 31. März sind 9,9% in Edelmetalle investiert, 16,2% in Aktien und 59,1% in Anleihen. Ein wesentlicher Baustein des konjunkturbasierten Investmentansatzes ist das Management der Anleihenduration. Die Morningstar-Peergroup „Mischfonds EUR defensiv – Global“ hat auf Sicht von drei Jahren 3,4% abgegeben; der Fonds konnte in dem Zeitraum besser performen.

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von



präsentiert von:



www.bantleon.com



www.commodity-capital.com



www.c-vm.com



www.dnb.no/lu



www.hansainvest.com



www.heemann.org



www.hellerich.de



www.kamny.com



www.loys.de



www.sgprevoir.com/de



www.privatinvestor.de



www.schmitzundpartner.ch

Multi-Asset-Dickschiff

Elmar Peters steuert den milliardenschweren **Flossbach von Storch – Multi Asset – Balanced** (WKN: A14UJY). Die Aktienquote liegt aktuell nach Absicherung bei 31,1%. In ähnlicher Größenordnung, nämlich zu 31,3%, sind Anleihen im Portfolio vertreten. Der Goldanteil des Fonds beträgt 11%; 9,6% werden in Cash gehalten. Die Morningstar-Peergroup „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ hat auf Sicht von drei Jahren 3,7%, auf Sicht von einem 5,7% verloren. Der FvS-Fonds lag dagegen auf beiden Zeitebenen im positiven Terrain.

Gold und Tech

Der **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0) verteilt das Fondsvermögen auf die Anlageklassen Aktien, Edelmetalle und Cash. Im Aktiensegment liegt der Fokus auf zukunftsorientierten Technologietiteln. Die Kombination mit Edelmetallen, die für Werterhalt stehen, hat in der Vergangenheit und auch jetzt in der Corona-Krise gut funktioniert. Einige der Technologietitel aus dem Fonds profitieren sogar vom Lockdown – wie z.B. DocuSign, ein Spezialist für elektronische Unterschriften. Ende März lag in dem von Thomas Bartling gesteuerten Fondsportfolio die Aktienquote bei 55,9% und die Edelmetallquote bei 11%. In Cash wurden 33% gehalten. Verglichen mit dem Februar wurde die Absicherung über Aktienfutures hochgefahren. Die Morningstar-Kategorie

„Mischfonds EUR flexibel – Global“ verzeichnete auf Dreijahressicht einen Verlust von 6,9%; der **CONCEPT Aurelia Global** liegt dagegen auf diesem Zeithorizont prozentual zweistellig im Plus.

Aktien mit Absicherung

Der **FU Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) aus dem Hause der Heemann Vermögensverwaltung investiert in ein ausgesuchtes globales Aktienportfolio. Das Risikomanagement erfolgt u.a. über Absicherungen und die Steuerung der Cashquote. In der Regel liegt die Mindestaktienquote bei 60%. Der Fonds hat in Hausphasen erfolgreich an steigenden Kursen partizipiert. In der aktuellen Krise ist auch die Eindämmung von Verlusten mit einem Minus von 6% seit Jahresbeginn gut gelungen. Bei Morningstar wird der Fonds in die Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv“ eingeordnet. Im Schnitt lag der Verlust dieser Peergroup auf Sicht von drei Jahren bei 9,5%. Der Fonds konnte in diesem Zeitraum dagegen einen knapp zweistelligen prozentualen Gewinn erzielen.

Flexible Strategie

Eine Kombination von drei unterschiedlichen Portfoliobausteinen ist das Rezept des **HELLERICH Global Flexibel** (WKN: A0Q2Q4). Zur Alphagenerierung werden „risky assets“ wie Aktien und Anleihen mit höherem Risiko genutzt. Hinzu kommen passive Indexstrategien. Abgerundet wird der Multi-Asset-Ansatz

durch eine Absolute-Return-Strategie. Stand Ende März sind Aktien und Aktienfonds mit 52,8% gewichtet, Renten mit 29,7%. Der Liquiditätsanteil lag bei 14,6%. Zu dem Zeitpunkt war das Portfolio zu rund einem Viertel über Indexfutures abgesichert. Auf der Aktienseite hat das Fondsmanagement konjunktursensible Aktien verkauft. Im Gegenzug wurde in Nahrungsmittelhersteller investiert sowie der Healthcare-Sektor aufgestockt. Der Fonds ist bei Morningstar in der Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ eingeordnet und hat mit einem Minus von unter 1% auf Sicht von drei Jahren weniger verloren als die Peergroup.

Gute Leistung in der Defensive

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL) wurde in der Krise seinem Namen gerecht: Im laufenden Jahr konnte das Minus auf 1,5% begrenzt werden. Aktuell beträgt das Aktienexposure 44,8% (maximal: 50%). Gold und Silber machen 23% des Portfolios aus, 20,1% werden in Cash gehalten. Eurokritiker und Fondslenker Dr. Holger Schmitz investiert auf der Aktienseite beispielsweise in Schweizer Blue Chips wie Nestlé, Roche Holdings und Novartis. Die Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR defensiv – Global“ hat auf Jahressicht 3,4% abgegeben. Der Schmitz & Partner Global Defensiv konnte dagegen in diesem Zeitraum deutlich positiv performen.

Christian Bayer

Multi-Asset-Fonds					
Fondsname	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Bantleon Family & Friends	A1JBVE	-1,1	0,4	-11,8	118,8
Bellevue BB Global Macro	A1CW3N	-7,6	-4,3	-16,1	624,4
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	9,5	18,4	-17,4	102,8
DWS Concept Kaldemorgen	DWSK00	-2,5	-0,4	-15,9	10.446,7
Fidelity Global Multi Asset Income*	A12CVD	-1,1	1,8	-19,4	9.100,4
First Private Wealth	A0KFTH	-19,6	-21,2	-26,3	380,0
Flossbach von Storch – Multi Asset – Balanced	A14UJY	2,1	5,4	-16,2	2.158,8
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	-3,7	8,5	-16,0	83,1
HELLERICH Global Flexibel	A0Q2Q4	-4,0	-0,6	-16,3	84,8
MainFirst Absolute Return Multi Asset	A1KCCD	-3,3	2,1	-11,9	103,8
Ossiam Global Multi-Asset Risk-Control ETF	A2ANVR	-4,1	-3,6	-15,3	50,7
Partners Group Listed Investments – Multi Asset Income	A1W0LF	-14,0	-12,5	-37,5	17,1
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	7,7	-2,7	-16,3	11,3

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

„Krisenfonds“

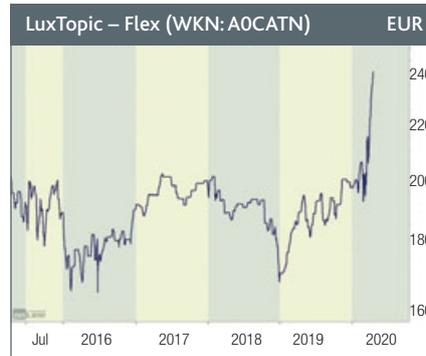
Bewährung in der Corona-Krise

Wo funktionierte die Verlustbegrenzung?

In Krisenzeiten trennt sich die Spreu vom Weizen. Oder wie Warren Buffett es treffend auf den Punkt gebracht hat: „Man sieht erst, wenn die Ebbe kommt, wer die ganze Zeit über ohne Badehose geschwommen ist.“

Nicht ohne meine Absicherung

In der Krise ist der **LuxTopic – Flex** (WKN: A0CATN), ein flexibler Mischfonds mit globaler Ausrichtung von der Robert Beer Investment GmbH, zur Topform aufgelaufen. Während die FWW-Vergleichsgruppe „Mischfonds flexibel Euroland“ seit Jahresbeginn 11,9% verloren hat, hat der Fonds ein Plus von 21,4% erzielt. Am 17.4. wurde sogar ein neues Allzeithoch markiert. Die Aktienauswahl erfolgt systematisch und global in Blue Chips, die sich stabiler halten sollen als der breite Markt. Aktuell befinden sich beispielsweise Apple, Air Liquide und Roche Holding im Portfolio. Abgesichert wird über Putoptionen, zudem kann Liquidität gehalten werden. Die Cashquote lag Ende März bei 24,5%. Grundsätzlich ist auch ein Investment in Anleihen möglich; in Zeiten von Null- und Negativzinsen verzichtet Fondsenker Robert Beer allerdings darauf. Den Erfolg könnten Anleger



einem guten Timing zuschreiben. Tatsächlich wird der Fonds aber permanent abgesichert. Das kostet – daher wird der Fonds in Haussephasen nicht die beste Performance abliefern.

Mit langem Atem

Der **Marathon Stiftungsfonds** (WKN: A143AL) von der HAC VermögensManagement AG wird von Daniel Haase gelenkt. Die Aktienquote kann bis zu 100% betragen. Ende März lag sie bei 53,2%, Renten machten 24,2% des Portfolios aus. Auch Goldpositionen sind beigemischt. Auf der Aktienseite wird regelbasiert in technisch und fundamental defensive Titel investiert. Gesucht werden Unternehmen mit auf lange Sicht stabilen Wettbewerbs-



vorteilen. Zur Risikosteuerung wird ein hauseigenes Trenderkennungssystem genutzt, das Ende Februar Warnsignale gesendet hat. Am 28.2. wurde das Portfolio über Futures und Optionen abgesichert. In der Nähe des Tiefs wurden diese Absicherungen aufgelöst; der Fonds konnte dadurch an der folgenden Aufwärtsbewegung partizipieren. Bei der FWW-Vergleichsgruppe „Mischfonds flexibel Welt“ lag der Verlust seit Jahresbeginn bei 10,9%. Der Fonds generierte in dem Zeitraum dagegen ein leichtes Plus.

Nervenschonendes

Nebenwertinvestment

Nicht nur Mischfonds können in der Krisenpunkten – auch Aktienfonds mit Absicherungsstrategien gelingt die Eindämmung von Verlusten. Der **VM Long Term Value** (WKN: A1J17U), der in deutsche Nebenwerte investiert, performte beispielsweise auf Sicht von einem Jahr deutlich besser als die FWW-Peergroup „Aktienfonds All Cap Deutschland“ mit einem Verlust von 19,5%. Das Portfolio, das bei Bedarf über Derivate abgesichert werden kann, wird von Ralf Seifert von der VM VermögensManagement GmbH verantwortet. Die Aktienauswahl wird nach Value-Kriterien vorgenommen. Damit liegt ein Schwerpunkt auf Bewertungsaspekten, aber auch auf die Qualität des Managements wird geachtet. Aktuell befinden sich u.a. Encavis und Deutsche Konsum REIT im Portfolio. ■

Christian Bayer

Bewährte Krisenfonds					
	WKN	Performance in % seit Jahresbeginn	1 Jahr	Max. Drawdown (1 Jahr) in %	Volumen in Mio. EUR
ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverwaltungsfonds Nr. 1	A0LHCM	-2,1	4,6	-13,5	119,2
Der Zukunftsfonds	A2DTM6	3,6	5,8	-8,1	10,6
Deutsche Aktien System	A2DXXA	-12,1	-5,4	-14,3	9,0
Dirk Müller Premium Aktien	A111ZF	0,0	1,3	-4,9	533,0
Friedrich & Weik Wertefonds	A2AQ95	-3,7	5,6	-20,6	33,3
HWB Victoria Strategies Portfolio	764931	3,7	3,7	-7,7	23,3
LuxTopic – Flex	A0CATN	21,4	25,0	-8,6	10,0
Marathon Stiftungsfonds LAC	A143AL	1,3	3,5	-11,1	28,4
M & W Privat	A0LEXD	0,4	34,2	-27,1	211,4
PEH Empire	988006	1,9	0,3	-14,6	105,4
sentix Risk Return -M-	A2AMN8	-5,7	3,3	-15,9	40,0
VM Long Term Value	A1J17U	-14,8	-6,6	-33,0	31,9

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Volatilität. Technologie. Marktneutral.

Informieren
Sie sich über
institutionelle
Lösungen!

DNB Fund – TMT Absolute Return

Der Fonds strebt eine positive absolute Rendite unabhängig von den Marktbedingungen an, indem er Long- und Short-Positionen in Aktien von Unternehmen eingeht, die in den Sektoren Technologie, Medien und Telekommunikation tätig sind. Vom Fondsmanagement werden Unternehmen identifiziert, die von technologischen Megatrends in einem sich schnell verändernden Branchenumfeld profitieren oder vor erheblichen Herausforderungen stehen. Fundierte Kenntnisse in den Branchenthemen und -trends sind wesentliche Elemente

unseres Anlageprozesses und bilden die Grundlage für das Titelscreening. In geografischer Hinsicht hat der Fonds volle Flexibilität.

Ausgezeichnetes Managementteam

Fondsmanager Anders Tandberg-Johansen verwaltet bereits seit 2007 eine vergleichbare Long-Short-Strategie mit attraktiven risikoadjustierten Erträgen. Das Managementteam wurde vielfach ausgezeichnet.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement und in den wesentlichen Anlegerinformationen sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die unter www.dnbam.com verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-2520 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (CACEIS Switzerland S.A., route de Signy 35, CH-1260 Nyon) erhältlich sind. Die Zahlstelle in der Schweiz ist Crédit Agricole Suisse S.A., 4 Quai Général Guisan, 1204 Genf. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

Analyse

Prévoir Perspectives

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen nach dem Studium in Frankfurt waren u.a. die Bad Homburger Feri Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des m4 – masters select (WKN: A12F3R). Gemeinsam mit Dr. Markus Elsässer betreut er zudem den ME Fonds – Special Values (WKN: 663307).

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1XCQU

Fondsmanager: Armin Zinser

Volumen: 57,8 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 11.4.2002

Typ: Aktien Euroland Nebenwerte

Aktives Management: mittlerweile eine Rarität

In Zeiten, in denen passive Anlageinstrumente wie ETFs den Großteil der Börsenumsätze ausmachen, ist eine Spezies im Fondssektor rar geworden: die aktiven Manager. Zu den wenigen, die sich noch auf ihre eigene Analyse verlassen, zählt ohne Zweifel Armin Zinser, der den Prévoir Perspectives managt. Der gebürtige Schwabe, der seit vielen Jahren in Paris lebt und arbeitet, ist ein geradezu klassischer Vertreter des aktiven Anlagestils oder des „Anlegens mit gesundem Menschenverstand“, wie er selbst zu sagen pflegt. Ganz ohne Benchmark geht es bei Zinser allerdings auch nicht. Angesichts einer Quote von meist 50% bis 60% in deutschen Werten überrascht allerdings die Tatsache, dass es sich hierbei um den CAC All-Tradable NR handelt, einen Index für französische Werte. Der Hintergrund ist recht pragmatisch: Der größte Investor im Fonds, die französische Versicherungsgruppe Prévoir, kann mit diesem Index am meisten anfangen und zieht diesen zu Vergleichszwecken heran.

Growth oder Value?

Ogleich Zinser bei der Auswahl seiner Titel sehr wertorientiert vorgeht, bezeichnet er seinen Anlagestil nicht als „Value“. Auch die Bezeichnung als „Growth-Manager“ behagt dem Anhänger der Österreichischen Schule nicht. Am ehesten beschreibt „GARP“ (Growth at a Reasonable Price) seinen Anlagestil. Pragmatisch eben – ein Wort, das man häufiger hört, wenn man sich mit Zinser unterhält. Investieren sei eben „eine Kunst und keine Wissenschaft“. Im Prévoir Perspectives konzentriert sich Zinser auf kleine und sehr kleine Marktkapitalisierungen aus der Eurozone. Mittels eines aktiven Bottom-up-Ansatzes werden Wachstumswerte mit einem Kurspoten-

zial von mindestens 15% auf 18 Monaten gesucht. Kriterien sind dabei ein dauerhaftes Wachstum von jeweils 5% bei Umsatz und Gewinn, die Erwirtschaftung eines angemessenen Free Cashflow und die Dividende („Das diszipliniert die Unternehmer“). Einen besonderen Fokus legt Zinser auf die Qualität des Managements.

Performance, Risiken und Chancen

Mit einem Track Record von 18 Jahren hat der Prévoir Perspectives manch stürmische See gemeistert. Durch die aktuelle Marktphase allerdings kam Zinser mit einer Wertentwicklung von -17% im März nicht wirklich gut – das ist nicht zuletzt der Tatsache geschuldet, dass kein Markttiming betrieben wird und der Fonds dadurch immer nahezu voll investiert ist. Bereits im vierten Quartal 2018 hatte es schmerzliche Rückschläge gegeben, die ein Investor aushalten muss, wenn er hier investiert ist. Eingerahmt sind diese Ergebnisse von herausragenden Wertentwicklungen 2019 (+32,7%) und 2017 (+37,2%).

Fazit

Wer bei Armin Zinser investiert ist, dem sei in Krisenzeiten dringend geraten, das Gespräch mit dem erfahrenen Manager zu suchen. Formulieren wir es einmal so: Der Mann neigt nicht zur Panik. Das zeichnet Zinser ebenso aus wie seine analytische Vorgehensweise und die Fähigkeit, ein gutes Management von einem schlechten zu unterscheiden. Weiterhin kann man festhalten, dass der beste Zeitpunkt für ein Investment in seinen Fonds immer in Krisenzeiten war. Das gilt freilich auch für andere Fonds – doch gerade der Prévoir Perspectives kam in der Vergangenheit häufig wie ein Phönix aus der Asche. Die kurzfristig erhöhte Volatilität in Krisenzeiten ist der Preis für eine Outperformance über den Gesamtzyklus von fünf Jahren. Warum sollte es dieses Mal anders sein? ■

Kolumne

Rückkehr der Jedi-Ritter

Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH

Es ist Krise und keiner geht hin

Stellen Sie sich vor, die Wirtschaft liegt mehrere Wochen fast brach, das gesellschaftliche und somit auch wirtschaftliche Leben wird auf mehrere Monate stark eingeschränkt, und es interessiert den Kapitalmarkt nach kurzer Zeit kaum noch. Bei einer Revision der Gewinnprognosen nach unten lägen viele Aktienpreise relativ gesehen zum Gewinn pro Aktie nun sogar über dem Niveau von Anfang 2019 – dies gilt insbesondere für US-Aktien. Würden Sie in diesem Fall investieren? Einer tut es: die US-Notenbank. Dieser gute Jedi-Ritter da draußen fängt die Strauchelnden auf. Er möchte sie alle retten: ob solide oder auch vor Corona schon fast insolvent. Die Fed verkündete vor Ostern, weitere Liquidität in den Markt zu geben und u.a. auch Anleihen-ETFs zu kaufen. Sie schließt ausdrücklich Anleihen von Unternehmen geringer Bonität ein, sogenannte High-Yields.

Die Party geht weiter

Warum tut die Fed das? Die Idee dahinter ist es, durch fehlende Umsätze in Liquiditätsprobleme geratenen Unternehmen die Möglichkeit zu geben, sich am Markt über Anleihen zu refinanzieren. Dem kleinen Buchladen um die Ecke und dem Hotel in der Innenstadt hilft das jedoch nicht. 40% der US-Amerikaner fallen unter die Armutsgrenze, sobald nur ein einziges Monatsgehalt ausbleibt. Die Party am Aktienmarkt geht währenddessen weiter. Die Liquidität treibt die Umsätze – und wer weiß, vielleicht kauft unser guter Jedi auch bald Aktien. Unrealistisch, sagen Sie? Die japanische Notenbank hat in der Vergangenheit bereits Aktien gekauft. In großem Stil hat sie in ETFs investiert. Man soll niemals „nie“ sagen.

Die dunkle Seite der Macht?

Wir sehen hier eine Entkopplung von Realwirtschaft und Kapitalmarkt im großen

Stil. An dieser Stelle sollten wir uns fragen: Ist dieser Jedi ein Retter oder die dunkle Seite der Macht? Tun uns die Zentralbanken einen Gefallen, indem sie den Markt mit Liquidität zuschütten und Unternehmen somit durch Liquidität über die Corona-Krise hinweghelfen? Oder sorgen sie für langfristige Probleme, indem sie die Staatsschulden aufblähen und das Unvermeidliche nur verzögern? Haben wir es hier mit Luke Skywalker zu tun, der das Universum rettet? Oder ist unser alles kaufender Jedi-Ritter in Wirklichkeit Anakin und wird irgendwann zum alles zerstörenden Darth Vader?

Flexible Anpassung

Als Investor empfehlen wir, diese Fragen auf kürzere Zeiträume herunterzubrechen und die Nachrichtenlage weiter genau zu verfolgen. Auch wenn man mit langfristigem Horizont investieren soll, darf man sein Portfolio regelmäßig flexibel anpassen. Dies ist übrigens ein großer Vorteil flexibler Mischfondsmandate: Hier verteidigt der Fondsmanager ihr Depot auch ohne Laserschwert, und Sie können ruhig schlafen. Oder eben die Nacht mit dem neuen Star-Wars-Film verbringen. Wir gehen langfristig nach wie vor von einer Normalisierung aus. Hinsichtlich der kurzfristigen Kursentwicklungen gibt unserer Ansicht nach die zeitliche Dauer des Lockdowns die Antworten. Sollte Letzterer noch einige Monate Bestand haben, könnten wir neue Tiefststände an den Märkten sehen. Sollten wir innerhalb einer nicht zu langen Zeit wieder zum Normalzustand zurückkehren oder nähern wir uns ihm zumindest an, wird aus unserer Sicht die Liquidität der Zentralbanken vielen Unternehmen zur Überbrückung helfen, und wir kehren zum normalen Tagesgeschehen zurück. In diesem Sinne: Möge die Macht mit uns allen sein! ■



Nadine Heemann (Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1997 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung GmbH tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).

Interview

„Die defensive Ausrichtung hat geholfen, Verluste zu minimieren“

Smart Investor im Gespräch mit **Susanne Reisch**, BANTLEON AG, über Basisinfrastrukturaktien in Zeiten der Corona-Krise und die Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien



Susanne Reisch ist Senior-Portfoliomanager Infrastrukturaktien des Assetmanagers BANTLEON in München. Nach dem BWL-Studium mit Schwerpunkt Finanzen in Israel (IDC Herzliya) und einem Abschluss in politischer Ökonomie an der London School of Economics begann Frau Reisch ihre Berufstätigkeit als Aktienanalytikerin für lateinamerikanische Rohstoff- und Transportfirmen bei Citi-Banchile in Santiago de Chile und war anschließend im institutionellen Vertrieb für brasilianische Aktien bei Bradesco Securities in London. 2013 wechselte sie zur MEAG und arbeitete als Portfoliomanager Aktien und Mischmandate mit Fokus auf Infrastruktur und Finanzdienstleister sowie als Mitglied des Investmentkomitees. Danach war sie für die RobecoSAM AG als Produktspezialistin für nachhaltige Anlagestrategien tätig.

Smart Investor: Das Portfolio aus Basisinfrastrukturaktien im BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE (WKN: A2PH94) ist besonders defensiv konstruiert. Haben sich die Titel während der coronabedingten Börsenpanik als Safe Haven erwiesen?

Reisch: Die defensive Ausrichtung hat uns tatsächlich geholfen, Verluste gegenüber dem breiten Markt, aber auch gegenüber den globalen und europäischen Sektorenbenchmarks zu minimieren. Für diese Ausrichtung sind mehrere Stellschrauben essenziell. So können wir im Fonds die Sektoren Versorger, Telekommunikation und Transport aktiv steuern. Innerhalb dieser Sektoren setzen wir über aktives Stock Picking auf Qualitätstitel mit starken Bilanzen. Bewährt hat sich unser Fokus auf Versorger mit Schwerpunkt erneuerbare Energien und Telekommunikationsinfrastruktur-Unternehmen, die als defensiv gelten. Seit Oktober 2019 waren wir im Fonds mit 80% des Portfolios in diesen beiden Sektoren positioniert und mussten deshalb in der Krise nicht überstürzt reagieren. Sehr geholfen hat uns auch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskomponenten, die sich erwartungsgemäß risikoreduzierend ausgewirkt haben; in Versorger, die mehr als 50% ihres Energiemix aus fossilen Brennstoffen generieren, investieren wir gar nicht. Der generelle Ausschluss von Öl- und Gasunternehmen hat sich mit Blick auf die Kombination von COVID-19 und dem extrem starken Rückgang des Ölpreises ebenfalls positiv auf die Performance ausgewirkt.

Smart Investor: Auch defensive Titel mussten in der Krise allerdings deutliche Kursverluste hinnehmen, oder?

Reisch: Richtig, zum Höhepunkt der Verkaufswelle wurden Titel querbeet verkauft. Aber schon kurz darauf haben eher konjunkturunabhängige Bereiche wie Versorger mit einem Fokus auf erneuerbare Energien und Telekommunikationstitel rasch wieder nach oben gedreht. Das Segment passiver Telekommunikationsinfrastruktur wie Funkmasten und Datenzentren, das für unseren Fonds interessant ist, hat seit Jahresanfang eine besonders gute Performance erzielt. Am anfälligsten für Konjunkturzyklen ist der Transportsektor mit Mautstraßen, Flughäfen und Hafeninfrastruktur. Aktien dieser Segmente sind entsprechend stark gefallen, aber wir sehen hier auf dem aktuellen Kursniveau auch Chancen, sich taktisch zu positionieren und von einer möglichen schnellen Erholung zu profitieren.

Smart Investor: Viele Experten prognostizieren als Folge der Corona-Pandemie eine starke Rezession. Mit welchen Auswirkungen rechnen Sie in dieser Situation für die Basisinfrastrukturunternehmen?

Reisch: Negative Auswirkungen sind bei Umweltdienstleistern möglich, z.B. bei Unternehmen aus dem Bereich Industrier Müllrecycling. Diese sind natürlich abhängig von der Industrieproduktion, die in einer Rezession deutlich zurückgehen wird. Rechenzentren und Telekommunikationsanbieter mit der höchsten Netzqualität hingegen gehören sicher zu den Gewinnern der Krise. Die Investitionen in die Digitalisierung werden zunehmen, weil in der Krise in vielen Ländern starke Defizite deutlich geworden sind. Im Transportsektor wird die Entwicklung davon abhängen, wie lange die Einschränkungen des

wirtschaftlichen Lebens gelten. Klar ist, dass der Transportsektor von einer Rezession am stärksten betroffen sein und auch am längsten brauchen wird, um sich wieder zu erholen. Aber auch bei der Transportinfrastruktur gibt es Unterschiede: Flughäfen dürften am stärksten betroffen sein, Mautstraßenbetreiber sollten sich schneller erholen. Um Risiken zu minimieren, investieren wir nur in Unternehmen mit hoher Bilanzqualität, die auch längere Schließungen gut überstehen würden. Darüber hinaus achten wir bei Investments im Transportsektor auf die Gewinnmargen. Bei Mautstraßen beispielsweise liegt die Marge zwischen 60% und 80%. Das ist natürlich deutlich komfortabler als bei einer Fluglinie. Die Kombination aus Geschäftsmodellen mit hoher Marge und soliden Bilanzen hilft, die Folgen der Rezession abzufedern.

Smart Investor: Der Sektor der Basisinfrastruktur ist vergleichsweise stark reguliert. Gibt es Auswirkungen staatlicher Notfallmaßnahmen für regulierte Unternehmen, z.B. bei den Versorgern?

Reisch: Die Regulierung der Versorger ist zunächst kein Nachteil, weil Investoren von stabileren und besser planbaren Zahlungsströmen profitieren. Allerdings könnten jetzt Dividendenzahlungen ausfallen. So haben die französische und die deutsche Regierung beispielsweise den Versorgern nahegelegt, keine Dividenden auszuschütten. Für uns ist allerdings die Tatsache, dass die Geschäftsmodelle der Unternehmen ertragreich sind und sie deshalb Dividenden zahlen könnten, wichtiger als die Zahlung selbst.

Smart Investor: Haben Sie das Portfolio in der Krise angepasst?

Reisch: Ein wichtiger Zukauf war Ørsted, der Marktführer bei Offshore-Windenergie. Als die Aktie stark verloren hatte, konnten wir sie quasi für den Gegenwert ihrer Assets einkaufen, ohne für die Wachstumsperspektiven zahlen zu müssen. Unseren Anteil in Flughäfen, der gering ist und auch gering bleiben soll, haben wir durch den Flughafen Zürich diversifiziert. Der Qualitätstitel ist weniger vom Flugverkehr abhängig als seine europäischen Wettbewerber und bietet zudem ein attraktives Immobilienportfolio. Ferner haben wir uns von kleineren Positionen wie dem Hamburger Hafen getrennt, die von einer Rezession überdurchschnittlich stark betroffen sein sollten.

Smart Investor: Frau Reisch, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Auf Erholungskurs

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 15,8% zugelegt; der MSCI World EUR konnte in diesem Zeitraum ein Plus von 20% erzielen. Besonders deutliche Kursgewinne gab es mit knapp 33% bis über 36% bei den Edelmetallminenfonds des Depots. Von den Schwellenländerfonds, die in der Coronapnik zu den stärksten Verlierern gehört haben, haben wir uns

am 26.3. an der Börse getrennt. Beim DWS Invest Latin American Equities (WKN: DWS0VL; 130 Stück; VK: 89,15 EUR) mussten wir einen Verlust von 31,2% hinnehmen. Der Verkauf des Schroder ISF Emerging Europe (WKN: 933676; 330 Stück; VK: 23,62 EUR) brachte ein Minus von 22,6%. Zur Erhöhung der Liquidität, die aktuell bei 28,1% liegt, haben wir am 16.4. auch den Alger American Asset Growth Fund verkauft (WKN: 986333; 300 Stück; VK: 73,64 EUR). In diesem Fall konnten wir einen Gewinn von 66,8% realisieren. Aktuell nehmen wir eine abwartende Haltung ein. Zu gegebener Zeit überlegen wir, wieder in den US-Aktienmarkt einzusteigen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +100,5% (MSCI Welt: +177,8%); 2020: -12,7% (MSCI Welt: -11,8%); seit dem Vormonat: +15,8% (MSCI Welt: +20,0%)

Stichtag:
17.04.2020

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 17.04.	Wert 17.04.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	145,30	18.889	9,4%	+36,3%	+27,7%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	39,85	15.940	8,0%	+35,6%	+49,2%
Commodity Capital Glob. Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	76,93	11.540	5,8%	+32,9%	+16,7%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	559,47	16.784	8,4%	+23,7%	+173,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	60,39	12.078	6,0%	+20,3%	+11,6%
Aktienfonds für Beteil.-Unternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	94,52	10.397	5,2%	+16,8%	-8,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	539,00	13.475	6,7%	+16,3%	+80,5%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	50,11	17.539	8,7%	+13,4%	-12,5%
Seilern Global Trust	676583	Mischfonds	40	19.12.19	283,10	258,66	10.346	5,2%	+12,9%	-8,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	104,47	3.134	1,6%	+6,2%	+11,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	207,69	6.231	3,1%	+1,7%	+24,4%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	130,32	7.819	3,9%	+0,7%	-25,2%
Fondsbestand					144.171,70	71,9%				
Liquidität					56.314,88	28,1%				
Gesamtwert					200.486,58	100,0%				

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

Das große Bild

Sei wachsam!

Die momentane Krise wird tief greifende Spuren in der Gesellschaft, in der Wirtschaft und an den Märkten hinterlassen

Zerbrechliche Strukturen

Bis zum Ausbruch des Coronavirus dürften sich die wenigsten bewusst gewesen sein, wie verletzlich unsere moderne Welt und deren Strukturen eigentlich sind. Wenn sich Otto Normalbürger mit Katastrophen beschäftigte, dann geschah dies mit einer Tüte Popcorn im Kino. Entsprechend wurden diejenigen, die sich mit solchen Szenarien ernsthafter auseinandersetzen oder ganz grundsätzlich Zweifel an der Stabilität einer hochkomplexen Welt hatten, gerne als Spinner abgetan. Gewiss: Es gab Fachbereiche, für die Großschadenslagen zumindest ein Randgebiet ihrer Forschungen waren und sind – Meteoriteneinschläge, Klimakipppunkte, Pandemien oder eben Börsencrashes und Rezessionen. Einigermaßen kompetent ist man dabei allerdings nur für die Schadensereignisse der eigenen Disziplin, die für alle anderen entsprechend wie ein Blitz aus heiterem Himmel erscheinen – außer vielleicht für jene Apokalyptiker, die eigentlich immer irgendeine Katastrophe erwarten. Deren natürliches Habitat ist allerdings kein Fachbereich, sondern der Stammtisch bzw. das Internet.

Wirksam, verhältnismäßig und willkürfrei?

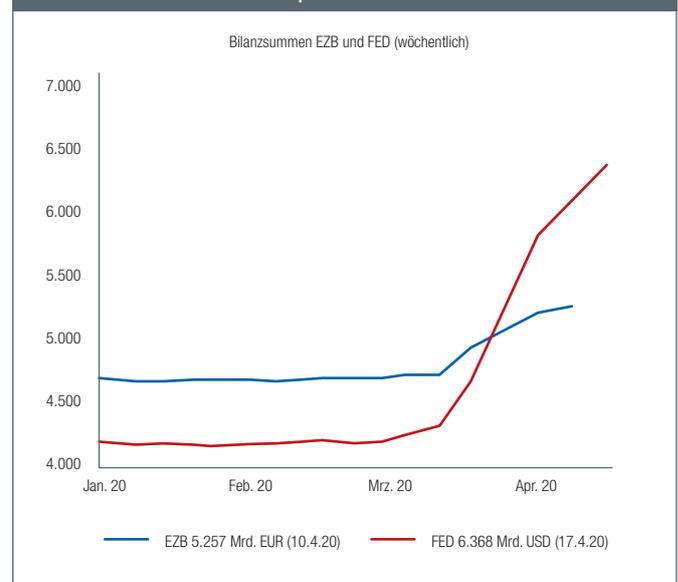
Es sind vor allem zwei Dinge, die die reale Katastrophe vom Hollywood-Streifen unterscheiden: Erstens ist die Filmkatastrophe nach rund zwei Stunden vorbei und zweitens wird sie innerhalb dieses Zeitrahmens in der Regel bewältigt. Der Held ist vorzugsweise ein unkonventioneller Wissenschaftler, der bei einem ebenso klugen wie entschlossenen Politiker Gehör findet. Auf diese Konstellation sollten wir uns im Fall des Coronavirus allerdings nicht verlassen, denn mit jedem weiteren Tag mehren sich die Hinweise, dass die Schäden durch die ergriffenen Maßnahmen die der eigentlichen Pandemie noch in den Schatten stellen werden. Entsprechend wird die Sinnhaftigkeit eines generellen Shutdowns inzwischen auch von Experten infrage gestellt. Die Diskussion verstärkte sich auch nach der Verlängerung der deutschen „Kontaktsterr“ bis zum 3.5.2020 – zum einen, weil diese Maßnahme nicht durch entsprechendes Zahlenmaterial untermauert wurde; zum anderen, weil sie echte Willkürelemente enthielt, wie z.B. die Verkaufsfläche von Ladenlokalen (max. 800 qm). Derart erhebliche Grundrechtseingriffe müssen aber, nicht nur nach unserer Auffassung, wirksam, verhältnismäßig und willkürfrei sein, wofür die Regierung auch kontinuierlich geeignete Nachweise zu führen hat.

„Neues Normal“?!

Besonders hellhörig machen uns derzeit Kommentare aus Politik und Medien, die davon ausgehen, dass es noch sehr lange dauern

werde, bis wir in ein normales Leben zurückfinden werden bzw. dass das „neue Normal“ nach Corona ein anderes sein werde. Dahinter dürften auch Interessen stecken, für die ein solches „neues Normal“ nicht etwa eine bedauerliche, aber unabwendbare Krisenfolge ist, sondern geradezu ein wünschenswerter Meilenstein bei der Umgestaltung der Welt: Einschränkung bürgerlicher Freiheitsrechte, Impfwang, Bargeldverbot etc. – die Diskussion oder gar Ankündigung umfangreicher gesellschaftlicher Umbaumaßnahmen scheint kein Ende nehmen zu wollen.

Abb. 1: Zentralbankbilanzen explodieren



Die EZB und vor allem die Fed erhöhten im Zuge der Corona-Krise massiv ihre Bilanzen
Quelle: wellenreiter-invest

Staats- und Zentralbankeinfluss wächst

Hinzu kommt natürlich eine massive Ausdehnung des Staatseinflusses in die finanzielle Sphäre. Die zahlreichen nun gestarteten Hilfsprogramme für Unternehmen, Konjunkturstimulierungen und Marktstabilisierungen durch Anleihenkäufe seitens der Zentralbanken werden deutlichste Spuren in der Entwicklung der Finanzwelt hinterlassen. Exemplarisch soll dies nur an der Ausweitung der Zentralbankbilanzen der EZB und der Fed verdeutlicht werden (Abb. 1), wobei sich hier Letztere besonders aggressiv hervortut. Selbstredend findet diese Politik ihren Ausdruck in den verschiedenen Geldmengenaggregaten, die derzeit explodieren. Wenn aber deutlich mehr Geld auf eine reale Welt trifft, in der Güterproduktion und Dienstleistungserstellung

massenhaft ausfallen, kann dies mittelfristig genau nur eines bedeuten: Die Preise werden steigen. Anders als in früheren Zeiten, in denen sich die steigenden Geldmengen in erster Linie in den Assetmärkten tummelten und dort für anziehende Preise bei Immobilien, Aktien oder Kunstgegenständen sorgten, wird hier nun vermutlich eine gewisse Verschiebung in die Konsumgüterwelt stattfinden. Lebens- und Nahrungsmittel dürften aufgrund zahlreicher Produktions- oder Logistikkengpässe in naher Zukunft über die Maßen nach oben gehen. Das dürfte dann auch am „kleinen Mann“ nicht spurlos vorübergehen, weshalb Preiskontrollen auf absehbare Zeit wahrscheinlich werden – mit der logischen Folge von weiteren Fehlallokationen.

Beschleunigte Interventionsspirale

Der Wille zur Lenkung ist zudem in der Wirtschaft ganz besonders zu spüren. Wenn Unternehmen über Wochen geschlossen werden, dann ist das für die Betroffenen existenzbedrohend. Auf der anderen Seite sollen umfangreiche Staatshilfen gewährt werden, um die Folgen dieser Eingriffe abzuwehren. Die Entscheidungshoheit wird so im Zuge dieses Prozesses aus der Wirtschaft heraus in Politik und Verwaltung verlagert. Nicht nur Anhänger der Österreichischen Schule erkennen darin ein Handeln auf der Basis eines lediglich angemessenen Wissens, das unweigerlich zu einer weiteren Beschleunigung der Interventionsspirale in Richtung Knechtschaft führen wird, wenn nicht sogar führen soll.

Gefährdetes Kapital

Wo der Staat Unternehmer spielt, ist das investierte Kapital hochgradig gefährdet. Freilich ist das zunächst ein eher indirekter Effekt, den die Weltaktienmärkte bereits in einer Abwärtswelle bis Mitte März einzupreisen versuchten. Grundsätzlich wäre ein Bereinigungsprozess in einer teils sklerotischen bzw. zombifizierten Wirtschaft sogar zu begrüßen, würde er doch Raum für Neues schaffen. Allerdings muss bezweifelt werden, ob nach einem Zusammenbruch wirklich ein Erhard'scher Ruck durch das Land gehen würde, denn es fehlt inzwischen an allen Ecken und Enden an marktwirtschaftlich gesinntem Personal. Viel wahrscheinlicher ist, dass die Landschaft weiter von der virtuellen Druckerpresse der Notenbanken auf der einen und der finanziellen Repression auf der

anderen Seite beherrscht werden wird – garniert mit einer zunehmend eigentumsfeindlichen politischen Rhetorik und Praxis.

Die Steuern der anderen

Man muss schon ein ökonomischer Analphabet sein oder es aber ganz bewusst auf die Zerstörung der Wirtschaft abgesehen haben, wenn man im unmittelbaren Nachgang zu einem der schärfsten Konjunkturreinbrüche aller Zeiten frische Steuern oder Steuererhöhungen verlangt. Inzwischen gehören solche Forderungen nach einem „solidarischen“ Ausplündern „der Reichen“ z.B. beim Spitzenpersonal der Regierungspartei SPD zum fast wöchentlichen Ritual. Die Erfahrung zeigt, dass sich derartige Beutezüge letztlich bis tief in die Mittelschicht hineinfressen werden. Die Penetranz, mit der hier die Einmaligkeit der Situation betont wird, werten wir als Hinweis darauf, dass einige es gar nicht erwarten können, ihren lang gehegten Enteignungsfantasien nun praktische Taten folgen zu lassen.

Illusorischer Vermögenserhalt

Spätestens mit der Belastung durch willkürliche Zusatzabgaben wird der Vermögenserhalt im Inland zu einem illusorischen Unterfangen. Dabei dürfte die technische Ausgestaltung als Vermögensabgabe oder Lastenausgleich nicht einmal den großen Unterschied machen, abgesehen von dem Umstand, dass Immobilien für jegliche Zwangsmaßnahmen besonders anfällig sind (vgl. Titelgeschichte „Vermögensabgaben ante portas?“ ab S. 18). Es ist also ein naheliegender Gedanke, sich auch nach Alternativen außerhalb Deutschlands umzusehen, wie wir es regelmäßig in unserer Rubrik „Lebensart und Kapital – International“ tun (vgl. S. 28). Doch schon jetzt wird eine virtuelle Mauer in Form einer verschärften Wegzugsbesteuerung um Deutschland hochgezogen. Der vom SPD-geführten Bundesfinanzministerium Ende 2019 lancierte Referentenentwurf verträgt sich jedenfalls nicht mit der viel beschworenen Vision eines gemeinsamen Wirtschaftsraums, sondern ist eher als feindseliger Akt gegenüber allen EU-Partnerländern zu qualifizieren (vgl. Smart Investor 3/2020 auf S. 20 ff.). Perspektivisch liegen auf diesem Weg dann noch echte Kapitalverkehrskontrollen als eine Art ultimativer Offenbarungseid eines scheiternden Wirtschaftsraums. ▶



Smart Investor 10/2016



Smart Investor 11/2017



Smart Investor 11/2018



Smart Investor 11/2019

Giftcocktail der finanziellen Repression

All das wäre ohnehin nur noch das Sahnehäubchen auf dem Giftcocktail der finanziellen Repression, der den Anlegern schon seit der Finanzkrise 2008/09 kontinuierlich verabreicht wird. Zentraler Baustein sind die Mini- bzw. Nullzinsen, die Erträge nur noch unter Eingehung entsprechender und mitunter sogar überproportionaler Risiken erlauben. Dazu kommen Gesetzesänderungen, die oft ohne besondere Anteilnahme der Öffentlichkeit in Kraft gesetzt wurden, aber ebendiese Öffentlichkeit im Fall der Fälle empfindlich treffen würden. Im Bereich der Lebensversicherung finden wir beide Themen in einer höchst unerfreulichen Kombination: In den traditionell rentenlastigen Portfolios der Lebensversicherer sind kaum noch die Erträge zu erwirtschaften, die Kapitallebensversicherungen zu attraktiven Produkten machen würden. Mit § 314 Abs. 2 VAG (Versicherungsaufsichtsgesetz) ist die Enteignung der Kunden im Falle einer Schieflage des Lebensversicherungsunternehmens zudem bereits gesetzlich geregelt. Die Beitragspflicht des Versicherungsnehmers bleibt davon freilich unberührt! Eine nachteiliger konstruierte Anlage, in der sich dann auch noch gerne die unattraktiven Rentenpapiere hoch verschuldeter Staaten ansammeln, ist kaum vorstellbar. Der Versicherungsnehmer wird offensichtlich als weniger systemrelevant eingestuft als das Versicherungsunternehmen. Vielleicht leistet die verehrte Kundschaft aber auch nur die schlechtere Lobbyarbeit. In jedem Fall wird uns das Thema Kapitalschutz auch weiter intensiv beschäftigen – schwerpunktmäßig jeweils in der Novemberausgabe mit dem großen Kapitalschutzreport (vgl. Titelblätter).

V, W oder L?

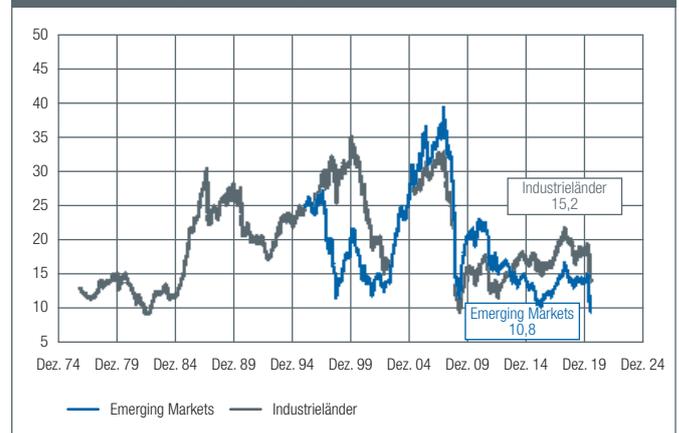
Akut treibt Anleger die Frage um, wie es in der Wirtschaft und an den Börsen nach dem ersten Absturz weitergehen wird. Für die Konjunktur werden im Moment drei Szenarien gehandelt: der V-Boden als schnelles Zurückschnalzen der Wirtschaft, der W-Boden mit einem nochmaligen Rückgang und der L-Boden als eine dauerhaft darniederliegende Wirtschaft. Die Erwartungen hängen naturgemäß von der Dauer und dem Umfang der jeweiligen Shutdowns sowie von den flankierenden Unterstützungsmaßnahmen durch Regierung und Notenbank ab. Zusätzlich muss berücksichtigt werden, wie vorgeschädigt die betroffenen Volkswirtschaften bereits durch hohe Schuldenstände und/oder eine fortgeschrittene Zombifizierung waren. Wird in dieser diffizilen Lage von der Geldpolitik übersteuert, sind auch Stagflation oder ein sogenannter Crack-up-Boom plausible Optionen. Hintergrundinformationen zur Pandemie und zu den wirtschaftlichen Konsequenzen entnehmen Sie bitte auch unseren Gesprächen mit Prof. Dr. Daniel von Wachter (S. 26) und Markus Miller (S. 58).

Deutschland oder USA?

Länder, welche die Politik eines vergleichsweise langen Shutdowns verfolgen und sich nur vorsichtig in die Normalität zurücktasten – wie Deutschland es aktuell tut –, wähen sich zwar epidemiologisch auf der sicheren Seite, bezahlen dafür aber einen hohen volkswirtschaftlichen Preis. Hinsichtlich der Wirtschafts- und Börsenerholung sollte man sich hier also vielleicht nicht allzu viel

erwarten. Einen ganz anderen Kurs steuern dagegen die USA unter Donald Trump: Dieser legte von Beginn seiner Amtszeit an großen Wert auf eine starke US-Wirtschaft. Und Trump wäre nicht Trump, wenn er sich jetzt auf der Zielgeraden zu einer möglichen Wiederwahl durch ein Virus ausbremsen ließe. Es ist also zu erwarten, dass die USA die aggressivsten Maßnahmen für einen Neustart der Wirtschaft ergreifen werden. Selbst die Fed ist voll eingestiegen und soll nach verschiedenen Berichten inzwischen sogar Junk Bonds erwerben, was manche Beobachter schon zu der Einschätzung brachte, dass die US-Notenbank de facto bereits durch den Präsidenten entmachtet worden sei. Der Kurs der USA ist allerdings nicht ohne Risiken – weder hinsichtlich eines möglichen Übersteuerns noch bzgl. eines erneuten Aufflackerns der COVID-19-Infektionen. Einen zweiten Abbruch würde die schon jetzt durch einen Rekordanstieg der Arbeitslosigkeit geschüttelte US-Wirtschaft wohl auf Jahre hinaus nicht verkraften.

Abb. 2: So günstig wie seit Langem nicht



Die beiden Kurven geben die zyklensbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisse in den Industrieländern (grau) sowie den Emerging Markets (blau) wieder Quelle: Keppler Asset Management

Niedrige Bewertungen

Allerdings gibt es auch positive Aspekte, auf die beispielsweise der US-Vermögensverwalter Michael Keppler aufmerksam macht (vgl. Abb. 2): Bei Keppler Asset Management ermittelt man zyklensbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnisse für die gleichgewichteten Industrie- und Schwellenländerbörsen, die auf den tatsächlich erzielten Gewinnen der vergangenen sieben Jahre basieren. Das Ganze dient dazu, eine gewisse Normalität zu etablieren, indem Zykleneffekte eliminiert werden. Die Grundidee: Die Attraktivität jeder Investition basiert darauf, was im Durchschnitt über einen Zyklus verdient werden kann. Betrachtet man den Chart, waren die Industrieländerbörsen nur Anfang der 1980er-Jahre und in der Finanzkrise 2008 preiswerter als heute. Der durchschnittliche Emerging Market ist demnach heute sogar so preiswert wie noch nie in den vergangenen 25 Jahren.

Börsenausblick

Die Gemengelage ist alles andere als eindeutig, aber Folgendes liegt auf der Hand: Wir haben es auf der einen Seite mit im ▶

Löcher in der Matrix

Tod eines Finanzministers

Normalerweise wird über Suizide nicht berichtet – und das aus gutem Grund: Zum einen fürchtet man Nachahmer, zum anderen sollen die Hinterbliebenen vor den neugierigen Blicken der Öffentlichkeit geschützt werden. Auch einer medialen und möglicherweise einseitigen Vereinnahmung des Verstorbenen wird auf diese Weise vorgebeugt, denn letztlich steckt hinter jedem Suizid neben einem konkreten Auslöser auch ein komplexes Geflecht aus Umweltvariablen und Persönlichkeitsmerkmalen, weshalb einfache Erklärungen in aller Regel zu kurz greifen. Wenn allerdings, wie im Fall des hessischen Finanzministers Dr. Thomas Schäfer, ein wichtiger politischer Entscheidungsträger freiwillig aus dem Leben scheidet, dann wird ein öffentliches Interesse dennoch zu bejahen sein, zumal der Betroffene selbst bzw. sein engstes Berufsumfeld einen Zusammenhang zum Amt hergestellt haben. Nicht nur Volker Bouffier, der hessische Ministerpräsident, sprach in einer persönlichen Erklärung davon, dass Schäfer sich „große Sorgen“ gemacht habe und ihn diese „erdrückt“ hätten. Auch aus einem Abschiedsbrief war zunächst von faz.net auszugsweise zitiert worden, bevor die entsprechende Passage dann allerdings wieder aus dem Netz verschwand: Demnach habe er von einer „Aussichtslosigkeit“ gesprochen, „die er gesellschaftlich, aber auch bezogen auf die wirtschaftliche Lage des Landes sehe“. Aus der Feder eines Finanzministers, der sogar als möglicher künftiger Ministerpräsident gehandelt wurde, ist das eine höchst bedenkliche letzte Einschätzung der Lage. Nur drei Wochen später kam es übrigens zu einem weiteren Suizid eines hochrangigen Beamten des hessischen Finanzministeriums.

Wer beeinflusst wen?

Haben Sie sich schon einmal gefragt, wie Kampagnen im Netz entstehen? Unter einem gemeinsamen Hashtag, aber scheinbar vollkommen unabhängig voneinander nehmen sich sogenannte Influencer („Beeinflussende“) auf YouTube, Twitter, Facebook und Instagram – wie von Geisterhand gesteuert – gleichzeitig eines Themas an. Geisterhand stimmt zwar nicht, gesteuert aber sehr wohl. Wie ein solcher, koordinierter Themen-Roll-out funktioniert, konnte der investigative Journalist Oliver Janich nun für den Hashtag #solidaritypledge zeigen: Einem geleakten Dokument zufolge waren die Influencer im Vorfeld einer gemeinsamen Aktion regelrecht gebrieft worden. Sie wurden damit vor allem selbst zu Beeinflussten – zu reinen Statisten, die lediglich aufgrund ihrer Multiplikatorwirkung gefragt waren. Der eigentliche Einfluss ging von Lobbyorganisationen aus, die der Pharmaindustrie nahestehen. Eine zentrale Rolle spielte dabei die Bill & Melinda Gates Foundation – jene Stiftung, die nach dem angekündigten Rückzug der USA demnächst zum Hauptsponsor der WHO aufsteigen wird und am liebsten gleich alle Menschen impfen lassen würde. Den Influencern wurden jedenfalls



umfangreiche Handlungsempfehlungen mitgegeben – inkl. des Wortlauts eines sogenannten Glaubensmanifests („Belief Manifesto“), das sie brav aufsagen sollten. Nachdem die Statements online gegangen waren, ernteten die Sprechpuppen allerdings massiven Gegenwind, woran Janich erheblichen Anteil hatte. Im deutschsprachigen Raum wurde die Aktion zum Rohrkrepiierer und etliche Influencer zogen ihre Statements daraufhin wieder zurück.

Der andere Dschungel

Sonja Zietlow ist einem breiteren Publikum vor allem als Moderatorin des RTL-Dschungelcamps bekannt. Dass sie nicht nur leichte Unterhaltung kann, bewies sie mit einigen kritischen Facebook-Posts zum massenmedialen Corona-Narrativ. Der Shitstorm der Social-Media-Hilfstruppen folgte auf dem Fuße. Zietlow löschte ihr Facebook-Profil und übte öffentliche Selbstkritik. Den Älteren wird die neue Diskussionskultur im besten Deutschland, das wir jemals hatten, noch bekannt vorkommen, besonders jenen, die östlich des Eisernen Vorhangs lebten.

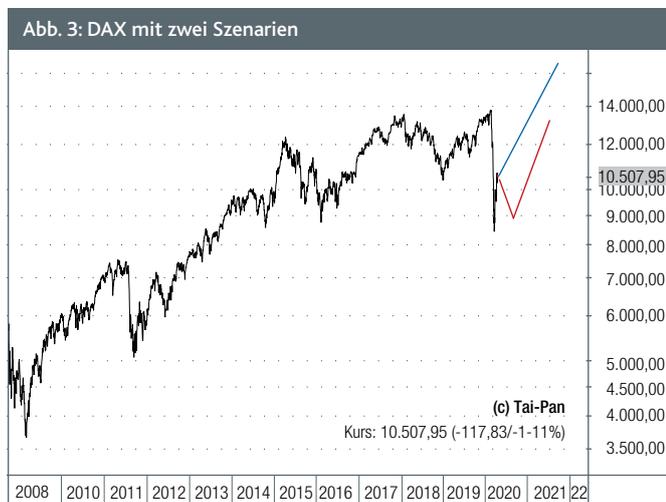
Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und 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.dellidm>

historischen Maßstab sehr niedrig bewerteten Aktienbörsen zu tun, gleichzeitig mit massiven Maßnahmen von Politik und Zentralbanken. Beides zusammen deutet unter mittel- bis langfristigen Gesichtspunkten recht eindeutig auf wieder anziehende Aktien, was sie in gewisser Weise ja auch schon vorwegnehmen. Wer es etwas drastischer formuliert haben mag: Die Möglichkeit eines sogenannten Crack-up-Booms (CuB) in der Zukunft ist aus unserer Sicht keineswegs auszuschließen. Ein solcher CuB, der zeitlich eher begrenzt wäre (einige Monate bis wenige Jahre), würde vermutlich auch die Börsen beflügeln, wenngleich die Favoriten dann auch andere sein können, als dies in früheren Zeiten der Fall war. Der Ökonom Dr. Markus Krall, von uns in der vorigen Ausgabe an dieser Stelle zitiert, sieht insbesondere bei Nahrungsmittel-, Healthcare- und Edelmetallaktien die zukünftigen Gewinner. Smart Investor geht aber auch in einigen technologischen Nischen oder Teilbereichen des IT- und Internetsegments von Profiteuren innerhalb eines CuB aus. Einige dieser Titel werden in den Artikeln auf S. 48 und 52 vorgestellt. Die Einschätzung von Smart Investor wird in groben Zügen von Abb. 3 wiedergegeben: Entweder es erfolgt noch ein weiterer Schub beim DAX nach unten, der dann (hoffentlich) das bisherige Tief nicht mehr unterschreitet – oder aber es geht von dem jetzt erreichten Niveau relativ direkt weiter nach oben. Beide Szenarien dürften aus unserer Sicht in einem finalen Crack-up-Boom enden. Demnach ginge es nur noch um ein glückliches Timing des Einstiegs an den Börsen.

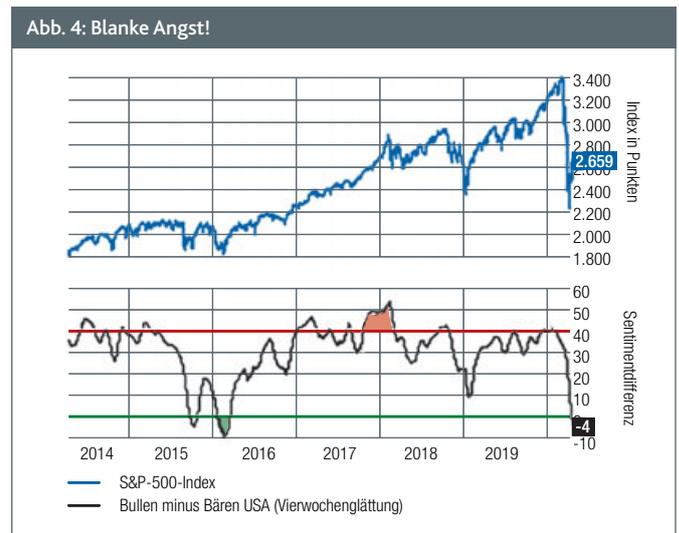


Fallen kann er, steigen muss er, den Notenbanken sei Dank

Sentiment

Die Anleger sind noch immer weitgehend verstört. Wie der bekannte Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt in seinem Börsenbrief FINANZWOCHE sehr eindrucksvoll herausarbeitet, ist der Pessimismus sowohl bei den privaten als auch bei den institutionellen Anlegern immer noch sehr stark ausgeprägt – trotz der positiven Börsentendenzen der letzten Wochen. So lag das Put-Call-Ratio in einer 14-Tage-Glättung für die US-Aktien auf einem absolut tiefen Niveau. Konkret wurden etwa viermal so viele Puts wie Calls gehandelt, was weiter auf umfangreichste Absicherungsaktivitäten der Anleger hindeutet. Zwar datiert der Stand dieses Indikators vom 9.4. und ist damit in diesen volati-

len Zeiten schon etwas veraltet – allerdings sprechen auch viele andere Indikatoren wie das Sentiment der Börsenbriefe immer noch für deutliche Zurückhaltung. Der „Bulls-minus-Bears-Indikator“ des Researchhauses Investors Intelligence notierte sogar bei nur 4% (Stand: 9.4.2020), was auf extremen Pessimismus unter den Anlageberatern schließen lässt (Abb. 4). Ein ähnliches Bild vermitteln auch unsere drei Gastanalysten auf den Seiten 43 und 44: Allesamt vergeben sie noch kein Pro-Aktien-Votum.



Die Kurve „Bulls minus Bears“ ermittelt sich aus den Prozentsätzen der positiv gestimmten abzgl. der negativ gestimmten US-Anlageberater. Der historisch sehr tiefe Indikatorwert deutet auf „nackte Angst“ unter den Akteuren. *Quelle: FINANZWOCHE*

Fazit

Wir bleiben dabei: Das Coronavirus ist nicht wirklich das, was wir zukünftig fürchten müssen, auch wenn die Politiker uns das einreden wollen. Mehr hierzu finden Sie auch im zweiten Teil unseres Corona-Spezials (www.smartinvestor.de/2020/04/08/corona-spezial-teil-2, inkl. Verweis auf Teil eins). Ähnlich wie bei früheren Influenzawellen scheinen sich mit dem Beginn des Frühjahrs die Kurven für Corona-Infizierte und Sterbefälle deutlich abzuflachen. Eher bedenklich wirken da aus unserer Sicht schon die Maßnahmen und Vorhaben der Politiker, die sehr weit in die Freiheitsrechte und das Eigentum der Bürger hineinreichen und nach unserer realistischen Einschätzung kaum wieder zurückgenommen werden dürften. Hierzu zählen wir auch die Ideen der Massenimpfungen, wie sie derzeit von vielen Politikern angestrebt werden. Diese wären aus unserer Sicht sehr bedenklich, weshalb uns eine Beschäftigung mit diesem Thema durchaus als empfehlenswert erscheint – auch und gerade mit den kritischen Stimmen dazu (z.B. über impfkritik.de und andere Internetseiten). Zum Schluss wollen wir an das berühmte Lied und die darin vorkommende, heute mehr denn je gültige Botschaft des Sängers Reinhard Mey hinweisen: „Sei wachsam!“

Lesen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen im jeweils Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly auf smartinvestor.de!

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Grenzen der Analyse

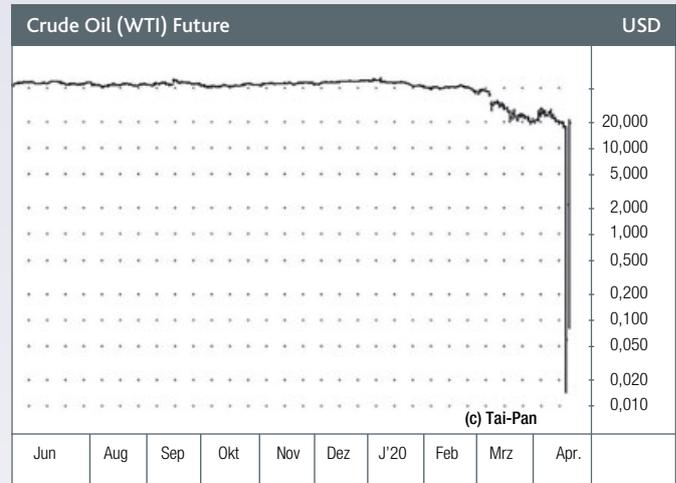
Der Tag, als Öl verschenkt wurde

Einzigartiges Schauspiel

Der 20.4.2020 wird in die Geschichte der Märkte eingehen. Der aktuelle Mai-Future für die Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) fiel im Verlauf des Tages nicht nur auf null, sondern sogar darunter (vgl. Abb.). Der Vorgang ist so ungewöhnlich, dass selbst unser Chartprogramm den kurzzeitig erreichten Negativbereich nicht darstellen kann. Am Folgetag kam es dann zu einer kräftigen Erholung.

Nachgelieferte Erklärungen

Nachdem das Kind in den Brunnen gefallen war, wurden die entsprechenden Erklärungen nachgereicht. Demnach war das Überquellen der US-Öllager aufgrund des Konjunktur- und Nachfrageeinbruchs ursächlich für den Abverkauf. Wäre der Ölpreis dagegen gestiegen, hätte man auf die OPEC+-Einigung des vorangegangenen Wochenendes verwiesen. Aber auch markttechnische Argumente hätten nicht weitergeholfen, außer vielleicht einem engen Stopp-Loss. Tatsächlich ist die Botschaft dieser Episode, dass das Börsengeschehen ein hochdynamischer und



prinzipiell ergebnisoffener Prozess ist. Die bedeutet allerdings nicht, dass Analyse sinnlos wäre – wohl aber, dass man sich der grundsätzlichen Grenzen von Börsenanalysen bewusst sein sollte: Als bloße Arbeitshypothesen sind sie stets dann zu verwerfen, wenn sie mit der Realität in Konflikt geraten.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Draußen bleiben!

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

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

Für das Jahr 2021 existieren bereits wieder sehr optimistische Konjunkturprognosen. Doch unser Zinsstruktur-Indikator – ein sehr zuverlässiges Konjunkturbarometer – gibt für Optimismus keinen Anlass. Die geglättete Zinsstrukturkurve ist sogar mit -0,14 weiter in den negativen Bereich abgerutscht.

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

Alle Indizes liegen im Abwärtstrend und geben Verkaufssignale.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1! **Positiv!**

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben niedrig. Die Zentralbanken sorgen weiter für billiges Geld – aber das hilft nichts, wenn es niemand haben will.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (rund 28 USD) ist trotz geplanter Förderkürzungen erneut gefallen. Freilich lädt ein so niedriger Preis zu Investitionen ein – aber nur dann, wenn die auch erfolgen!

CRB-Index: Positiv! Für die niedrigen Rohstoffpreise insgesamt gilt dasselbe. Es droht zwar keine Inflation, aber zum Jubeln ist

kein Anlass, denn es besteht weiter Deflationsgefahr, wenn nicht gegengesteuert wird.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar bleibt intakt.

Saisonfaktor: Negativ! Nun beginnen die statistisch kursschwächeren Sommermonate, die bis Ende September andauern.

Fazit

Offenbar gingen die Anleger im April davon aus, dass sich die Aktienkurse ebenso schnell erholen, wie sie im Februar und März eingebrochen waren. Die Gründe für den Optimismus sind erste Lockerungen bei den Kontaktsperrungen und die Hoffnung auf einen kräftigen Konjunkturaufschwung 2021. Noch ist allerdings nicht zu sehen, woher der kommen sollte. Die Zentralbanken und Regierungen stopfen Löcher, die durch die wirtschaftliche Lahmlegung entstanden sind. Doch von Kreditnahmen und Investitionen will niemand etwas wissen. Nach Ganns Quartalsregel müssten der S&P-500-Index oder der DAX derzeit ihre Höchststände vom 14.2. von 3.380 bzw. 13.744 übertreffen, um ein neues Kaufsignal geben zu können. Das ist aussichtslos. Draußen bleiben!

Quantitative Analyse

Börsenampel steht weiterhin auf ROT

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

Nachdem die Aktienquote unseres mit der GFA-Börsenampel gesteuerten Fonds ab dem 27.2. sukzessive abgebaut wurde, steht diese immer noch auf ROT. Vor allem der Stimmungsindikator hatte angesichts der heftigen Korrektur der Aktienmärkte den größten Einbruch seit Auflage unserer Strategie Ende 2014 zu verzeichnen. Mit seiner aktuell heftigen Gegenreaktion könnte er die Börsenampel aber schon innerhalb der nächsten zwei Wochen wieder auf GELB umspringen lassen. Vergessen wir dabei nicht, dass bereits ab Mai die saisonal ungemütlicheren Monate bevorstehen könnten – es wird also spannend, und eine bevorstehende Erholung der Aktienmärkte könnte V-, W- oder U-förmig verlaufen.

Übergeordnet gehen wir weiterhin davon aus, dass sich die Märkte erst im Herbst endgültig beruhigen werden. Doch wie immer halten wir uns an unsere Systeme, um gefühlorientierte Entscheidungen zu vermeiden.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator hat von einem sehr niedrigen Niveau aus bereits wieder nach oben gedreht. Bis er die Entscheidungslinie wird überwinden können, dauert es aber.

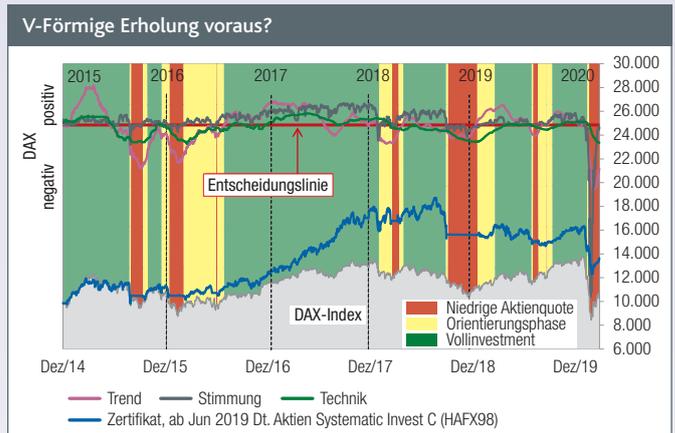
sentix Sentiment

Eine zweite Verkaufswelle ist wahrscheinlich

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

Seit Mitte März, ausgehend von einem sehr bearischen Sentiment und einer stark überverkauften Marktlage, erholen sich die Aktienkurse deutlich. Eine solche schnelle Gegenbewegung ist typisch für einen Bärenmarkt und noch kein ausreichendes Indiz für eine tragfähige Bodenbildung. Während einige Anleger mit festen Stoppregelein im März verkauft haben, zeigte vor einem Monat das hohe Grundvertrauen, dass andere Anleger in den niedrigen Kursen eine Kaufgelegenheit witterten.

Für den weiteren Verlauf ist uns wichtig, wie sich dieses Grundvertrauen nun in der Markterholung entwickelt. Und leider sinkt der Strategische Bias in den letzten Wochen deutlich. Mit anderen Worten: Je länger die Anleger Zeit zum Nachdenken haben und je mehr neue Informationen nun einlaufen, desto trüber wird das mittelfristige Bild eingeschätzt. Dieser Vertrauensverlust ist die Basis für die von uns bereits im Vormonat in Aussicht gestellte zweite Verkaufswelle.



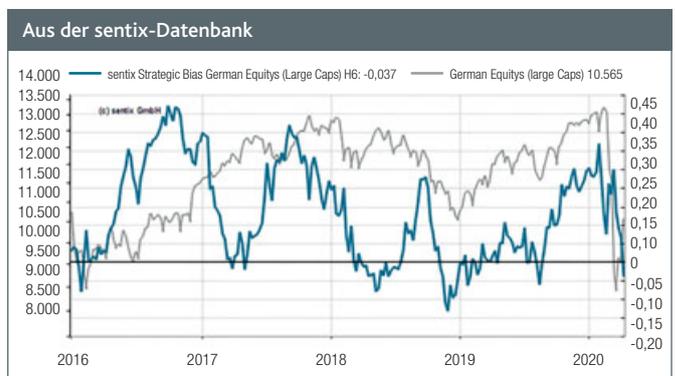
Die Börsenampel steht weiterhin auf ROT. Nach heftiger Abwärtsbewegung könnte die rasante Erholung des Stimmungsindikators auf kurze bis mittlere Sicht eine GELB-Phase auslösen. Stand: 16.4.2020

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Die Marktstimmung kippte ab Ende Februar rasch ab und durchbrach dann mit enormem Druck die Entscheidungslinie. Jetzt aber versucht sie, sich genauso dynamisch zu be-rappeln.

Markttechnik: Die Markttechnik liegt weiterhin träge unter der Entscheidungslinie. Von ihr ist aktuell kein positives Signal zu erwarten.

Zwar sprechen sich alle Indikatoren derzeit gegen ein Aktienengagement aus – angesichts ihrer Dynamik bleibt aber abzu-warten, ob uns noch vor Mai eine GELB-Phase bevorsteht.



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

Wir erwarten, dass diese spätestens im Mai beginnen wird. Zuvor müssen sich noch mehr Anleger den Hoffnungen auf ein schnelles Krisenende „ergeben“ und ihre taktisch defensive Positionierung auflösen, die wir aktuell noch messen.

Relative Stärke

„Rin in die Kartoffeln ...

... raus aus die Kartoffeln“

Klassische Reaktion

In der Berichtsperiode wurden wir Zeugen der vielleicht größten und am breitesten angelegten Aufwärtsbewegung, die wir

in unserem Leben sehen werden. Geschwindigkeit und Ausmaß passen also zu dem Jahrhundert-crash der Vorperiode wie die sprichwörtliche Faust aufs Auge.

Anders ausgedrückt: Ohne den vorangegangenen Crash wäre eine solche Bewegung nicht denkbar gewesen. Entsprechend ist ihr Charakter der einer (technischen)

Reaktion. Wie wenig eigenständig der aktuelle Kursaufschwung ist, sieht man auch an den Veränderungen der Rangfolge. Diese fallen vergleichsweise gering aus, was wiederum ein Indiz dafür ist, dass es an echten, eigenständigen und tragfähigen Impulsen derzeit fehlt. Ob daraus dennoch mehr werden kann, hängt entscheidend vom Fortgang des globalen Shutdowns, den Fiskalprogrammen der Regierungen und der virtuellen Gelddruckerei der Notenbanken ab.

Menetekel an der Wand

Gegen eine Normalisierung der Situation spricht zudem der Rohstoffsektor: Gold – als klassischer sicherer Hafen – befindet sich weiter auf dem zweiten Rang, die ungehebelten Minen des Gold Bugs Index konnten sich mit der größten positiven Einzelbewegung sogar auf den ersten Platz vorarbeiten. Zwar legte auch Silber um sechs Ränge zu, es landete aber mit Rang 11 nur im guten Mittelfeld. Dass Silber auch Industriemetall ist, erweist sich in der aktuellen Situation als Bürde. Gänzlich von der Weltkonjunktur ist die Nachfrage nach Rohöl abhängig, und das landete erneut auf dem letzten Platz. Für die weiteren Konjunkturaussichten bleibt die anhaltende Schwäche des Ölpreises das Menetekel an der Wand. Lediglich der zuletzt beschleunigte Preisverfall aufgrund des fortgesetzten Tauziehens zwischen den Produzenten Saudi-Arabien, Russland und USA wird sich wohl als wenig nachhaltig erweisen. ■

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	
		17.4.	20.3.	21.2.	17.1.	13.12.	15.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold Bugs Ind.	USA	1	9	2	19	3	11	72	67	84	+0,11	+11,3
Gold		2	2	5	21	21	18	83	84	93	+0,09	+9,4
NASDAQ 100	USA	3	7	3	4	4	3	87	62	79	+0,10	+4,3
Shenzhen A	China	4	1	1	3	14	20	80	40	62	+0,07	+2,1
REXP 10 *	D	5	3	23	25	23	23	62	24	62	-0,01	+0,3
SMI	CH	6	6	4	7	16	12	89	43	55	+0,00	-3,9
TecDAX	D	7	8	7	9	8	9	92	57	67	+0,04	-1,8
S&P 500	USA	8	10	6	6	10	7	93	53	53	-0,02	-5,6
H Shares	China	9	4	17	8	18	22	77	39	22	-0,03	-6,2
Hang Seng	HK	10	5	19	10	19	25	76	33	22	-0,04	-7,9
Silber		11	17	11	22	22	19	70	52	48	-0,11	-8,9
Nikkei 225	J	12	11	21	18	2	2	94	43	41	-0,05	-10,0
DJIA 30	USA	13	15	10	12	15	8	93	50	50	-0,07	-9,2
KOSPI	Korea	14	14	22	5	17	4	92	55	39	-0,06	-7,0
DAX	D	15	19	13	14	7	5	85	39	39	-0,09	-14,3
MDAX	D	16	13	9	11	6	10	91	38	38	-0,09	-14,3
Merval	Arg	17	22	8	1	26	26	83	39	29	+0,00	-11,2
FTSE 100	GB	18	21	20	13	5	15	84	29	27	-0,15	-16,8
All Ord.	Aus	19	23	16	17	20	16	82	34	34	-0,13	-15,5
S.E.T.	Thai	20	16	26	26	25	24	84	32	24	-0,20	-15,5
CAC 40	F	21	18	18	15	12	6	84	30	30	-0,16	-18,6
Sensex	Indien	22	12	15	16	11	14	92	34	34	-0,14	-17,5
IBEX 35	E	23	20	12	20	13	21	61	18	14	-0,21	-22,5
RTX	Rus	24	25	14	2	1	1	56	26	26	-0,18	-26,2
PTX	Polen	25	24	24	24	24	17	82	25	18	-0,22	-21,8
Rohöl		26	26	25	23	9	13	0	0	0	-0,55	-62,9
		verbessert		verschlechtert		unverändert		>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ erschien in SI 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

Geldflut treibt den Goldpreis

Preis auf Siebenjahreshoch, Barren und Münzen ausverkauft – Marginspiele und ETF-Probleme – Kaufchancen bei Minenaktien – und was macht China?

Von Fastnacht bis Karfreitag erlebten Edelmetalle eine Berg- und Talfahrt. In Ausgabe 4/2020 berichteten wir über die Abstürze des Goldpreises, am 9. April notierte der Future wieder bei 1.752,80 USD je Unze – der höchste Kurs seit sieben Jahren. Auslöser für die Rally waren die Notenbanken, die in Reaktion auf den Coronavirus-Shutdown nur so mit Billionen von Dollar und Euro um sich werfen, ohne Erfolgsgarantie. Gold ist eine Währung und konkurriert als solche mit allen anderen. Einfache Frage: Welche Währung ist am attraktivsten?

Dramatischer Nachfrageanstieg

Die neu erwachte Nachfrage der Anleger stieß auf einen weitgehend leergefegten Markt. Die im Tessin in Grenznähe zu Italien gelegenen Schweizer Goldverarbeiter stellten wegen der Coronavirus-Pandemie die Arbeit ein, ebenso die Produzenten populärer Gold- und Silbermünzen. Auch einige der wichtigsten Goldminen – wie Canadian Malartic in Quebec – produzieren wegen des Shutdowns zurzeit nicht. Auf der anderen Seite berichten Goldhändler über einen Nachfrageanstieg um 500% im Vergleich zum Vorjahr. Auch das eingespielte „Papiergoldsystem“ über die Futuresbörse COMEX (USA) und als LBMA (London; Smart Investor hat mehrfach berichtet) gerät wegen des Mangels an physisch verfügbarem Gold an seine Grenzen. Der Amerikaner Stuart Englert verfasste jüngst ein Buch über dieses betrügerische System der Goldpreismanipulation („Rigged“, bei Amazon erhältlich; leider noch nicht ins Deutsche übersetzt). Für eine Feier anlässlich des Zusammenbruchs dieser Machenschaften ist es aber wohl noch zu früh.



Die Goldpreis-manipulation auf 80 Seiten anschaulich erklärt.
„Rigged: Exposing the Largest Financial Fraud in History“

(englisch) von Stuart Englert;
independently published; 89 Seiten;
14,36 EUR

Geänderte Spiele am Markt für Edelmetallfutures

Nur wenige Leser dürften sich daran erinnern, wie die Hunt-Brüder, die in den 1980er-Jahren mit Silber spekulierten, in den Ruin getrieben wurden. Ganz einfach: Die Chicago Mercantile Exchange (CME), Betreiber der Futuresbörse Comex, änderte die Spielregeln. Wer dort Wetten eingeht, muss einen kleinen Teil des Wetteinsatzes als „Margin“ hinterlegen. Wenn diese Marginanforderung von heute auf morgen erhöht wird, bleiben den Spekulanten nur zwei

Möglichkeiten: Geld nachschießen oder mit Verlust verkaufen. Die Hunt-Brüder hatten das Geld nicht und wurden liquidiert. John King (Saigon), ein Vietnameser, der an einer amerikanischen Eliteuniversität studiert und in den USA im Investmentbanking gearbeitet hat, berichtet auf seiner Homepage Maalamalama.com, dass die CME Ende Februar dasselbe bei den Gold- und Silberfutures gemacht hat wie damals. Eine Erhöhung der Marginanforderungen um 86% (Gold), 73% (Silber) bzw. 260% (Palladium) in einem deflationären Schock – das erklärt recht gut die im vorigen Heft berichteten Kursbewegungen, hat aber auch eine weitere Konsequenz: Es wird über Comex-Kontrakte weniger Metall zur Auslieferung nachgefragt. Diese Verkaufswelle ist offenbar vorbei, ein neues Spiel beginnt.

China: Gewinner und Verlierer

Um die durch den Stillstand verursachten Wohlstandsverluste auszugleichen, werden weltweit Billionen von Dollar, Euro, Yuan und Yen in das Finanzsystem gepumpt – ein währungspolitisches Experiment, das es so noch nie gegeben hat. Über den Tellerrand

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.4.20	20.3.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.683,85	1.498,60	1.517,25	516,88	+12,4%	+11,0%	+225,8%
Gold in EUR	1.548,97	1.392,50	1.352,36	437,30	+11,2%	+14,5%	+254,2%
Silber in USD	15,19	12,63	17,86	8,87	+20,3%	-14,9%	+71,3%
Silber in EUR	13,97	11,74	15,92	7,61	+19,0%	-12,2%	+83,6%
Platin in USD	777,75	613,50	965,50	966,50	+26,8%	-19,4%	-19,5%
Palladium in USD	2.169,00	1.642,50	1.942,00	254,00	+32,1%	+11,7%	+753,9%
HUI (Index)	251,89	176,72	241,94	298,77	+42,5%	+4,1%	-15,7%
Gold/Silber-Ratio	110,85	118,65	84,95	58,27	-6,6%	+30,5%	+90,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,40	12,68	18,81	21,20	+13,6%	-23,4%	-32,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0871	1,0763	1,1221	1,1819	+1,0%	-3,1%	-8,0%

des Heute hinausgedacht: Welcher Staat bzw. wessen Währung ist auf längere Sicht – zumindest relativ – der Gewinner, wer ist der Verlierer? Für Beobachter wie Jim Rickards ist das Ergebnis klar: China profitiert relativ am meisten von der Misere. In China dürften, verteilt auf Notenbank, Militär, vom Staat kontrollierte Banken und Bevölkerung, mehr als 30.000 Tonnen Gold lagern – bei Weitem mehr als in jedem anderen Land. Dieser Goldschatz als „Deckung“ für den Yuan? Chinas Währung wäre die stärkste der Welt – wobei die Volksrepublik nicht den Fehler machen dürfte, den Yuan in einem festen Verhältnis an Gold zu koppeln oder gar konvertibel zu machen. Es reicht die Botschaft: Wir haben das Gold, das genügt als Sicherheit.

ETFs im Stresstest – und Sicherheit, wo es keine gibt

ETFs – börsengehandelte Indexfonds – waren in den letzten Wochen einem besonderen Stresstest ausgesetzt. Wegen ihrer leichten Handelbarkeit sind sie nicht nur bei Anlegern beliebt. Sie werden mit geliehenem Geld gekauft und sind ein bevorzugtes Vehikel für Trader. In normalen Zeiten geht das gut – bei Börsenturbulenzen kann es zum Problem werden.

Die populären Minenaktien-ETFs VanEck Gold Miners (GDX) und Junior Gold Miners (GDXJ) erlebten zuletzt Tagesschwankungen von bis zu 10%, was bei den darin enthaltenen Aktien zu noch größeren Kursschwankungen führte. 18% Kursgewinn bzw. -verlust an einem Handelstag bei einem konservativen Minenwert wie Agnico Eagle – das ist einfach nicht normal. Ein weiteres Problem stellen die Leerverkaufer dar, ein anderes, dass diese ETFs in Relation zu den darin enthaltenen Aktien zu groß geworden sind.

Der bekannte Hedgefondsmanager Jeff Gundlach warnte nun erneut vor Gold-ETCs wie dem international erfolgreichen SPDR Gold Trust. Der Vorteil dieser Papiere: Man kann per Mausclick damit Gold kaufen bzw. verkaufen, sie bilden nahezu perfekt den Goldpreis ab. Die Risiken, die im „Kleingedruckten“ stehen, werden meist übersehen: Im Krisenfall sind die Betreiber dieser ETCs nicht verpflichtet, das Gold physisch vorzuhalten, das zur Deckung aller Anteile erforderlich ist. Gundlachs Rat: Gold ist nur das Gold, das man selbst besitzt – in kleineren Mengen zu Hause, in größeren Mengen in einem Tresor außerhalb des Bankensystems.

Minenaktien kein sicherer Hafen – auf der Suche nach Kaufgelegenheiten

Minenaktien folgten in diesem Crash in etwa dem breiten Aktienmarkt, sie waren alles andere als ein sicherer Hafen. Ihre Tiefststandige dürften sie gesehen haben, sie sind auf Erholungskurs. Ein Kandidat für Kauf bzw. Rückkauf ist die Beteiligungsgesellschaft Wheaton Precious Metals (WKN: A2DRBP); befindet sich auch im Smart-Investor-Musterdepot, eine Aktie, die sich im Crash mit am besten gehalten hat. Unter den großen Minengesellschaften ist Kirkland Lake Gold (WKN: A2DHRG) zu empfehlen. Deren Erfolgsgeschichte sollte wieder Fahrt aufnehmen, wenn die Übernahme von Detour Gold verarbeitet ist. Darüber hinaus haben wir in den letzten Ausgaben bereits eine Vielzahl interessanter Titel vorgestellt. ■

Rainer Kromarek

IN CASE
of
EMERGENCY

144 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



Bild: © Coradokhoff/panthermedia.net

Aktien im Blickpunkt

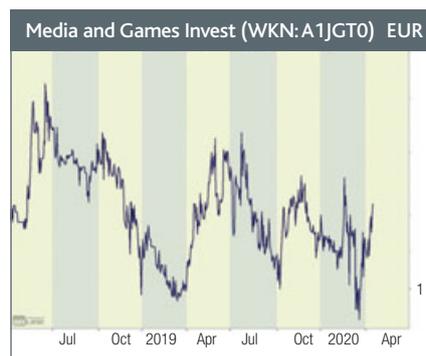
Corona-Titel aus der zweiten Reihe

In Zeiten von COVID-19 birgt nicht nur der Pharmasektor Chancen. Mit der richtigen Wahl kann man sogar der schwierigen Marktlage ein Schnippchen schlagen.

Das Dilemma, in dem sich Investoren derzeit befinden, ist schnell umrissen: Einerseits will man nach dem massiven Einbruch am Aktienmarkt an einer möglichen Markterholung mitverdienen; andererseits möchte man im Falle einer fortschreitenden Korrektur auch nicht zu viel verlieren oder ins sprichwörtliche Messer greifen. Die Lösung könnten Unternehmen bieten, die hybride Charakterzüge aufweisen – sie profitieren direkt von der aktuellen Pandemielage und würden bei Aufrechterhaltung des Shutdowns sogar zusätzliche Renditen erzielen. Gleichzeitig würden sie bei Markterholung und Rückkehr zur Normalität nicht abgestraft werden, da sie ihre Existenzberechtigung nicht COVID-19 zu verdanken haben. Damit bietet sich ein ansprechendes Chancen-Risiko-Profil, das mehrere Szenarien abdeckt.

Spielend durch die Krise

Media and Games Invest, ansässig in Malta, weist deutsche Wurzeln auf und ist – wie der Name schon erkennen lässt – in den Bereichen E-Gaming und Medien tätig. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Akquise und Restrukturierung von bereits etablierten Online-Rollenspielen –



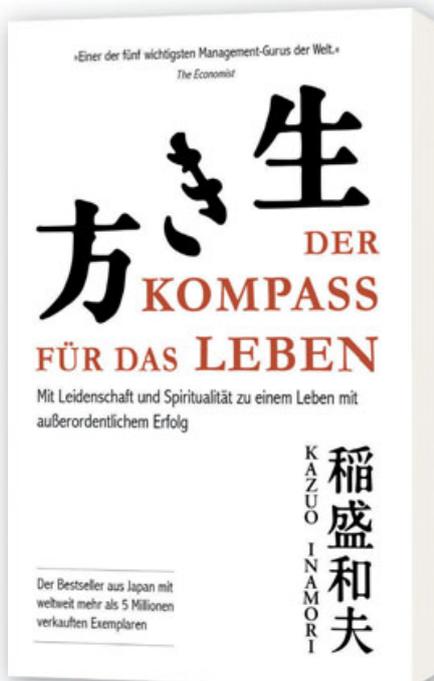
mit einem durchaus spitzfindigen Geschäftsmodell. Achillesferse ist vielfach die aufgeblähte Kostenstruktur. Media and Games Invest kauft unrentable Online-Rollenspiele billig auf und macht sie wieder flott. Der Großteil der Kosteneinsparungen wird dabei durch Synergieeffekte bei Vertriebs- und Verwaltungskosten, aber auch bei den allgemeinen Aufwendungen erzielt. Je mehr Unternehmen Media and Games Invest unter seinem Dach vereinen kann, desto höher fallen diese Effekte aus. Zudem sind die Communitys bereits etablierter Online-Rollenspiele extrem loyal – ein weiterer Vorteil, der sich in bare Münze umwandeln lässt. Durchschnittlich 50 bis 80 EUR gibt der klassische Gamer pro Monat für sein Hobby aus; fast nie wechselt er das Spiel und investiert damit fortlaufend in seine Onlinewelt. ▶

WAS IN ZEITEN DER KRISE WIRKLICH WICHTIG IST

Josef Kirschner
Die Kunst, ohne Überfluss glücklich zu leben
Das größte Abenteuer unserer Zeit
ISBN 978-3-95972-316-9
192 Seiten | 9,99 €
Auch als E-Book erhältlich

Es ist das größte Abenteuer unserer Zeit: Die Kunst, in einer Welt des allgegenwärtigen Überflusses zufrieden zu sein. Doch meist heißt es: mehr kaufen. Aber kaum ist das Neuste ergattert, schon ist es veraltet. Die Jagd nach dem Schönsten, Neusten, Besten geht weiter. Ein Teufelskreis.

Doch wenn wir unsere Träume in weit entfernten Ländern suchen, um dort doch nur andere Touristen in klimatisierten Hotels vorzufinden, dämmert uns vielleicht, dass das unsere wirklichen Bedürfnisse nicht erfüllt. Josef Kirschner bietet weder Patentrezept noch esoterischen Wohlfühlfahrplan, stattdessen Schritte, die jeder tun kann, um sich zu befreien.



Wir leben in einem Zeitalter der Angst, der Verwirrung und fehlender Tugenden. Es scheint, als hätten wir den inneren Kompass, der uns den Weg zur persönlichen Erfüllung leitet, verloren. Stattdessen irren wir durch das Leben, ohne die Antwort auf die Frage nach dem Zweck des Lebens zu kennen.

Kazuo Inamori gibt Ihnen in seinem mehr als 5 Millionen Mal verkauften Bestseller eine konstruktive Lebensphilosophie an die Hand. Das von ihm entwickelte System von Glaubens- und Grundsätzen hilft Ihnen dabei, die richtige Richtung in Ihrem Leben und schließlich den Weg zum Erfolg zu finden. Der Gründer zweier international erfolgreicher Unternehmen beschränkt die Prinzipien dabei nicht nur auf das Privatleben, sondern führt auch Leitlinien für den beruflichen Erfolg an.

Kazuo Inamori
Der Kompass für das Leben
Mit Leidenschaft und Spiritualität zu einem Leben mit außerordentlichem Erfolg
ISBN 978-3-95972-292-6
208 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich



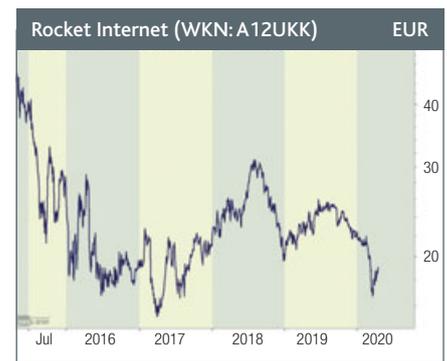
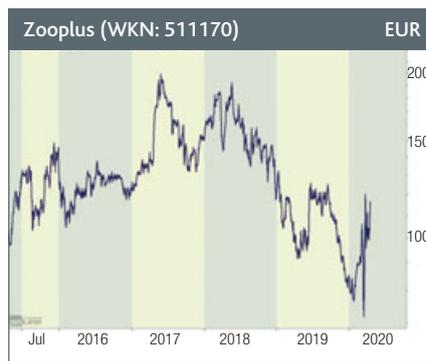
FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

Der direkte Bezug zu COVID-19 liegt auf der Hand: Wenn Menschen gezwungenermaßen mehr Zeit zu Hause zu verbringen, wird angesichts drohender Langeweile schnell nach neuen Freizeitbeschäftigungen gesucht. Onlinegaming rückt damit in den Fokus und erschließt sich neue Zielgruppen. Gleichzeitig steigert sich auch bei bereits etablierten Gamern die Verweildauer vor dem PC. Dies ließ sich auch im krisen-geplagten Venezuela beobachten: Mit Beginn der Krise nahm die Anzahl an Spielstunden und somit auch der Onlinegaming-Umsatz zu – die Flucht aus der tristen Realität hinein in die „virtuelle Sicherheit“ ist nur allzu verlockend. Da der finanzielle Einsatz bei Onlinegames überschaubar ist, bleiben Spiele zudem auch in Krisenzeiten erschwinglich.

Corona spielt Media and Games Invest sogar noch anderweitig in die Karten: Aufgrund der aktuellen Liquiditätskrise nimmt die Anzahl unrentabler Online-Rollenspiele weiter zu – diese kann das Unternehmen billigst einsammeln und sogar gestärkt aus der Krise hervorgehen. Damit kann man nach COVID-19 auf eine breitere Produktpalette zurückgreifen und seine Marktstellung weiter ausbauen. Zudem ist man ausschließlich digital tätig und nicht von physischen Lieferketten abhängig. Erwähnt sei an dieser Stelle auch eine von Media and Games Invest ausgegebene Unternehmensanleihe (WKN: A2R4KF) – sie notiert in EUR, läuft bis Ende 2024 und hat eine jährliche Rendite von über 7%. Der Coupon wird quartalsweise ausgeschüttet; die Zinsdeckung ist mehr als ausreichend.



Hund, Katze, Maus – alles für Zuhause

Zooplus ist mit einem aktiven Kundestamm von mehr als 7 Mio. Tierhaltern Europas führender Onlinehändler für Heimtierbedarf. Das deutsche Unternehmen wurde in der Euphorie des Neuen Marktes gegründet und ist heute in mehr als 20 Ländern tätig. Trotz dieser monopolistischen Marktstellung im Onlinesegment ist man für den Gesamtmarkt kaum mehr als eine Randnotiz. Dafür wurde Tierfutter in der Vergangenheit einfach zu stark in stationären Fachhandelsketten nachgefragt. Ein Umstand, der sich im Zuge von COVID-19 aber – vielleicht sogar nachhaltig – ändern könnte.

Im Zuge der Ausgangsbeschränkungen sind die primären Implikationen klar: Man trifft sich nicht mehr mit Freunden, geht nur noch selten außer Haus und arbeitet von

zu Hause. Tierfutter u.Ä. wird jedoch weiterhin benötigt. Schließlich soll es dem tierischen Familienmitglied auch in der Krise an nichts fehlen. Macht man sich also auf den Weg zum Fachhandel seines Vertrauens und riskiert die virale Kontamination – oder bestellt man das Tierfutter bequem vom Sofa aus und lässt es sich nach Hause liefern? Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass ein signifikanter Teil der Neukunden auch nach überstandener Pandemie die Vorzüge des Onlinehandels zu schätzen weiß und Zooplus auch zukünftig präferiert. Da der Onlinemarkt im Heimtierbedarf noch immenses Potenzial aufweist, reichen schon kleine Marktverlagerungen aus, um die Nachfrageseite signifikant zu befeuern.

Auf Einkaufstour in Krisenzeiten

Das Berliner Unternehmen **Rocket Internet** gilt zu Recht als Deutschlands Startup-Schmiede schlechthin. Die nicht umstrittenen Samwer-Brüder Marc, Oliver und Alexander leiten ihr Unternehmen mit eiserner Faust und haben ihre Strategie perfektioniert – Start-ups werden quasi am Fließband gefertigt. Dazu investieren sie frühzeitig in ein bereits erprobtes Geschäftsmodell, machen es groß, bringen es an die Börse und verkaufen anschließend ihre Anteile. Dieses Vorgehen hat sich u.a. bei Delivery Hero, Zalando oder HelloFresh ausgezahlt. Bei HelloFresh veräußerte man



Bild: © ifonwuhelpandhermeda.net

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Eigenkapitalquote	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e
Media and Games Invest [MT]	A1JGT0	1,23	76	50%	59	73	-0,03	0,03	0,05	41,0	24,6
Zooplus [DE]	511170	115,40	825	28%	1.524	1.720	-1,69	-1,56	0,07	neg.	1648,6
Rocket Internet [DE]	A12UKK	18,96	2.603	96%	67	67	1,90	-0,09	-0,05	neg.	neg.
Shop Apotheke Europe [NL]	A2AR94	68,30	996	54%	701	877	-2,78	-1,86	-0,07	neg.	neg.

*) in Mio. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista, Marketscreener



2019 für satte 350 Mio. EUR die letzte Position, bei Delivero Hero und Zalando ist man noch mit einem kleineren Anteil engagiert. Aufgrund der Verkäufe konnte man den Cashbestand weiter aufstocken – zum Jahresende 2019 standen hier mehr als 3 Mrd. EUR zur Verfügung. Dieser Umstand wurde vom Markt nicht immer wohlwollend zur Kenntnis genommen und sorgte gar für heftige Kritik an der Unternehmensführung.

In Zeiten von Corona aber ändert sich vieles – und zwar sehr schnell. Was vor ein paar Monaten noch wie ein Problem aussah, ist jetzt die größte Chance in der Unternehmensgeschichte: Mit prallgefüllter Kriegskasse kann das schuldenfreie Unternehmen nun auf eine noch nie dagewesene Shoppingtour gehen. Die Optionen reichen von Übernahmen und Zukäufen über Unternehmensbeteiligungen bis hin zu Kreditgeschäften. Zwar wurde Rocket Internet mit dem Gesamtmarkt mitabgestraft, aber die Chancen überwiegen klar die Risiken. Liquidität stellt kein Problem dar und zu dem bereits mehr als 100 Unternehmen umfassenden Start-up-Portfolio dürfte noch die eine oder andere Perle hinzukommen. Zudem notieren die Berliner sogar unter ihrem Cashbestand. Man bekommt damit die besagten Beteiligungen (private und börsennotierte) sowie die Expertise des höchst erfolgreichen Managements kostenlos obendrauf.

Pillen für alle Fälle

Die **Shop Apotheke Europe** müsste man streng genommen fast schon in die erste Reihe der Corona-Profitere stellen: Zu offensichtlich ist die positive Wirkung einer Pandemie auf das Geschäftsmodell. Dennoch ist dies für Europas führende

Onlineapotheke zu kurz gegriffen, denn bereits vor Ausbruch des Coronavirus hatte das in Deutschland gegründete Unternehmen, das aus steuerlichen und regulatorischen Gründen aus den Niederlanden operiert, starken Rückenwind. Kein Wunder – schließlich birgt der europäische Medikamentenmarkt mit einem geschätzten Volumen von 180 Mrd. EUR für aufstrebende Onlineapotheken ein nahezu unbegrenztes Wachstumspotenzial. Nur um ein Gefühl zu vermitteln: Der europäische Medikamentenmarkt ist in etwa so groß wie der europäische Kleidungs- und beinahe zweimal so groß wie der europäische Elektronikmarkt.

Aktuell werden erst 2% aller Medikamente online gekauft, was im Vergleich zu anderen Branchen noch verschwindend gering ist. Zurückzuführen ist dies auf regulatorische Hürden und hohe Markteintrittsbarrieren. Gleichwohl ist Shop Apotheke Europe als aktueller Marktführer für die Zukunft erstklassig positioniert. Im abgelaufenen Geschäftsjahr vermochte man, den Umsatz um mehr als 30%, die Anzahl der aktiven Kunden sogar um 40% zu steigern. Eine weitere Besonderheit des Online-Medikamentenmarkts ist ebenfalls nicht zu vernachlässigen: Mit weniger als 1% hat man die geringste Rücksendequote aller Onlinebranchen. Damit lässt sich eine deutlich höhere Marge erwirtschaften als in anderen Segmenten.

Wie bei Zooplus gilt auch bei Shop Apotheke Europe: Gelingt es, Neukunden längerfristig zu binden, winken satte Umsatzsteigerungen. Ein kleines Rechenbeispiel – wenn sich 1% der Bevölkerung für die Onlinevariante entscheidet, steigt der Onlinemarktanteil von 2% auf ca. 3%. Dies wäre gleichbedeutend mit einem Wachstum von stattlichen 50%.

Fazit

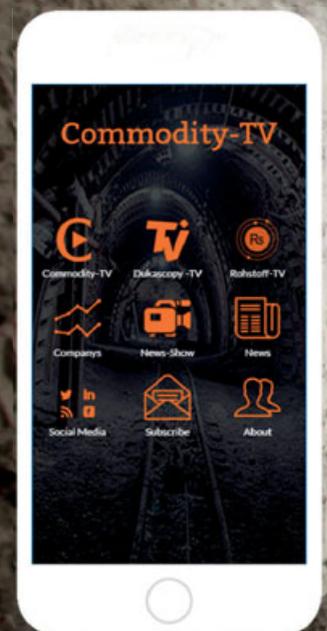
Es wird ein Leben nach Corona geben – auch wenn sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht klar absehen lässt, wie sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Detail präsentieren werden. Aktien, die auf mehreren Hochzeiten gleichzeitig tanzen und damit für verschiedene Szenarien gerüstet sind, könnten ein probates Mittel sein, um gut durch die Krise zu kommen. ■

David Waschnig



Commodity-TV Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS
downloaden!



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



Swiss Resource Capital AG
www.resource-capital.ch

CANSLIM

Die Arbeitswelt nach Corona

In Sachen Homeoffice waren zahlreiche Unternehmen bislang noch zögerlich – doch dann kam Corona. Die Pandemie könnte ein echtes Umdenken bewirken.

Austausch auf Distanz

Für Stewart Butterfield, den CEO des US-Konzerns **Slack**, sind die sprunghaft steigenden Nutzerzahlen bei der von ihm gegründeten Teamplattform ein zweischneidiges Schwert. „Good for our business. But what about everyone else?“, fragte er zuletzt auf Twitter. Vermutlich hätte sich der CEO gewünscht, viele Unternehmen hätten die Vorzüge von Slack auch ohne die Pandemie für sich entdeckt. Binnen zweier Wochen habe sich die Zahl der zeitgleich aktiven Nutzer von 10 Mio. auf 12,5 Mio. erhöht. Noch vor Ende des ersten Quartals entschieden sich 9.000 zahlende Neukunden für den Einsatz von Slack in ihren Firmen – nach jeweils 5.000 in den beiden Quartalen zuvor. Die seit Juni 2019 börsennotierte Tech-Company aus San Francisco bietet ein Programm zur Zusammenarbeit von Teams und Mitarbeitern, das optisch an einen Messenger erinnert. Es lassen sich Gruppen und Themenkanäle erstellen, Dateien mit wenigen Klicks austauschen sowie Video-/Audiochats starten. Dabei spielt es keine Rolle, von wo die einzelnen Nutzer auf Slack zugreifen. Es ist somit auch ein ideales Werkzeug für unterschiedliche Homeofficelösungen, zumal die Basisversion kostenlos zu beziehen ist. Weitere Features stehen dann allerdings nur gegen Bezahlung zur Verfügung. Slacks ohnehin bereits rasantes Wachstum dürfte sich angesichts der Corona-Pandemie weiter beschleunigen. Die aktuellen Konsensschätzungen für das Jahr 2020, die bislang

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

Erlöse von 851 Mio. USD (Vj.: 630 Mio. USD) erwarten lassen, sind vermutlich zu niedrig angesetzt. Wie so viele vergleichsweise junge Firmen – Slack wurde erst 2013 gegründet – verdienen die Kalifornier mit ihren Diensten bislang kein Geld. Der Sprung in die schwarzen Zahlen könnte nun jedoch früher als bislang gedacht gelingen, nämlich schon im kommenden Jahr. Dass man in Konkurrenz zu einem Konzern wie Microsoft steht, bereitet Butterfield indes keine Sorgen – man schaffe sogar neue Möglichkeiten, sodass auch die User von Microsofts Konkurrenzprodukt „Teams“ sich direkt mit Slack-Nutzern verbinden lassen können. Die durchaus ambitioniert bewertete Aktie ist ein Investment für mutige Techinvestoren.

Musterschüler aus dem Ländle

Doch die Homeofficeprofiteure sitzen nicht allesamt im Silicon Valley: in Göppingen

etwa ist **TeamViewer** (IK) zu Hause. Das mehrheitlich im Besitz des Finanzinvestors Permira befindliche Unternehmen steht schon jetzt für eine deutsche Erfolgsgeschichte. Die Software ermöglicht den sicheren Fernzugriff auf den eigenen Desktop-PC von praktisch überall auf der Welt. Es genügt, die TeamViewer-App auf einem beliebigen Smartphone oder einem anderen Rechner herunterzuladen. Dadurch wird der eigene Arbeitsplatz plötzlich global und komplett digital. Ein weiteres Einsatzgebiet ist die Fernwartung von PCs. Täglich werden mehr als 20 Mio. solcher Supportsitzungen über TeamViewer durchgeführt – Tendenz stark steigend. IT-Abteilungen sind somit beispielsweise in der Lage, Probleme selbst aus der Ferne geschwind zu lösen. TeamViewer bietet darüber hinaus eine Lösung für Videokonferenzen und Teamchats an. Neben einer Basisversion für den privaten Gebrauch stehen unterschiedliche Abopakete zur Auswahl, deren Preis sich nach der Nutzerzahl und der gleichzeitig aktiven Sitzungen richtet. Angesichts der Corona-Krise scheint TeamViewer hier aber bei Kleinstunternehmen eine Ausnahme zu machen und zumindest vorübergehend die Gratisnutzung zu akzeptieren. Wie der Vorstand bereits bekannt gab, erlebe man derzeit einen Ansturm auf die eigenen Angebote. Die in Rechnung gestellten Einnahmen (Billings) dürften im ersten Quartal den Vorjahreswert um mindestens 60% übertreffen. Da die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise allerdings nur schwer

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2020	Div.-Ren. 2019
Microsoft [US]	870747	162,96	1.245	114,4	128,6	5,11	5,64	31,9	28,9	1,85	1,1%
Slack [US]	A2PGZL	25,90	9,3	0,6	0,8	-0,15	0,10	n.ber.	259,0	0,00	0,0%
TeamViewer [DE] (IK)	A2YN90	40,25	8,1	0,4	0,5	0,65	0,79	61,9	50,9	0,00	0,0%

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

Bild: © AndreyPopov/shutterstock.com



einzuschätzen seien, bleibt es zunächst bei der alten Prognose. Diese sah für das Gesamtjahr ein Wachstum zwischen 32% und 35% vor. Beim bereinigten EBITDA peilt TeamViewer ein Plus von bis zu 37% auf 240 Mio. bis 250 Mio. EUR an. Mit einer EBITDA-Marge von 57% im Jahr 2019 gehören die Schwaben bereits zu den Rendite-Spitzenreitern der Branche. Entsprechend üppig fällt mit 7,3 Mrd. EUR die aktuelle Börsenbewertung aus. Darin steckt zweifellos auch ein gewisser Krisenbonus. Hauptaktionär Permira könnte das gestiegene Kursniveau schon bald für weitere Paketverkäufe nutzen. Ein jederzeit möglicher Rücksetzer sollte daher nicht überraschen – dieser wäre jedoch angesichts der Wachstumsperspektiven zugleich eine Einstiegschance.

Arbeitswelt 2.0

Trends wie mobiles Arbeiten, Homeoffice oder die Digitalisierung des eigenen Arbeitsplatzes werden aber nicht nur von vergleichsweise jungen Technologieunternehmen adressiert: Auch der Softwareriesen **Microsoft** hat sich frühzeitig auf all diesen Gebieten aussichtsreich positioniert. Mit der Plattformapplikation Teams, die Microsoft als Teil seines Office-365-Pakets zur Verfügung stellt, bietet der Konzern eine benutzerfreundliche Komplettlösung für Videokonferenzen, virtuelle Meetings und den schnellen Datenaustausch an. Dass Konkurrenten wie Slack ihre Programme mit der Microsoft-Lösung vernetzen, wird den Siegeszug von Teams in der Zukunft zusätzlich beschleunigen. Zudem hat man mit dem weitverbreiteten Messagingdienst Skype ein weiteres Eisen im Feuer. Am Ende sollte sich Microsoft eine dominante Stellung auch in der mobilen Arbeitswelt 2.0 erarbeiten. Das Nachsehen dürften vor allem kleinere und

finanzschwache Wettbewerber haben. Der Konzern ist sich darüber hinaus sicher, dass die seit März deutlich höhere Nachfrage nach derartigen Homeoffice-Lösungen selbst nach dem hoffentlich baldigen Ende der Pandemie anhalten werde. Insofern könnte das Coronavirus in der Rückschau als Beschleuniger eines langfristigen Trends wahrgenommen werden. Microsoft ist vielleicht nicht das typische CANSLIM-Investment. Immerhin bietet der Konzern eine vergleichsweise ausgewogene Mischung aus Wachstum und Value. Trotz eines Umsatzes von über 125 Mrd. USD im vergangenen Jahr erwarten Analysten für das Techschergewicht auch auf absehbare Zeit prozentual zweistellige Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis. Die sprudelnden Cashflows – mehr als 52 Mrd. USD waren es allein im vergangenen Geschäftsjahr 2018/19 – erlauben in Kombination mit der Liquiditätsreserve von über 134 Mrd. USD üppige Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen. Damit ist die Microsoft-Aktie eine konservative Alternative zu den zuvor besprochenen Titeln, die bislang stärker als „Corona-Aktien“ wahrgenommen werden. Aus finanzieller Sicht müsste der Konzern selbst eine tiefe Rezession nur bedingt fürchten.

Fazit

Viele Arbeitgeber, die zunächst gezwungenermaßen das Arbeiten von zu Hause eingeführt haben, dürften Homeoffice schon bald stärker in den Firmenalltag integrieren. Dieser Faktor wird am Markt bislang noch unterschätzt. Corona dürfte auch mittel- bis langfristig unsere Arbeitswelt verändern – die Profiteure dieser Entwicklung sollten daher ihre klare Outperformance fortsetzen. ■

Marcus Wessel



Investieren wie die Insider

Wenn Vorstände und Aufsichtsräte Aktien von ihrem Unternehmen kaufen, sollten Anleger dies auch tun. Es lohnt sich. Keiner kennt ein Unternehmen so gut wie die Insider.

Seit mehr als 10 Jahren analysiert das Augsburger Research und Investmenthaus GBC AG die Insidertransaktionen aller Unternehmen mit Sitz im deutschsprachigen Raum und Börsennotierung in Deutschland. Mit Erfolg: u.a. Sieger im Focus Money Musterdepotcontest 2015/2016 mit deutlicher Outperformance. Und auch der im September 2016 aufgelegte GBC-Insider-Focus-Index entwickelt sich deutlich besser als Dax & Co.

Anleger können von dem Investmentansatz seit Juli 2017 profitieren. Seitdem notiert das UBS AG GBC Directors' Dealings Value Zertifikat mit der Wertpapierkennnummer UBS1GB an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart und kann dort erworben werden.

Informationen unter
www.insider-zertifikat.com

RECHTLICHE HINWEISE:

Diese Information ist keine Finanzanalyse, sondern stellt Produktwerbung dar. Um ausführliche Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in derivative Finanzinstrumente verbundenen Risiken, zu erhalten, sollten potentielle Anleger den Basisprospekt lesen, der nebst den entgeltlichen Angebotsbedingungen und etwaigen Nachträgen zu dem Basisprospekt auf der Internetseite des Emittenten UBS AG, <http://keyinvest-de.ubs.com/produkt/detail/index/isin/CH0358664750> veröffentlicht ist.

Musterdepot

Auf dem Wege der Besserung

Der erste Corona-Schock scheint überwunden. Die meisten Depotwerte konnten sich zuletzt im Einklang mit dem Gesamtmarkt deutlich erholen.

In der Addition der ersten Monate steht für das Musterdepot dadurch ein einigermaßen erträgliches Minus von rund 8% zu Buche. Damit liegen wir weiterhin klar vor dem DAX, der sich jedoch ebenfalls vom Corona-Crash aus dem März deutlich erholen konnte. Der Performanceunterschied seit Jahresanfang erklärt sich zum einen mit unserer vergleichsweise defensiven Titelauswahl, zum anderen mit der im Vormonat verkauften Teilab-

sicherung des Depots über einen DAX-Short. Die Aufnahme eines neuen DAX-Shorts kostete uns in den vergangenen Wochen aber auch einige Prozentpunkte. Da inzwischen eine V-förmige Erholung der Börsen immer wahrscheinlicher wird, denken wir über einen Verkauf dieser Position nach. Im Gegenzug können wir uns die Aufnahme einer US-Technologie-/Internetaktie oder eines Nebenwerts vorstellen.

Weitere Verkäufe erhöhen Liquidität

Ohne in Panik zu verfallen, haben wir bereits im Vormonat unsere Depotpositionen einem ehrlichen Check unterzogen. In den Crash hinein zu verkaufen wäre auch in diesem Fall falsch gewesen – daher haben wir zunächst abgewartet und die beginnende Erholung genutzt, um unsere Liquidität etwas zu erhöhen. So trennten wir uns mit einem schmerzhaften Verlust von fast 50% von unseren Anteilen an

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 17.4.2020 (DAX: 10.625)	
Performance: -8,2% seit Jahresanfang (DAX: -19,8%); +13,7% gg. Vormonat (DAX: +19,0%); +227,2% seit Depotstart (DAX: +315,4%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp- Loss	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenvers.	C 6/5	55	27.03.2014	92,86	246,60	13.563	4,1%	+37,8%	+165,6%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C 2/1	200	26.05.2016	47,20	88,50	17.700	5,4%	+5,4%	+87,5%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	C 7/7	1.150	24.01.2019	17,57	31,48	36.202	11,1%	+36,3%	+79,2%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	D 8/8	20.000	20.06.2019	0,69	1,01	20.200	6,2%	+42,3%	+46,4%	
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C 9/9	5	11.04.2019	471,00	640,00	3.200	1,0%	+10,3%	+35,9%	
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B 9/8	300	25.10.2018	27,67	35,90	10.770	3,3%	-20,2%	+29,7%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	150	26.01.2017	153,64	175,80	26.370	8,1%	+9,9%	+14,4%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	D 8/9	7.500	16.02.2017	3,04	3,08	23.100	7,1%	+34,5%	+1,3%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	59,50	19.040	5,8%	+17,8%	-0,3%	
DEFAMA [D]	A13SUL	Immobilien	B 7/6	330	12.09.2019	15,40	15,30	5.049	1,5%	+15,9%	-0,6%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	B 7/5	410	27.06.2019	49,76	48,69	19.963	6,1%	+35,1%	-2,2%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.2020	9,70	8,90	15.575	4,8%	+35,5%	-8,2%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/8	375	12.09.2019	47,66	41,55	15.581	4,8%	+21,2%	-12,8%	
Gazprom [RUS] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,57	18.280	5,6%	+11,7%	-13,3%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C 5/7	2.500	24.08.2017	3,91	2,42	6.050	1,8%	-6,9%	-38,1%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	D 7/8	1.130	24.08.2017	12,48	7,32	8.272	2,5%	+19,6%	-41,3%	
Short-Turbo DAX	TT06M7		B 9/8	1.000	26.03.2020	22,56	12,02	12.020	3,7%	-	-46,7%	
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	C 6/8	5.000	30.08.2019	1,67	0,85	4.250	1,3%	+37,1%	-49,1%	
								Aktienbestand	275.185	84,1%		
								Liquidität	52.031	15,9%		
								Gesamtwert	327.216	100,0%		

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

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

2) 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.

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
DAX-Short	TT06M7	22,56	1.000	22.560	26.03.2020		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
ProSiebenSat1	PSM777	7,00	1.250	8.750	-49,7%	26.03.2020	13,91
Facebook	A1JWVX	160,80	130	20.904	+12,1%	09.04.2020	143,40

ProSiebenSat1. Auch wenn der TV-Konsum kurzfristig gestiegen ist, dürfte der absehbare Rückgang der Werbeeinnahmen den Kurs zunächst weiter belasten. Besser lief es für unser Facebook-Investment, das wir mit einem soliden Plus von rund 12% beendeten. Grundsätzlich sehen wir das soziale Netzwerk mit seinen verschiedenen Diensten wie Instagram und WhatsApp weiterhin in einer starken Position; dennoch dürften sinkende Onlinebudgets und höhere operative Kosten für Gegenwind sorgen. Außerdem fühlen wir uns mit einer Cashquote von nunmehr über 20% – rechnet man unsere STADA-Position dazu – im aktuellen Umfeld deutlich wohler. Die bereits im März verinnahmte BB-Biotech-Dividende von 3,40 CHF je Aktie haben wir der Liquidität gutgeschrieben.

Work-from-Home-Profiteur

Den US-Speicherchipproduzenten **Micron Technology** stellten wir seinerzeit als spannendes Value-Investment mit Turnaround-Fantasie vor. An diesem Szenario hat sich bis heute wenig geändert. Konzernchef Sanjay Mehrotra trimmt Micron auf Effizienz und Kostendisziplin. Hinzu kommt, dass die gesamte Branche inzwischen aus früheren Zyklen gelernt hat. Auch wenn im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 ein deutlicher Gewinneinbruch eingefahren

wird, bleibt man doch klar in den schwarzen Zahlen. Das zeigte sich zuletzt auch anhand der Ergebnisse zum zweiten Quartal: Insbesondere auf der Gewinnseite übertraf man die Schätzungen der Analysten deutlich (0,45 USD vs. 0,37 USD). Bereits im kommenden Geschäftsjahr 2020/21 dürfte Micron trotz aller konjunktureller Unsicherheiten eine Ergebnisverbesserung erzielen, denn die Nachfrage nach Speicherchips steigt – trotz und wegen Corona. So ist die Aktie ein bislang unterschätzter Work-from-Home-Profiteur. Sowohl für schnellere Internetverbindungen, die in den USA durch größere Wi-Fi-Bandbreiten erreicht werden sollen, als auch für neue Desktop-PCs, Tablets und Laptops sowie für das weiterhin schnell wachsende Cloud-Computing-Geschäft werden immer leistungsfähigere Chips benötigt.

Edelmetallwerte mit starken Zuwächsen

Durch die Bank verzeichneten unsere zuletzt arg gebeutelten Edelmetallinvestments Kursgewinne zwischen 35% und 40%. Der steigende Goldpreis bescherte dem Sektor deutlichen Rückenwind. Wir sehen die Branche weiter positiv, weshalb wir an den meisten Positionen voraussichtlich festhalten werden. Eine interessante News kam von **Argonaut Gold**: Die Gesellschaft strebt

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

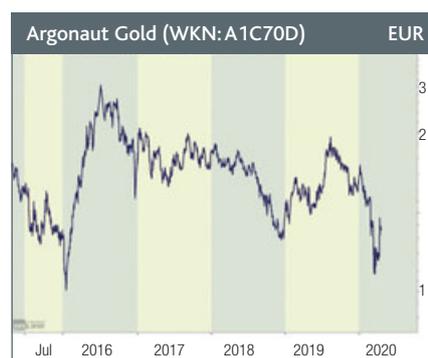
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

die freundliche Übernahme der Mininggesellschaft Alio Gold mittels Aktientausch an. Aus Sicht des Argonaut-Managements ergeben sich hieraus zahlreiche Vorteile. Man erweitert und diversifiziert die Produktion, hebt Synergien, baut die eigenen Reserven aus und erhöht das Wachstum. Der fusionierte Konzern soll darüber hinaus durch seine Größe in Zukunft mehr Beachtung am Kapitalmarkt finden. Wir werden genau beobachten, ob diese großen Versprechen tatsächlich eingelöst werden können. Bekanntlich sind nur wenige Übernahmen langfristig echte Werttreiber.

Fazit

In einem bislang verrückten Börsenjahr vermochten wir, uns recht gut behaupten. Mit Blick auf die nächsten Wochen können wir uns gezielte Neuaufnahmen aus dem Technologie-/Nebewerteumfeld vorstellen. Das Schlimmste scheint hinter den Märkten zu liegen (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 38). Über die Transaktionen informieren wir Sie wie gewohnt jeden Mittwoch im Musterdepotupdate des Smart Investor Weekly (unter smartinvestor.de).

Marcus Wessel



Buy or Goodbye

Buy: Sanofi

Eine Frage beschäftigt derzeit Politiker, Wissenschaftler und Bürger: Wann wird ein Impfstoff gegen COVID-19 erhältlich sein? Weltweit arbeiten Forscherteams unter Hochdruck an einem wirksamen Impfstoff – so auch der französische Pharmakonzern Sanofi. Wie CEO Paul Hudson bekannt gab, sollen in Partnerschaft mit GlaxoSmithKline erste klinische Tests in der zweiten Jahreshälfte starten. Tatsächlich besitzt Sanofi viel Erfahrung in der Impfstoffherstellung – die Sparte war aber schon vor der Pandemie ein Wachstumstreiber. Auch in den Langfristplänen bis zum Jahr 2025 spielt das Impfstoffgeschäft eine wichtige Rolle. Hier erwartet Hudson ein jährliches Wachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich.

Die Sanofi-Aktie ist ein defensives Big-Pharma-Investment mit einer Reihe von

Chancen und einer attraktiven Bewertung (KGV: 13). Eine dieser Chancen nennt sich „Dupixent“. Das Medikament ist zur Behandlung von Neurodermitis zugelassen und soll in der Zukunft gegen weitere Entzündungskrankheiten wie etwa Asthma zum Einsatz kommen. Dabei rechnet Sanofi mit Peak Sales von über 10 Mrd. EUR pro Jahr. Weiteres Wachstum verspricht man sich von innovativen Therapien gegen weitverbreitete Krankheiten wie Hämophilie, Brustkrebs und multiple Sklerose. Eine Baustelle bleibt hingegen das Diabetesgeschäft, in dem die Franzosen mit Umsatz- und Gewinnrückgängen zu kämpfen haben. Analysten gefällt Sanofis klare Ausrichtung auf mehr Effizienz: So soll die operative Marge bis 2022 auf rund 30% und bis zum Jahr 2025 auf über 32% ansteigen. Ebenfalls leicht zunehmen dürfte der Free Cashflow, ausge-



hend von über 6 Mrd. EUR im vergangenen Jahr. Damit war der Weg frei für die 26. (!) Dividendenanhebung in Serie. ■

Marcus Wessel

Goodbye: LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton

Chapeau, wie der französische Luxusgüterkonzern LVMH die Corona-Krise bisher gemeistert hat: Während zahlreiche Unternehmen mit herben Kursverlusten abgestraft wurden, beläuft sich das Minus des EURO-STOXX-50-Schwergewichts auf gerade einmal knappe 10% – und das, obwohl Marken wie Bulgari, Vuitton, TAG Heuer oder Veuve Clicquot Ponsardin sicherlich nicht den Basiskonsumgütern zuzurechnen sind, die in erster Linie profitieren sollten. Großen Anteil an der resistenten Performance hat sicherlich auch das solide Management rund um Konzernchef und Großaktionär Bernard Arnault, der seit beinahe drei Jahrzehnten erfolgreich die Zügel in der Hand hält.

Dennoch sollten einige Ankündigungen aufhorchen lassen. Die Dividende wird von ursprünglich 6,80 auf 4,80 EUR zusammengestrichen, Investitionen massiv zurückgefahren und ein Sparkurs

verordnet. Vorausgegangen war ein Umsatzrückgang um 17% auf 10,6 Mrd. EUR im ersten Quartal. Dass Corona auch im zweiten Quartal für Sand im Getriebe sorgen wird, scheint angesichts der momentanen Lage insbesondere in Europa und den USA unausweichlich. Viele Fabriken und Läden sind geschlossen, Umsätze brechen weg und der Gesamtschaden lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht ansatzweise beziffern. Corona hinterlasse „tiefe Spuren in allen Bereichen“, hieß es dazu passend aus Unternehmenskreisen.

Fazit: Mittel- und langfristig ist LVMH ein hervorragendes Unternehmen. Dennoch – oder vielleicht gerade darum – könnte die Börse auf kurze Sicht die Auswirkungen von Corona unterschätzen. So z.B., wenn unter den 22 Mio. neuen US-Arbeitslosen einige potenzielle Kunden von LVMH wären – die Champagnerkorken dürften dann etwas seltener



knallen. Gleiches gilt für den Rest der Welt, der ebenfalls noch einen weiten Weg zurück zur „Normalität“ zu gehen hat. ■

Marc Moschetti

Anleihen

Industrieanleihe einmal anders

Dank Kündigung durch den Emittenten versprechen Dräger-Genussscheine bis Januar 2023 eine jährliche Rendite von mindestens knapp 5%. Nach der Corona-Krise dürfte es schwer sein, ähnlich attraktive Zinsanlagen zu bekommen.

Um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abzumildern und einer möglichen Bankenkrise vorzubeugen, pumpt die EZB derzeit Liquidität in den Markt, wie es wohl selbst zu den Hochzeiten Mario Draghis („Whatever it takes“) undenkbar gewesen wäre. So werden sich die Anleiheankäufe der Notenbank 2020 auf bis zu 1,1 Bio. EUR belaufen. Das Renditeniveau solider Schuldtitel nach der Krise ist damit schon jetzt über viele Jahre hinweg vorprogrammiert, und das Aufspüren festverzinslicher Anlagen mit akzeptabler Rendite dürfte nach erfolgreicher Bekämpfung des Virus noch schwieriger werden, als es vor der aktuellen Liquiditätskrise ohnehin schon war. Es scheint deshalb geradezu geboten, sich bereits jetzt entsprechend zu positionieren. Eine Möglichkeit hierzu bieten derzeit die Drägerwerk-Genussscheine der Serie D (IK; zu Interessenkonflikten siehe S. 65), die sich jüngst zu einem klassischen Anleiheurrogat entwickelt haben.

Genussschein mit dem Charakter einer Industrieanleihe

Schon seit vielen Jahren kommen immer mal wieder Spekulationen auf, dass die Drägerwerk AG & Co. KGaA u.a. zur Vereinfachung der Kapitalstruktur ihre Genussscheine kündigen wird. Dies hat der Lübecker Medizin- und Sicherheitstechnikanbieter Ende März für die Serie D (WKN: 555071) nun auch tatsächlich getan. Der Rückkaufpreis entspricht dabei dem Durchschnittskurs der drei Kalendermonate vor der Kündigung an der Börse Hamburg und wird bei 547 EUR liegen. Aktuell sind die Genüsse für 487 EUR zu haben. Das hört sich auf den ersten Blick nach einer

überraschend hohen Differenz an – zu berücksichtigen ist jedoch, dass die Auszahlung erst im Januar 2023 erfolgen wird, denn die Kündigungsfrist beträgt 24 Monate zum Ende eines jeden Kalenderjahres. Bis dahin fallen zusätzliche Ausschüttungen in Höhe der zehnfachen Dividende der Vorzugsaktien – mindestens aber von 1,90 EUR – sowie eine letzte Auszahlung für das Geschäftsjahr 2022 an. Insgesamt ergibt sich damit eine Rendite (IRR = interner Zinsfuß) von 4,87%; bei höherer Vorzugsdividende kann es auch noch ein Schnaps mehr werden. Ergänzend besteht eine geringe Chance auf eine marginale Nachzahlung aufgrund eines noch laufenden Gerichtsverfahrens.

Zahlungsstrom Dräger-Genussschein	
Datum	Zahlung in EUR
17.04.2020	-487,00
15.07.2020	1,90
15.05.2021	1,90
15.05.2022	1,90
15.01.2023	547,00
15.05.2023	1,90
IRR (= interner Zinsfuß)	4,87%

Sehr überschaubares Risiko

Bleibt auf der anderen Seite das Ausfallrisiko, das sich durch eine etwaige Zahlungsunfähigkeit von Drägerwerk ergeben kann – schließlich macht die Rückzahlung der Genussscheine immerhin ein Volumen von 311 Mio. EUR aus. Dem steht Ende 2019 ohne Berücksichtigung der besagten Genussscheine ein Konzern-Eigenkapital in Höhe von 1.053 Mio. EUR bei einer Bilanzsumme von 2.571 Mio. EUR

(Eigenkapitalquote: 41%) gegenüber. Der Liquiditätsbestand belief sich zum 31.12. auf 196 Mio. EUR. Davon abgesehen dürfte dem Medizintechnikspezialisten eine rosige Zukunft bevorstehen, die weit über die Corona-Krise hinausgehen wird. So hat sich der Auftragseingang im ersten Quartal im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum mehr als verdoppelt, wobei allein die Bundesregierung 10.000 Beatmungsgeräte geordert hat, deren Lieferung sich über das gesamte Jahr hinziehen wird. Über ein Kreditrating verfügt Drägerwerk nicht.

Heiße Spekulation mit den Serien A und K

Bleibt abschließend noch der Hinweis auf die Drägerwerk-Genussscheine der Serien A (WKN: 555065) und K (WKN: 555067), bei denen das Management eine Kündigung zum Ende des Geschäftsjahres 2020 prüft (siehe Ad-hoc vom 15.4.2020). Die Kurse sind daraufhin von ursprünglich 230 (vor Kündigung der Serie D) auf aktuell jeweils 558 EUR angestiegen. Der Kündigungspreis läge – würde denn bis Ende dieses Monats tatsächlich eine Kündigung ausgesprochen werden – bei rund 592 EUR. Garantiert ist dies aber keinesfalls. Dabei ist zu bedenken, dass sich das Unternehmen bei der Behandlung seiner Genussschein-gläubiger in der Regel nicht besonders positiv hervortut. So hat der Vorstand zur Kündigung der Serie D den aus Sicht der Genussscheinbesitzer wohl ungünstigsten Moment in den vergangenen zehn Jahren und unmittelbar vor vermeintlich goldenen Zeiten des Medizin- und Sicherheitstechnikunternehmens ausgewählt. ■

Dr. Martin Ahlers

Interview

„Staaten und Gesellschaften stehen vor Verteilungskämpfen!“

Smart Investor im Gespräch mit **Markus Miller**, Gründer und Geschäftsführer des Analyse- und Consultingunternehmens GEOPOLITICAL.BIZ



Der Wirtschaftsexperte Markus Miller ist Gründer von KRYPTO-X.BIZ und Chief-analyst wie auch Geschäftsführer des spanischen Medien- und Beratungsunternehmens GEOPOLITICAL.BIZ S.L.U. mit Sitz auf der Baleareninsel Mallorca, des Betreibers der Informations-, Kommunikations- und Consultingplattform www.geopolitical.biz. Er koordiniert als geschäftsführender Gesellschafter ein internationales Informations- und Kommunikationsnetzwerk von Steuerberatern, Rechtsanwälten sowie Wirtschafts- und Finanzexperten. Sein aktuelles Buch trägt den Titel „Finanzielle Selbstverteidigung“.

Smart Investor: Herr Miller, in diesem Jahr hat uns der lange erwartete Aktien-crash aus einer dann doch völlig überraschenden Richtung getroffen. Wie bewerten Sie die aktuelle Situation?

Miller: Die Pandemie hat die Welt zu einer gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Vollbremsung gezwungen. Für mich steht außer Frage, dass wir derzeit als Folge der gravierenden Maßnahmen, die mit der Coronavirus-Krise verbunden sind, den größten Umbruch seit dem Zweiten Weltkrieg erleben. Für zahlreiche Bürger und Unternehmen bringen die aktuellen Verwerfungen bereits existenzielle Herausforderungen mit sich. Millionen von Arbeitslosen, Aber-tausende Insolvenzen sowie unzählige finanziell geschwächte Menschen und Familien werden nach der Krise zurückbleiben. Um eine noch gigantischere Pleitewelle mit unkalkulierbaren Dominoeffekten zu verhindern, werden weltweit zahlreiche staatliche Rettungsprogramme ins Leben gerufen. Der Ruf nach staatlichem „Helikoptergeld“ ist dabei sehr leicht ausgesprochen und trifft auf eine große Popularität in der notleidenden Bevölkerung. Der Preis für diese expansiven, geldpolitischen Maßnahmen wird allerdings gigantisch hoch sein. Die Weltschulden werden weiter explodieren, der Wert des Geldes wird erodieren. Weltweit wird es zu Verteilungskämpfen kommen, und zwar zwischen Staaten und innerhalb von Gesellschaften; die Gefahr, dass nach einer Zeit des Preisverfalls (Deflation) eine massive Inflation einsetzt, ist enorm gestiegen. Die durch die SPD-Vorsitzende Saskia Esken ins Spiel gebrachte „Vermögensabgabe“ ist ein Beispiel für die beginnenden Verteilungskämpfe zwischen Bürgern; die Corona-Bonds ein weiteres zwischen Staaten.

Smart Investor: Diese Bonds werden sich kaum noch verhindern lassen, oder?

Miller: Es steht bereits außer Frage, dass die – zur Verhinderung der unkontrollierten Ausbreitung des Coronavirus – durch zahlreiche Staaten verhängten Einschränkungen des öffentlichen Lebens und der wirtschaftlichen Aktivitäten zu volkswirtschaftlichen Ausfällen führen, die in die Billionen gehen werden. Die Verwerfungen und finanziellen Belastungen werden die Schäden der Finanzkrise des Jahres 2008 um ein Vielfaches übertreffen. Spanien und Italien sind nach Deutschland und Frankreich die beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone. Beide Länder wurden in Europa am stärksten durch die Corona-Pandemie getroffen. Vergleichbar mit den Zerstörungen und Ausfällen nach einem Krieg ist ein Wiederaufbauprogramm erforderlich.

Smart Investor: Also wieder eine Steilvorlage für sozialistische Ideen?

Miller: Frankreichs Präsident, Emmanuel Macron, fordert bereits seit Jahren einen gemeinsamen EU-Staatshaushalt, um die dringend notwendigen Strukturreformen in Frankreich umzusetzen bzw. zu finanzieren, ohne dass sein Volk rebelliert. Italien und Spanien schlagen nun in dieselbe Kerbe und fordern sogenannte Corona-Bonds. Das ist nichts anderes als die immer wieder geforderten und abgelehnten Euro-bonds, die jetzt eben einen neuen Namen erhalten. Dahinter soll unter dem „Tot-schlagargument Corona“ eine staatlich verordnete Solidarität der Länder Europas stehen. Im Klartext bedeutet das: die Vollendung der Haftungsgemeinschaft und Umverteilungsunion innerhalb EU-Europas! Für mich steht außer Frage, dass

Bürger, Steuerzahler und Vermögensinhaber auch diese Zeche wieder einmal bezahlen müssen! Die Solidität des EU-Systems und die Stabilität des Euro sind jetzt noch stärker gefährdet als zuvor. Gleichzeitig entstehen durch die Coronavirus-Krise aber auch zahlreiche neue Chancen an den Kapitalmärkten, die es zu nutzen gilt.

Smart Investor: Was halten Sie von der These, dass der Shutdown der Wirtschaft bedingt durch seine ansatzlose und externe Auslösung auch die Chance auf eine V-Umkehr beinhaltet, also auf eine rasche Erholung?

Miller: Das ist natürlich eine Hypothese – aber eine V-Formation ist nicht unwahrscheinlich, und wir sehen hier ja auch bereits Ansätze. Nach den bereits genannten negativen Aspekten gilt es auch, wie schon erwähnt, den Blick auf die kommenden, positiven Entwicklungen nicht zu verlieren. Dennoch ist meine Erfahrung mit der Kursentwicklung an Börsen nach Einbrüchen – bildlich gesprochen – eher die Rolltreppe aufwärts, Fahrstuhl abwärts. Das heißt: Nach einem Chartverlauf, der wie ein Fahrstuhl nach unten sauste und den wir an zahlreichen Kapitalmärkten gesehen haben, erwarte ich eine Aufwärtsbewegung, die weit länger dauert und weit weniger dynamisch vonstattengeht, vergleichbar mit einer Rolltreppe. Aber die Coronavirus-Krise wird zu massiv positiven Effekten führen. Der Nährboden für

das deutsche Wirtschaftswunder war die Zerstörung, die der Krieg hinterlassen hatte. Dem „Krieg“ gegen den Coronavirus kann jetzt ein neues, digitales Wirtschaftswunder folgen. Für Staaten – ebenso wie für Investoren – ergeben sich auf dieser Basis gigantische Chancen. Ich bin davon überzeugt, dass die Coronavirus-Krise die Globalisierung, wie wir sie in den letzten Jahrzehnten erlebt haben, in vielen Bereichen massiv verändern wird.

Smart Investor: Was bedeutet das konkret?

Miller: Die jetzt schlagend werdenden Risiken, von scheinbar so effizienten und kostengünstigen Produktionsprozessen und Lieferketten in fernen Ländern, werden beispielsweise hinterfragt werden. Gleichzeitig werden – gezwungenermaßen – neue Weichen gestellt, für eine noch schnellere Digitalisierung. Digitale Technologien erweisen sich in der derzeitigen Krise als geradezu unverzichtbar, um unsere Volkswirtschaft und Gesellschaft weiterhin am Leben zu erhalten. Kryptowährungen rund um Bitcoin und Co. sowie innovative Digitalkonzerne aus den Bereichen Blockchain, Fintech, Artificial Intelligence oder Cybersecurity werden von der jetzt mit noch höherer Dynamik voranschreitenden Digitalisierung massiv profitieren und gestärkt aus dieser Krise hervorgehen. Die neue Globalisierung heißt Digitalisierung, in Form digitaler Marktplätze und Anwendungen.

Smart Investor: Kommen wir einmal zur Politik: Da wurde zum Teil spät, aber dafür umso drastischer gehandelt. Die üblichen Pillen, die auch in dieser Krise massenhaft verabreicht werden, sind billiges Geld und schuldenfinanzierte Fiskalimpulse. Welche Anlageklassen sehen Sie durch diese Maßnahmen begünstigt und welche werden noch zusätzlich leiden?

Miller: Leiden wird alles, was auf Zahlungsverprechen basiert: vom Giroguthaben über das Sparguthaben und Staatsanleihen bis hin zur klassischen Lebensversicherung. Auch zahlreiche Immobilienmärkte werden mindestens massiv abkühlen. Die Edelmetalle sehe ich hingegen weiter im Aufwind. Die aktuelle Weltwirtschaftskrise ist der Nährboden für ein neues, digitales Weltwirtschaftswunder, bei dem sich nach meiner Einschätzung für Kryptowährungen ebenso wie für Technologie- bzw. Digitalaktien aus den Bereichen Blockchain, Fintech, Internet of Things (IoT), Digitalisierung, Cybersecurity und Cloud ein gigantisch großes Kurspotenzial ergibt.

Smart Investor: Aber ist Gold unter dem Versicherungsaspekt nicht fast ein bisschen obsolet geworden – jetzt, da das Kind bereits im Brunnen liegt?

Miller: Ist eine Unfallversicherung obsolet, nachdem man einen Unfall erlitten hat? Nein! Gold und auch Silber sind immer eine Absicherung und Versicherung gegen Systemrisiken. Unabhängig vom ▶

Anzeige

Sie wollen finanzielle Unabhängigkeit?

Dann haben wir hier etwas für Sie!

**Wie Sie Ihr kleines Konto zu einem großen traden -
Das Video-Tutorial mit Mario Lüddemann**

Was wir Ihnen bieten:

- 9 Videos mit zusätzlichem Download-Material
- Kompetentes Wissen für Ihren gesicherten Erfolg
- Keinen Leseaufwand
- Zugriff auf geballtes Wissen
- Immer, online und überall anschaulich



Jetzt anmelden:

www.finance-tutorials.de



Bild: © kls77/panthermedia.net

Neuer Schwung für Kryptowährungen?

Zeitpunkt und unabhängig vom Kurs. Gold bzw. Edelmetalle sind – wie eine Unfallversicherung – ein Basisbaustein gegen die Politik und das Finanzsystem.

Smart Investor: Sie sprachen das Potenzial von Kryptowährungen an. Phasenweise schien es, als seien diese reine Kinder der Hausse. Wo sehen Sie hier die künftigen Treiber?

Miller: Kryptowährungen erfahren immer mehr Marktakzeptanz. Gleiches gilt für die kryptografischen Applikationen, die zunehmend in die Realwirtschaft vordringen. Wie – natürlich limitiertes – Gold ist der mathematisch limitierte Bitcoin für mich ein Basisinvestment in einer Welt, die zunehmend in Schulden versinkt und gleichzeitig immer stärker digitalisiert. Ich rate jedem Anleger dazu: Eröffnen Sie ein Bitcoin-Konto und befassen Sie sich mit den Möglichkeiten der kommenden Tokenisierung unserer Welt. Der Token ist die Rechts- und Technologieform der Zukunft!

Smart Investor: Aber hat eine nicht-staatliche Kryptowährung wie der Bitcoin überhaupt noch die Chance, in die Funktion eines echten Alternativgeldes hineinzuwachsen, oder wird er nicht perspektivisch von staatlichen „Zwangskryptowährungen“ an den Rand gedrängt werden?

Miller: Selbstverständlich ist der Bitcoin heute schon ein Alternativgeld und wird es auch in Zukunft bleiben. Zentralisierte, staatliche Kryptowährungen werden den dezentralen Bitcoin nicht gefährden, sondern im Gegenteil das gesamte Krypto-Ökosystem weiter fördern.

Smart Investor: Neben den akuten Stimulierungsmaßnahmen flammt unter

Stichworten wie Gerechtigkeit und Kosten der Krise bereits eine höchst kontraproduktive Steuererhöhungsdiskussion auf. Welche Anlagen sehen Sie besonders gefährdet?

Miller: Am gefährdetsten sind die Anlagen, die weder auswandern noch relativ einfach verlagert werden können – und das sind die Immobilien!

Smart Investor: In jedem Fall müssen wir uns wohl auf eine weitere, nicht nur rein finanzielle Repression einrichten. Schon nach der letzten Krise hat die EZB nicht mehr aus dem Nullzins herausgefunden. Existiert überhaupt ein Ausweg aus der Hyperstimulation?

Miller: Es gibt grundlegend drei Auswege aus dieser Situation: erstens die verdeckte Umverteilung an den Staat durch die Effekte der finanziellen Repression (Negativzinsen), zweitens offene, neue Steuereinnahmen durch Sonderabgaben bis hin zur Enteignung von Vermögensinhabern, also eine Art neues Lastenausgleichsgesetz, oder drittens eine Währungsreform.

Smart Investor: Wie müsste im Hinblick auf eine solche Gefährdungslage ein praktikabler Kapitalschutz in diesen Zeiten aussehen?

Miller: Alternative Investmentformen müssen verstärkt Beachtung finden. Alternative Investments sind Kapitalanlagen, die grundsätzlich nicht unter die traditionellen Anlageformen wie börsengehandelte Aktien, Anleihen oder Wertpapiere fallen. Dabei handelt es sich um keine eigene Anlageklasse, sondern einen Überbegriff für innovative Produkte und Strategien, die sich von traditionellen Kapitalanlagen

und Börsen abheben. Börsenunabhängige Investments werden daher nach meiner Überzeugung weiter an Bedeutung gewinnen. Auch für Privatanleger sind derartige Investments hochattraktiv: von Anlagediamanten über Whisky, Garagen, Oldtimer, Edelmetalle, Kryptowährungen, Diamanten bis hin zu Rolex-Uhren. Das Wichtigste dabei ist die sorgfältige und gezielte Auswahl des Anbieters und des Investments.

Smart Investor: Sie leben auf Mallorca. Das Thema Auswandern spielt in unserem Magazin eine große Rolle. In welchen Ländern stimmt für Sie eigentlich noch das Gesamtpaket aus Freiheitsrechten, soliden wirtschaftlichen Fundamenten und einer moderaten Politik?

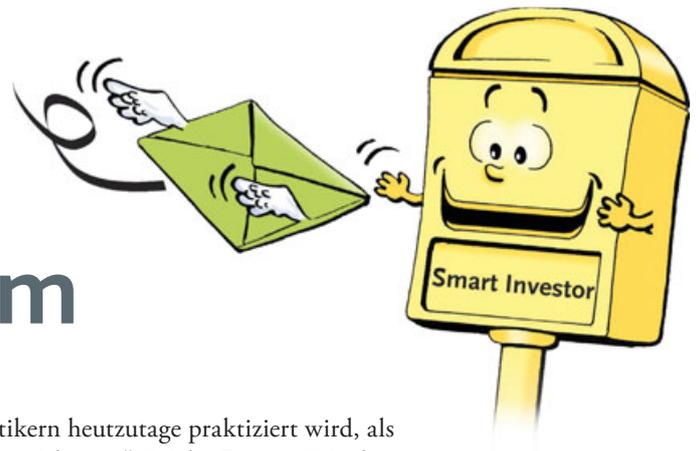
Miller: Es gibt sechs Staaten, die ich zu meinen favorisierten Ländern zähle – von der Eröffnung eines Bankkontos oder Wertpapierdepots bis hin zum Kauf eines Grundstücks oder einer Immobilie. Gleichzeitig sind diese Länder auch meine grundlegend favorisierten Auswanderungsländer. Dabei handelt es sich um Australien, Kanada, das Königreich Norwegen, das Fürstentum Liechtenstein, die Schweiz und den Stadtstaat Singapur. Darüber hinaus weiß ich von den Anwälten aus meinem Expertennetzwerk, dass Thailand und Neuseeland für vermögende Privatpersonen ganz hervorragende, sogenannte Migration- und Relocation-Programme offerieren, die in den letzten Jahren verstärkt von Multimillionären in Anspruch genommen wurden. Für Bürger mit weit weniger großem Vermögen – deren Auswanderungsentscheidung auch noch nicht sicher gefallen ist – empfehle ich darüber hinaus die vorsorglichen Möglichkeiten im Hinblick auf eine Einreise- bzw. Daueraufenthaltsgenehmigung in Paraguay. Mein persönlicher Favorit – neben Thailand in Bezug auf Klima und Lebensqualität – ist Kanada; hier explizit die Halbinsel Nova Scotia (Neuschottland) an der Ostküste mit ihrer Metropolregion um die Hauptstadt Halifax, die relativ schnell auch von Europa aus zu erreichen ist.

Smart Investor: Herr Miller, vielen Dank für die interessanten Ausführungen. ■

Interview: Ralph Malisch

Leserbriefe

Corona und der Crack-up-Boom



? Kernschmelze!

Muss es denn immer gleich so dramatisch formuliert werden wie Ihr Cover „Kernschmelze“ im letzten Heft? Geht's nicht ein bisschen bedächtiger? In der Titelgeschichte schreiben Sie dann auch von einem Aktienboom bzw. einem Crack-up-Boom. Das ist doch etwas anderes als eine Kernschmelze!?

Hans Berlinger

SI

Wenn wir uns mit anderen Magazinen vergleichen, dann erscheinen uns unsere eigenen Cover im Durchschnitt eher harmlos. Aber mit „Kernschmelze“ haben wir in der Tat zuletzt etwas Gas gegeben – ganz einfach deshalb, weil wir für das schuldenbasierte Finanzsystem in den kommenden Jahren tatsächlich den Kollaps sehen. Da dies allerdings mit einer deutlich anziehenden Inflation einhergehen sollte, dürften einige Sachwerte wie Aktien als Reflex auf die Teuerung nach oben tendieren. Wenn sich ein Wirtschafts- und Aktienboom, der sich nur noch aus einer hyperaktiven Notenbank- und Wirtschaftspolitik speist und kaum noch aus qualitativem Wachstum, dann wird dies in der Österwidersprechen sich eine Finanzkernschmelze und ein CuB nicht, bzw. zu Deutsch als „Katastrophenhauser“ bezeichnet. Insofern widerspricht sich eine Finanzkernschmelze nicht mit einem CuB, sondern Letzterer ist innerhalb eines kollabierenden Fiatgeldsystems geradezu die logische Entwicklung an den Märkten.

? Interventionen

Vor über 30 Jahren hat mir mein Vater die Asterix-Comichefte des kürzlich verstorbenen Albert Uderzo gekauft. Das Interessanteste ist der Band „Obelix GmbH & Co KG“. Anschaulich wird darin gezeigt, wie Intervention in Wirtschaft und Finanzen zum Ruin führt. Vielleicht sollte man dieses Heft den Entscheidungsträgern der EU bis hin zu Madame Lagarde zukommen lassen ...

Anton Schied

SI

Da sprechen Sie einen sehr wichtigen Punkt an. Letztendlich zeigt dieser Comic auf plakative Weise, wie durch Geld aus dem Nichts (Fiatgeld) eine Blase, hier für Hinkelsteine, erzeugt werden kann, welche zunächst zu Dekadenz führt, dann aber irgendwann in sich zusammenfällt. Intervention in ein sich selbst regulierendes System wie den Markt ist immer der Anfang vom Ende. Der großartige Autor und Vertreter der Österreichischen Schule Roland Baader bezeichnete die „Interventionitis“, die von den meisten

Politikern heutzutage praktiziert wird, als „Gottspielertum“. Bei der Corona-Krise können wir übrigens einen ähnlichen Interventionswahn feststellen. Insofern: Den heutigen Gottspielern sollte man Uderzos Werk ruhig zukommen lassen. Fraglich bleibt nur, ob sie es auch lesen – und vor allem: ob sie es verinnerlichen würden. Vermutlich nein, denn sonst müssten sie sich selbst infrage stellen.

? Zu Russland

Ihren Artikel „Russland – Geringes Risiko und reichlich Chancen?“ (in Heft 4/2020 auf S. 28/29) finde ich insgesamt sehr gelungen. Jedoch erweckt er beim Leser einen falschen Eindruck, da die meisten wohl nicht über die notwendigen Hintergrundinformationen verfügen, wie ich das tue. So steht in dem Artikel: „Seit einigen Jahren steigen die Auswanderungszahlen aus Deutschland.“ Das mag zwar stimmen, aber es handelt sich dabei bis auf einige Einzelfälle um Personen, die über eine russische Staatsbürgerschaft verfügen oder das Recht haben, eine solche zu bekommen. Ansonsten hilft es auch, wenn man ein international bekannter Sportler, Schauspieler, Musiker oder Wissenschaftler ist, z.B. der französische Schauspieler Gérard Depardieu oder der brasilianische Fußballspieler Mário Fernandes. Russland hat eines der strengsten Einwanderungsgesetze der Welt. Es gibt Möglichkeiten für eine (normale) Auswanderung nach Russland, allerdings sind die Anforderungen dabei recht hoch: Z.B. könnte man als angestellter Manager mit einem weit überdurchschnittlichen Gehalt damit erfolgreich sein. Auch kann es hilfreich sein, wenn man eine Ausbildung oder Erfahrung im Bereich der Hochtechnologie hat. Und auch Firmengründer haben Chancen, wenn sie in Russland eine Millionensumme investieren wollen oder glaubhaft in wenigen Jahren einen gewissen Mindestgewinn erzielen können.

Zum Thema „Kriminalität in Russland“ möchte ich noch anfügen: Die Struktur der Kriminalität dort ist völlig anders im Vergleich z.B. zu Deutschland. Delikte wie Einbruch oder Autodiebstahl sind dort deutlich seltener, dafür ist die Anzahl bei den unnatürlichen Todesfällen vermutlich um den Faktor zehn höher (aber in der Tat im Trend stark fallend). Diese hohe Todeszahl beruht vor allem auf Unfällen im Straßenverkehr und auf Alkoholmissbrauch.

Ludger Brunn



Smart Investor 4/2020

SI

Vielen Dank für diese interessanten Zusatzinformationen. ▶

? Goldmoney zu empfehlen?

Es gibt dieses Angebot einer goldgedeckten Kreditkarte von Goldmoney.com. Meine Idee ist dabei die folgende: bei anziehender Inflation die Gehaltszahlung zu einem großen Teil dahin zu überweisen und die Kreditkarte von Goldmoney zu verwenden. Ist das praktikabel, gibt es verdeckte Kosten, eignet sich die Goldmoney-Kreditkarte auch für kleinere Anschaffungen? Ist es rentabel, zunächst um Erfahrung zu sammeln, mit einem kleineren Betrag zu beginnen, oder eignet sich das Angebot nur für große Summen? Was ist von dem Angebot insgesamt zu halten? Gibt es andere derartige Angebote, und zwar mit Zahlfunktion? Eine Alternative zu Goldmoney wäre ein Goldsparplan etwa bei Ophirum, allerdings ohne Zahlungsfunktion.

Manfred Comm

SI Wir haben über Goldmoney.com bereits mehrfach berichtet (siehe insbesondere Ausgabe 11/2019). Neu ist, dass das kanadische Unternehmen seit 1.1.2020 eine Mindestlagergebühr in Höhe von 10 USD pro Monat erhebt, was eine Kontoführung für kleinere Beträge erheblich verteuert. An früher genannten Kritikpunkten wie z.B. dem fehlenden Support in deutscher Sprache (kompletter Schriftverkehr auf Englisch) hat sich indes nichts geändert. Inzwischen gibt es zahlreiche Alternativen wie z.B. BullionVault, Vaultoro (mit Tochterunternehmen Bar9) bzw. Anbieter von Goldsparplänen wie Auvesta, die von Ihnen genannte Ophirum oder den Platzhirsch pro aurum (in Kooperation mit der Volksbank Löbau-Zittau), um nur einige wenige zu nennen. Individuelle Lösungen sollten aber zwingend maßgeschneidert sein. In konkreten Fällen hilft eine externe Beratung wie beispielsweise durch den Kapitalschutzexperten Markus Miller (siehe auch Interview auf S. 58) – ein Service, den die Smart-Investor-Redaktion weder leisten kann noch darf.

? Corona und der Prof. Drosten

Danke für Ihr „Corona-Spezial“ (www.smartinvestor.de/2020/04/01/corona-spezial/), in welchem Sie auf die Aussagen des Herrn Prof. Drosten verweisen (im Video des Bloggers Cecil Coach). Wäre ich seinerzeit meinem Werkstoffkunde-Professor mit solch einer windigen Argumentation gekommen, hätte ich die zweite Minute der Prüfung nicht erreicht. Könnte es bei Prof. Drosten, den Entwickler des COVID-19-Schnelltests, einen Interessenkonflikt geben?

Dr. E. Schwarz

SI Allein die Quasimonopolstellung, die man den Herren Drosten (Berliner Charité) und Wieler (Robert Koch-Institut) bei der Aufklärung der Bevölkerung in Sachen Corona in den Massenmedien einräumt, muss schon stutzig machen; zumal bei gleichzeitig weitgehender Ausblendung der kritischen Stimmen unter den Virologen und Epidemiologen, wie z.B. der Herren Bendavid, Bhakdi, Gismondo, Götzsche, Haditsch, Hockertz, Ioannidis, Köhnlein, Montgomery, Vernazza, Wittkowski oder Wodarg, um nur einige und hier auch nur diejenigen mit Professorentitel zu nennen. Übrigens haben wir auch noch einen zweiten Teil des Corona-Spezials online gestellt: www.smartinvestor.de/2020/04/08/corona-spezial-teil-2/.

Mehr zum Thema Corona finden Sie zudem im Interview mit dem Philosophen Prof. Dr. Daniel von Wachter auf S. 26.

? Krall und SI nicht deckungsgleich

In Ihrem Beitrag „Das große Bild“ (in 4/2020 auf S. 40) berichten Sie auch über die Thesen des Dr. Markus Krall. Ihre Aussagen und Erläuterungen sind so weit korrekt, aber: erstens zum Crack-up-Boom: Herr Dr. Krall hat der „Katastrophenhauss“ bei Aktien eine ganz klare Absage erteilt! Zweitens schreiben Sie: „Dr. Krall sieht drei Branchen, die im danach einsetzenden Boom profitieren dürften ...“ Herr Dr. Krall prognostiziert aber eine Stagflation. Aktien werden sich seiner Ansicht nach seitwärts bzw. leicht abwärts bewegen. Wenn Aktien, dann die von Ihnen genannten drei Branchen. Abb. 3 auf S. 40 zeigt die Seitwärtsbewegung bei Aktien eindeutig an!

Smart Investor kann ja weiterhin von einem Crack-up-Boom überzeugt sein, nur Ihr Beitrag lässt die Leser nicht nur vermuten, sondern wiegt sie in dem Glauben, dies sei auch die Meinung von Herrn Dr. Krall. Das ist sie mitnichten. Mir als Leser ist dieser Unterschied wichtig.

Bruno Bär

SI Mit dieser Anmerkung haben Sie recht. Dr. Markus Krall hat nicht von gesamt steigenden Aktienbörsen gesprochen, nur von den drei genannten Branchen. Allerdings kommt es darauf an, ob man es absolut oder inflationsbereinigt sieht. Bei absoluter Betrachtung würde vermutlich auch Dr. Krall von steigenden Aktienbörsen ausgehen. Aber wir fragen da bei nächster Gelegenheit gerne nochmals nach.

Zusammenfassend kann man sagen, dass Smart Investor etwas optimistischer als Dr. Krall ist, da wir die Börsen insgesamt (also bei den Indizes) im CuB steigen sehen. Aber Ihr Einwand ist richtig: So, wie wir es im besagten Artikel dargestellt haben, war unsere Einschätzung nicht eindeutig abgetrennt von Dr. Kralls Aussagen. Wir bitten vielmals, dies zu entschuldigen.

? Der Zustand unserer Medien

Die Corona-Krise verdeutlicht uns allen in besonderer Weise, wie sehr unsere Medien inzwischen die Deutungshoheit in unserer Demokratie übernommen haben. Ich denke, wir brauchen einen Diskurs, wie wir unsere Stimme als mündige Bürger zurückgewinnen können. Wir haben eine Initiative gegründet, die beim öffentlich-rechtlichen Rundfunk ansetzt, der eigentlich dazu angelegt war, unsere Demokratie objektiv und unabhängig zu vertreten. Stattdessen wurde er mehr und mehr von Einzelinteressen gekapert, um die öffentliche Meinung einzuhegen. Die öffentliche Meinung ist das mächtigste und wertvollste Gut unserer Demokratie. Wer sich am offenen Diskurs über den Zustand unserer Medien beteiligen will, ist sehr willkommen bei unserer Initiative, bitte E-Mail an: info@cascadeur.de

Jimmy Gerum

SI Eine unterstützenswerte Initiative!

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

„Das Wörterbuch der Lügenpresse“

Es gibt die Redewendung: Ein scharfes Schwert schneidet sehr, eine scharfe Zunge noch viel mehr! Doch was ist, wenn sie ihres Vokabulars beraubt wird? Wenn alles auf Konsens getrimmt, Meinungsvielfalt im Keim erstickt, mit Repressionen gedroht wird und Sprachregelungen vorherrschen?

Thor Kunkel stellt die Bevormundung und das „begleitete Denken“, das sowohl von staatlicher als auch von medialer Seite forciert wird, mit solch einer Wucht dar, dass jeder unvoreingenommene Leser (und wir verzichten bewusst auf die Ergänzungen *in, _in oder *In) die Hände über dem Kopf zusammenschlägt. Der für dieses Buch namensgebende Teil in Kapitel 15 ist ebenfalls sehr erhellend – in einem mehrjährigen Medienmonitoring wurden Mainstreammedien durchforstet und ihre „Um- bzw. Neudeutungen“ festgehalten. Aus Problemen werden Herausforderungen, aus dem Islam die Religion des Friedens, der Lehrermangel wird zum selbstständigen Lernen positiviert

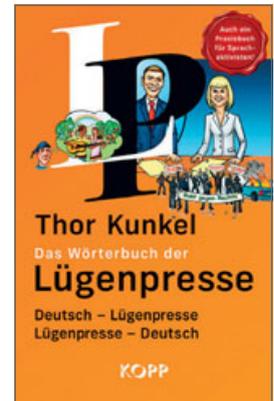
und wer Schulden macht – aber weniger als im Vorjahr –, der verdient das Prädikat „Sparer“.

Zudem erfährt man vieles über die unterschiedlichen Typen der Meinungsbrigadisten (die Bezeichnung Journalist würde sich mit dem Berufsethos nur schwerlich vereinbaren lassen) und ihr Instrumentarium bei der ideologiedurchtränkten Manipulation der Sprache.

Fazit

Im Klappentext kritisiert Kunkel eine zunehmende „Infantilisierung“ der Sprache. Ausgerechnet FDP-Chef Christian Lindner adelte diese Aussage am 9.4. bei „Bild live“, als er erklärte: „Ich habe den Eindruck, die Regierung spricht zu ihrem Souverän – zu den Bürgerinnen und Bürgern dieses Landes – wie zu Kindern, die man im Unklaren lässt, wie es denn nun weitergeht.“ Er hat sich dabei zweifelsfrei auf COVID-19 bezogen; für Interpretationsspielraum dürfte wohl dennoch reichlich Platz sein. ■

Bastian Behle



„Das Wörterbuch der Lügenpresse: Deutsch – Lügenpresse, Lügenpresse – Deutsch“ von Thor Kunkel; Kopp Verlag; 383 Seiten; 22,99 EUR

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Buchbesprechung

„Tools and Weapons“

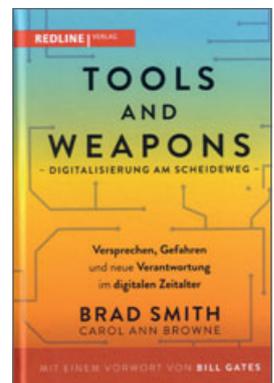
Brad Smith (61) ist nicht nur President und Chefjurist bei Microsoft – er ist auch eine der einflussreichsten Persönlichkeiten der IT-Branche. Schon in den 1990er-Jahren vertrat er Microsoft bei den Anti-Trust-Klagen, prozessierte 2013 bis 2016 gegen die US-Regierung, um die Herausgabe von Kundendaten zu verhindern; er setzte sich für Diversität am Arbeitsplatz und für Breitbandinternet im ländlichen Amerika ein, verhandelte mit Regierungen, wenn es um Datenschutzgesetz ging. Jetzt hat er mit Unterstützung von Carol Ann Browne ein Buch geschrieben, in dem er über 17 Kapitel hinweg Chancen und Risiken der vierten industriellen Revolution – künstliche Intelligenz und Cloud Computing – diskutiert.

Es ist aus deutscher Sicht sicher fragwürdig, wenn ein Autor an mehreren Stellen seines Buchs das Feindbild Russland kultiviert, die „ethische Entscheidungsfindung des US-Militärs“ lobt und die NATO wie auch die transatlantische Wertegemeinschaft verklärt. Davon abgesehen ist „Tools and Weapons“ durchaus lesenswert, erfährt man doch von einem Insider, wie neue Anwendungsmöglichkeiten für Computer und Smartphone in den kommenden Jahrzehnten unser Leben und Arbeiten verändern könnten.

Der Titel deutet an, dass mit neuen Technologien auch Gefahren verbunden sind. Smith plädiert deshalb – zu Recht – für einen gesetzlichen Ordnungsrahmen, der Datenschutz und Menschenrechte garantiert. Er beschreibt, dass sich künstliche Intelligenz zwar weniger spektakulär als von vielen erwartet, aber dafür umso nachhaltiger durchsetzen wird – und dass aus dieser Entwicklung sowohl Gewinner als auch Verlierer herausgehen werden.

Die in der Cloud gespeicherten Daten werden bei dieser industriellen Revolution der Rohstoff sein, vergleichbar dem elektrischen Strom bei der zweiten Ende des 19. Jahrhunderts. Wer über die höchste Datenmenge verfügt und sie am besten zu nutzen weiß, hat die meiste Macht und den größten Erfolg. Die Gefahr besteht, dass acht große, bei künstlicher Intelligenz führende Konzerne – Alphabet (Google), Amazon, Apple, Facebook, Microsoft, Alibaba, Huawei und Tencent – die Welt beherrschen und auch die meisten Profite auf sich vereinen. Die acht Großen der Branche stellen aber auch die Werkzeuge bereit, die jeder – ob Einzelperson oder deutscher Mittelständler – zu seinem Vorteil nutzen kann. Langweilig ist dieses Buch daher nicht.

Rainer Kromarek



„Tools and Weapons – Digitalisierung am Scheideweg – Versprechen, Gefahren und neue Verantwortung im digitalen Zeitalter“ von Brad Smith und Carol Ann Browne; Redline Verlag; 400 Seiten; 24,99 EUR

Buchbesprechung

„Sicherheit und Anonymität im Internet“

Schutz, Sicherheit, Freiheit, Eigentum, Wahlmöglichkeiten – alles bekannte Themen, auf die im Alltag Wert gelegt wird. Umso verwunderlicher, dass man während vieler Stunden im Internet – inzwischen wesentlicher Bestandteil des digitalen, modernen Tagesgeschäfts und sogar der Freizeit – so leichtfertig damit umgeht. Dabei wäre ein Mindestmaß an Sicherheit gar nicht schwer zu erzielen, wie IT-Experte Thorsten Petrowski in seinem Buch übersichtlich und auch für Laien leicht verständlich darstellt. Nach Erläuterung der Basics stellt er die wesentlichen Fallstricke bei u.a. Webseiten, E-Mail-Verkehr, Passwortverwaltung, Browserauswahl, aber auch beim Umgang mit Smartphone oder Hausautomation vor.

Malware, Botnetze, Trojaner, Spyware, Phishing, Skimming, Ransomware, Attacken via DDoS oder E-Mail-Spoofing – was verbirgt sich genau dahinter und wie lässt sich Abhilfe leisten bzw. präventiv agieren? Mit Screenshots, einer detaillierten Schritt-für-Schritt-Anleitung und unzähligen hilfreichen Tipps wird man durch den digitalen Dschungel

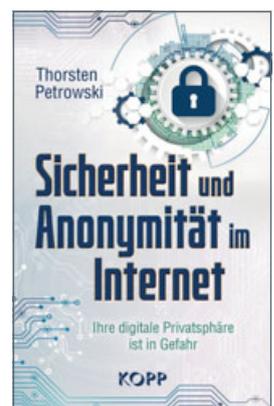
geführt und stellt erstaunt fest, dass man sich zu sehens leichter orientiert und Vorgänge im World Wide Web besser versteht.

Ebenfalls erwähnenswert sind die zahlreichen Links und Erweiterungen, die gesondert am Ende des Buches vorgestellt werden. Wenn Sie wissen wollen, was das Internet über Sie herausfinden kann, dann testen Sie doch einfach einmal www.browserspy.dk; oder darf es ein Add-on sein, das versteckte Trackinganfragen anzeigt und auf Wunsch blockiert? Dann wäre <https://disconnect.me/> wohl das Mittel der Wahl.

Fazit

Aufschlagen, sich orientieren, einlesen und dann ausprobieren! Und alles ohne böse Überraschungen. Nach der Lektüre hat man definitiv ein neues Interneterlebnis – mehr Praxis geht nicht! Wer sich bereits eingehender mit Sicherheitsfragen rund um das Internet beschäftigt hat, dürfte trotzdem noch den einen oder anderen nützlichen Hinweis entdecken.

Marc Moschettini



„Sicherheit und Anonymität im Internet: Ihre digitale Privatsphäre ist in Gefahr“ von Thorsten Petrowski; Kopp Verlag; 254 Seiten; 19,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	54	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	853292	56
Anthem	A12FMV	54	Media and Games Invest	A1JGT0	48
Argonaut Gold	A1C70D	54	Mensch und Maschine Software (IK)	658080	8
Atoss Software	510440	8	Micron Technology	869020	54
Bakkafrost (IK)	A1CVJD	10	Microsoft	870747	52
BB Biotech	AONFN3	54	Nabaltec	AOKPPR	7
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	54	ProSiebenSat.1	PSM777	55
Bolloré	875558	54	Rocket Internet	A12UKK	50
CropEnergies	AOLAUP	54	Sanofi	920657	56
CTS Eventim	547030	7	Shirano (IK)	865682	10
Datagroup IK	A0JC8S	8	Shop Apotheke Europe	A2AR94	50
DEFAMA	A13SUL	54	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Deutsche Telekom (IK)	555750	10	Silvercorp (IK)	AOEASO	54
Encavis	609500	10	Slack	A2PGZL	52
Facebook	A1JWVX	55	STADA	725180	54
FANUC	863731	10	TeamViewer IK	A2YN90	52
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Tomra Systems (IK)	872535	10
Fielmann	577220	6	United Internet	508903	7
Gazprom (IK)	903276	54	VERBUND	877738	10
GRENKE	A161N3	8	Wacker Chemie	WCH888	7
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	8	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	47, 54
init innovation	575980	8, 10	Zooplus	511170	50
Kirkland Lake Gold	A2DHRG	47			
Krones	633500	8			

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2020

Beteiligungsgesellschaften: Ein Vergleich

Value-Investments: Aktien und Fonds

Spirituosen: Alkohol geht immer

Wasser: Lebensnotwendiger Rohstoff

Handelsstreits: Ein globaler Überblick

Healthcare: Profitieren vom Megatrend

Japanification: Europa auf den Spuren Nippons

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Growth-Aktien: Sind die besten Zeiten vorbei?

Lebensart & Kapital – International: Ungarn

Infrastruktur: Investieren in einen Megatrend

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 5 (Mai)

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 Moschetti

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Grä-
nitz, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, David
Waschnig, Marcus Wessel

Gastautoren:

Nadine Heemann, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Lars Kolbe, Werner Krieger, Uwe Lang, Volker Nied

Interviewpartner:

Markus Miller, Susanne Reisch,
Prof. Dr. Daniel von Wachter

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

Bilder:

panthermedia.net
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54;
Fax: -38

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:

17.4.2020

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 7% 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:

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

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 Gattstellung 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

Lohn der Angst

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Ja, es gibt ihn, den Lohn der Angst, der schon im gleichnamigen US-Spielfilm aus dem Jahre 1953 thematisiert wurde – damals freilich noch auf eine geradezu unschuldige Art: Der Hauptdarsteller übernahm ein Himmelfahrtskommando in Form eines Nitroglyzerin-Transports und erhielt nach erledigter Arbeit nicht nur den eigenen Lohn, sondern auch den seines Partners, der die Fahrt nicht überlebt hatte. Hintergründig wurde das Ganze, weil schließlich auch der Protagonist selbst – durch das erfolgreich bestandene Abenteuer leichtsinnig geworden – bei einer Schlangenfahrt tödlich verunglückte.

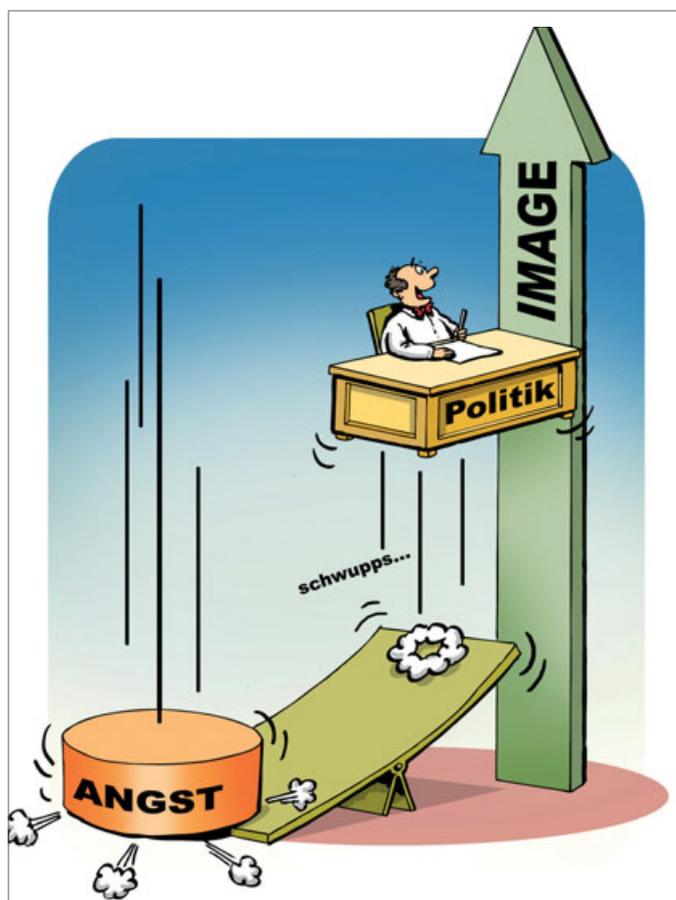
Lehrreich an dem Plot war nicht nur, dass wilde Fahrmanöver nicht auf die Straße gehören, sondern vor allem auch, dass es sich lohnen kann, eigene Ängste zu überwinden, kalkulierte Risiken einzugehen und dann sein Bestes zu geben. Das freilich war im Jahre 1953. Heute hätte der Mann nach getaner Arbeit wenig Grund zur Euphorie: Das beginnt schon damit, dass ihm zwar vielleicht noch in einem entlegenen Winkel der Welt ein vergleichbar riskanter Job angeboten würde, kaum aber ein vergleichbar

gut bezahlter. Schon gar nicht bekäme er heute einfach so den Anteil seines verstorbenen Partners. Falls doch, hielte spätestens da das Finanzamt die Hand auf. Danach würde im Dorf auch nicht ausgelassen gefeiert; wohl aber würden linke Politiker und Kirchensteuerfürsten den Mann als „Besserverdiener“ geißeln und Solidarität in Form gerechterer, also höherer Steuern einfordern. Der Umstand, dass schon während des Abenteuers drei der vier Aspiranten ihr Leben ließen – ein zweites Team flog mitsamt der Ladung in die Luft –, würde diese feisten Menschenfreunde kaum irritieren, beginnt bei ihnen die „solidarische Teilhabe“ doch stets erst hinter der Ziellinie.

Den Lohn der Angst gibt es allerdings auch noch im Jahre 2020. Nur sieht er heute etwas anders aus: Denn diesen Lohn kassieren nicht mehr jene, die die eigene Angst überwinden, sondern jene, die sie bei anderen bewusst erzeugen. Die Angst ist ein ziemlich gutes Geschäft, denn Angst isst nicht nur Seele auf, sondern auch den Verstand. Schon beim Klimawandel sorgte erst eine Strategie der Angst („Ich will, dass Ihr in Panik geratet!“) dafür, dass das Thema viral ging und sich die CO₂-Steuerkassen füllten. Nun, das neue Coronavirus verbreitete sich auch ohne schwedischen Kindermund, wobei der Hauptansteckungsweg für die Angst – nicht für das Virus selbst – auch hier über die Massenmedien verlief. Eine zutiefst verunsicherte Bevölkerung verspricht eben reiche Ernte.

Den sichtbarsten Kollateralschaden führen Regierungspolitiker ein: Wer die Gunst der Stunde ergriff und noch vor dem Shutdown verhängte, dessen Umfragewerte schossen durch die Decke. Einige fanden an der neuen Rolle so viel Gefallen, dass sie, wie Donald Trump, ihr Volk inzwischen mit täglichen Pressekonferenzen erfreuen. Eine Fragerunde mit Chef-Bayer Markus Söder wurde im Boulevard gar als „Sprechstunde“ angekündigt – er ist eben der Ministerpräsident, dem nicht nur die Frauen vertrauen. Selbst das Image der Kanzlerin wurde – praktisch ohne eigenes Zutun – durch das Wundervirus derart aufgepoliert, dass sie öffentlich über eine fünfte (!) Amtszeit nachdenken ließ.

Die eigentlichen Veränderungen aber sind subtiler: So dürfte der Langmut, mit dem die Mehrheit in der dürren Hoffnung auf Sicherheit und Gesundheit eine massive Einschränkung ihrer Grundrechte als eine Art „neues Normal“ akzeptiert, einige Strippenzieher ermutigen, die Welt im Windschatten des Virus nun beschleunigt und dauerhaft umzubauen. Angst bleibt eben das perfekte Herrschaftsinstrument, und genau deshalb ist sie für den Einzelnen so ein schlechter Ratgeber. ■



klassik
radio

SELECT

Klassik entspannt!

Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten
zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

Jetzt 30 Tage

kostenlos testen!*

- Klassik Radio ohne Werbung
- Über 150 weitere werbefreie Sender
- Musik für jede Stimmung
- Von Experten und Stars zusammengestellt

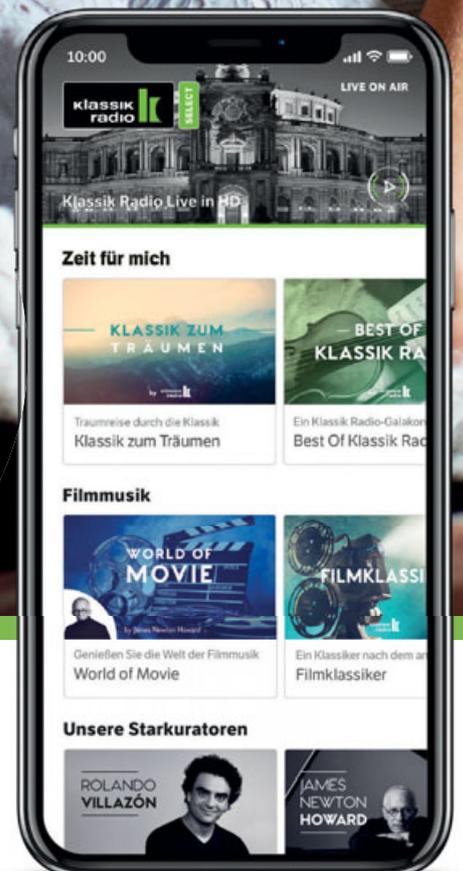


Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select

Laden im
App Store

JETZT BEI
Google Play

WEBPLAYER
music.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.



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