

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Crack-up-Boom Katastrophenhausse voraus?



Handelsstreitigkeiten:
Globale Machtspiele
nehmen an Schärfe zu

Beteiligungsgesellschaften:
Tops und Flops in schwierigen
Märkten – samt Kennzahlen

Biopharma:
Corona lässt Gelder
in den Sektor fließen



Smartbroker

Mein Broker von Deutschlands
größter Finanzcommunity.

Jetzt ab 0 € pro Order !

Keine Depotgebühren

Kostenlose Sparpläne

Wertpapierkredit ab 2,25 % p. a.

Für weitere Informationen
mit dem Handy scannen:



www.smartbroker.de

**Online-Broker
2020**

Fonds & Sparpläne
Platz 1



Ausgabe 08/2020, 15 Online-Broker im Test

**Online-Broker
2020**

Gesamtwertung
sehr gut
Smartbroker



Ausgabe 06-08/2020, 15 Online-Broker im Test

**Bankentest
2020**

Brokerage
Platz 1



Ausgabe 05/2020, 33 Geldinstitute im Vergleich



„hervorragend“
★★★★★

ETF Sparplan 04/2020

ETF-Sparplan

SEHR GUT
Direktbanken



ETF EXTRA
MAGAZIN

Test 01/2020, extraETF.com

Broker-Test

SEHR GUT
Direktbanken



ETF EXTRA
MAGAZIN

Test 01/2020, extraETF.com

Corona und der Crack-up-Boom

Als Smart Investor im April 2009 – siehe Cover auf unserem Cover – den Crack-up-Boom, kurz: CuB, ausrief, hätte das Timing kaum besser sein können: Unsere Prognose kam nur wenige Wochen nach dem Tief der Finanzkrise. Allerdings hatten wir uns in der Bezeichnung geirrt, denn es handelte sich vielmehr um den Start eines klassischen auf Fiatgeld basierten Booms – aber ohne Crack-up.

Elf Jahre später wenden wir uns erneut mit dieser Prognose an unsere Leser. Wir haben unsere Fehleinschätzung von damals analysiert und die Schlüsse daraus gezogen: Die Corona-Krise mit all ihren aktuellen und vermutlich zukünftigen Begleiterscheinungen stellt aus unserer Sicht das „ideale Setting“ für eine nun anstehende Katastrophenhäuser dar, wie wir den CuB im Deutschen nennen. Nachdem wir vor zwei Ausgaben die anstehende „Kernschmelze“ des Finanzsystems herausgearbeitet haben, soll es im vorliegenden Heft darum gehen, wie die Märkte das Szenario verarbeiten und insbesondere auf die massiven Interventionen von Politik und Notenbanken reagieren werden.

Kollabierendes Finanzsystem und zugleich steigende Börsen – wie passt das zusammen? Dieser Gedanke erschließt sich einem in der Tat nicht sofort. Und dennoch zeigt eine Reihe historischer Katastrophenhäuser, vor allem die des Jahres 1923 in Deutschland, dass es sich hierbei nicht um ein bloßes Gedankenkonstrukt handelt. In unserer Titelgeschichte ab S. 36 erläutern wir die theoretischen Grundlagen und praktischen Auswirkungen eines Crack-up-Booms, dessen erste Erwähnung übrigens auf Ludwig von Mises zurückgeht, einen der wichtigsten Vertreter der österreichischen Schule der Nationalökonomie.

Ralf Flierl,
Chefredakteur



Das Grundproblem unseres Wirtschafts- und Finanzsystems ist der Interventionismus – also das ständige und immer weiterführende Eingreifen des Staates sowie der Zentralbank in die Wirtschaft und das Leben der Menschen – mittels Zinsdrückung, Aufschuldung und Bürokratie. Während Sozialisten in dieser Vorgehensweise den Weg zum Heil sehen, erkennen die Vertreter der Austrians darin den – bildlich gesprochen – immer weiter aufgetürmten Sprengstoffberg. Und Corona dürfte der Zünder sein.

Ständiger und überbordender Interventionismus erschafft eine Vielzahl sogenannter Zombies, also eigentlich tote Firmen, die nur noch aufgrund von Niedrigzinsen und Subventionen überleben können. Was genau es mit einer solchen „Zombie-Wirtschaft“ auf sich hat, erklären wir im gleichnamigen Artikel auf S. 24 – und was der Interventionismus für die Währungen und insbesondere die Edelmetalle bedeutet, dazu haben wir den Schweizer Investmentfachmann Egon von Greyerz befragt, ab S. 58.

Schließlich möchte ich noch auf unsere große Artikelsammlung samt ausführlichem Tabellenwerk zu den Beteiligungsgesellschaften hinweisen, die Sie traditionell in jeder Juniausgabe des Smart Investor vorfinden – so auch in dieser, nämlich von S. 6 bis 16.

Bleiben Sie gesund und uns gewogen!

Ralf Flierl

Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!



Gunter Burgbacher
Fondsmanager



AFB

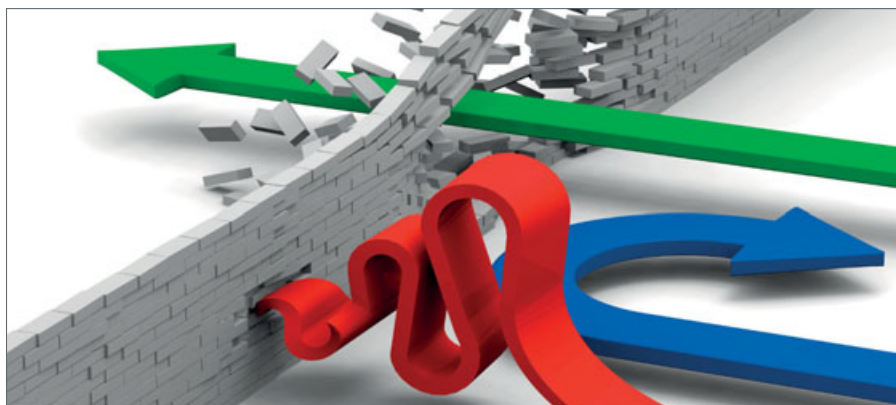
AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Bild: © rom.griger/panthermedia.net



Märkte

- 6 Beteiligungsgesellschaften – „Large Caps“: Vom Virus ausgebrems
- 8 Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick
- 10 Beteiligungsgesellschaften – „Small Caps“: In den Schlagzeilen
- 13 Moneytalk: „Durch Glück auf eine echte Goldmine gestoßen“; Gespräch mit Dr. Christof Nesemeier, MBB SE
- 14 Internationale Beteiligungsunternehmen: Gekonnt durch alle Krisen; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management
- 18 Biotechnologie: COVID-19 für Anleger kaum wertsteigernd; Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: Kein Ende in Sicht?
- 24 Österreichische Schule: „Die Zombiewirtschaft“
- 26 Lebensart & Kapital – International: Alles anders durch COVID-19
- 28 Phänomene des Marktes: Rebalancings

Fonds

- 30 Inside: Gesundheit fürs Depot
- 32 Interview: „Die Buffetts der Welt“; Gespräch mit Gunter Burgbacher, Greiff capital management
- 33 Kolumne: Werterhalt in der Krise; Gastbeitrag von Nina Kordes, HELLERICH
- 34 Interview: „Wir sind keine Trendsucher, die unternehmerische Details übersehen“; Gespräch mit Florian König, PI Privatinvestor Kapitalanlage
- 35 News, Facts & Figures: Dickes Plus

ab S. 6

Beteiligungsgesellschaften

Ein detaillierter Blick auf deutsche Beteiligungsgesellschaften steht in unserer Juni-Ausgabe auf der Agenda. Auf S. 8 präsentieren wir Ihnen tabellarisch die wichtigsten Akteure und deren Kennzahlen. Ausgesuchte Werte nehmen wir in den Beiträgen ab S. 6 und S. 10 genauer unter die Lupe. Einen Blick auf internationale Akteure liefert Gastautor Gunter Burgbacher ab S. 14.

S. 18

Biopharmazie

Welche Lösungsansätze verfolgen biopharmazeutische Unternehmen im Hinblick auf die Corona-Pandemie? Der promovierte Biochemiker Dr. Daniel Koller, Leiter Management Team bei BB Biotech, führt in seinem Gastbeitrag grundlegende Überlegungen aus und stellt sechs ausgewählte Einzeltitel vor, die nicht jeder auf dem Schirm haben dürfte (ab S. 18).

Bild: © NtashuFedorov/panthermedia.net



Titelstory: Crack-up-Boom

ab S. 36

Die große Inflation von 1923 gilt als das wirtschaftliche Trauma der Deutschen. Seinerzeit führte eine exorbitante Geldmengenausweitung auch an den Anlagemärkten zu nie gekannten Preisblasen, denen es jedoch an Substanz fehlte. Entsprechend wurden die Menschen in dieser Katastrophenhauss – so die deutsche Bezeichnung des Crack-up-Boom – nicht reich, sondern verarmten in Massen. Auch die aktuellen Corona-Lockdowns haben – ähnlich wie damals die Nachwehen des Ersten Weltkriegs – zu schweren wirtschaftlichen Verwerfungen geführt und werden durch eine atemberaubende Ausweitung der Geldmengen kaschiert. Wir gehen der Frage nach, ob eine Neuauflage des Crack-up-Boom droht und wie sich Anleger darauf vorbereiten können.

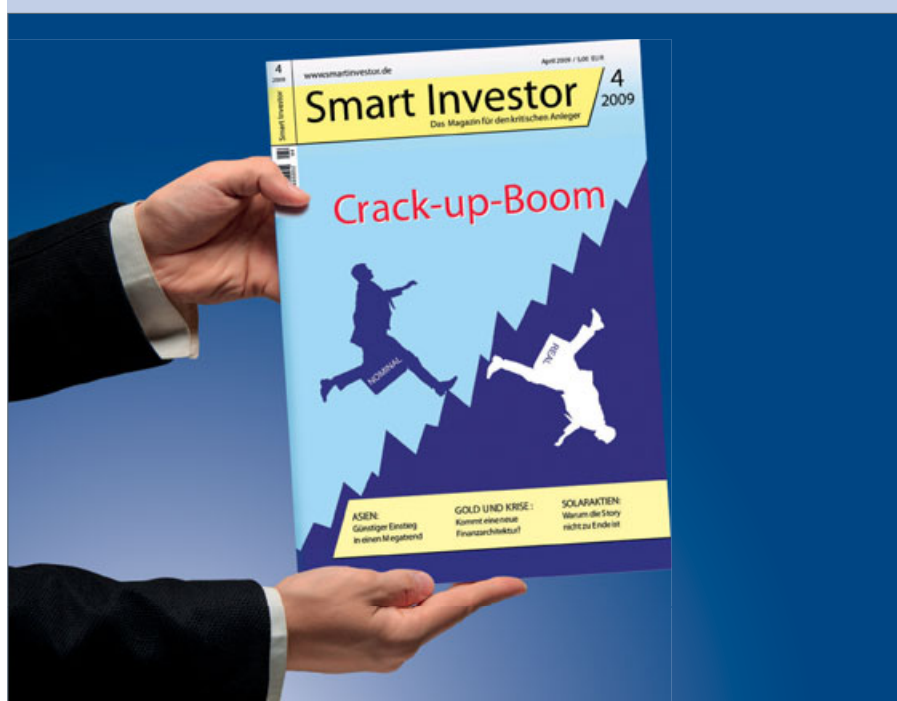


Bild: © Rudolf Schuppler



S. 20

Handelsstreit

Es ist ruhig geworden um den Handelskonflikt zwischen den USA und China – COVID-19 hat mit seiner Omnipräsenz dafür gesorgt, dass die wirtschaftlichen Konsequenzen aus dem sogenannten Phase-1-Deal – gerade auch für die EU – nicht mehr ganz oben auf der medialen Tagesordnung stehen. Mit welchen Entwicklungen und Störfeuern in absehbarer Zeit zu rechnen sein wird, beleuchten wir ab S. 20.



S. 13, 32, 34, 58

Interviews

Dr. Christof Nesemeier, CEO der Beteiligungsgesellschaft MBB, gibt auf S. 13 Einblicke in sein Unternehmen. Über den speziellen Investmentansatz des „Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen“ informiert Gunter Burgbacher auf S. 32. Ausführungen zur Investmentstrategie von Prof. Dr. Max Otte resp. seiner PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH liefert Florian König ab S. 34. Mit Egon von Greyerz haben wir über weltweite Auswirkungen der Pandemie gesprochen und welche zukünftigen Implikationen daraus resultieren könnten (ab S. 58).

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild: Crack-up-Boom – zweiter Anlauf
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Standardaktien deklassiert
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Intermarketanalyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Ruhe nach dem Sturm?
- 46 Edelmetalle: Gold im Vergleich
- 47 Osmium: Das Metall der Superreichen ...

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Business Development Companies; Gastbeitrag von Luis Pazos
- 50 Turnaround: DAX-Werte vor Comeback
- 52 Musterdepot: Die Richtung stimmt
- 54 Buy or Goodbye: Salesforce und Schaeffler
- 56 Aktienrückblick: Coronavirus produziert Verlierer, aber auch starke Gewinner

Potpourri

- 58 Interview: „Man kann ein Schuldenproblem nicht durch mehr Schulden lösen“; Gespräch mit Egon von Greyerz, Matterhorn Asset Management
- 61 Leserbrief: Die Sache mit der Vermögensabgabe ...
- 64 Buchbesprechungen: „Der amerikanische Agent“ und „Geldanlage in Business Development Companies“
- 66 Zu guter Letzt: „Verschwörungstheorien“
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2020

GO FOR GOLD

KONGRESS 2021

Jetzt live erleben!



Prof. Dr.
Hans-Werner
Sinn



Dr. Daniel
Stelter



Dr. Daniele
Ganser



Marc
Friedrich



Matthias
Weik

und viele
mehr!

19.–20. März 2021,
10:00 bis 19:30 Uhr

RheinMain CongressCenter
in Wiesbaden

www.goforgold.de

Weitere Informationen und Tickets unter
goforgold.de/wertekongress-2021



Jetzt Code scannen
und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

*20 Euro Rabatt auf den Ticketpreis –
nur solange der Vorrat reicht.



Solit

SOLIT Management GmbH
Borsigstr. 18 | 65205 Wiesbaden
Tel.: 061 22 58 70-70 | Telefax: 061 22 58 70-77
info@solit-kapital.de | www.solit-kapital.de

Beteiligungsgesellschaften – „Large Caps“

Vom Virus ausgebremst

Die größten Beteiligungsfirmen hierzulande blicken ganz unterschiedlich in die Zukunft. Nach einem für die meisten soliden Jahr 2019 ist die Verunsicherung deutlich gestiegen.

Kurs halten in der Krise

Handelsstreitigkeiten, Brexit und nun Corona: Vor allem der deutsche Mittelstand sah sich in den vergangenen Monaten mit wachsenden Herausforderungen konfrontiert. Deutlich sichtbar werden diese bei der **INDUS AG**, die sich auf mittelständische „Hidden Champions“ konzentriert. Das über die Bereiche Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin-/Gesundheitstechnik, Bau und Infrastruktur aufgeteilte Portfolio wird jährlich um zwei bis drei Zukäufe erweitert. Schon vor Corona hatte der Vorstand ein neues Strategieprogramm aufgelegt. Damit sollen u.a. Investitionen in Zukunftsbranchen wie der Automatisierungstechnik oder der Umwelttechnik forciert werden. Die Krise der Automobilbranche hatte bereits 2019 zu einem deutlich Gewinneinbruch in der Fahrzeugtechnik geführt, der trotz Rekordergebnissen in anderen Segmenten nicht kompensiert werden konnte. Für das laufende Jahr erwartet Indus-Chef Johannes Schmidt einen weiteren Rückgang beim EBIT auf einen Wert zwischen 85 Mio. und 95 Mio. EUR (Vj.: 135 Mio. EUR). Es gehe nun darum, die Folgen der Corona-Krise auf Indus zu begrenzen. Das solide finanzielle Grundgerüst hilft bei dieser schwierigen Aufgabe.

Auf einem stabilen Fundament steht auch **MBB**. Knapp 250 Mio. EUR standen der Gesellschaft Ende 2019 als Nettoliquidität zur Verfügung. Dabei muss Vorstandschef Dr. Christof Nesemeier auch mit gewissen Baustellen im Konzern leben, die das stark von der Autokonjunktur abhängige Geschäft der Tochter Aumann betreffen. Hier sind für 2020 sinkende Umsätze und Ergebnisse unausweichlich. Dass die Jahresprognose im Konzern dennoch einen Umsatzanstieg

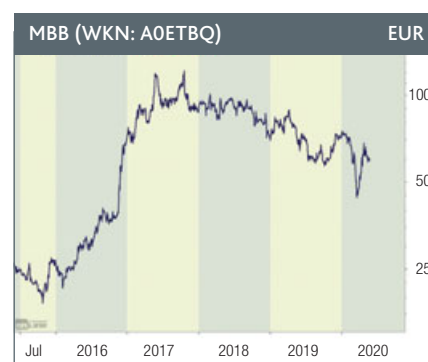
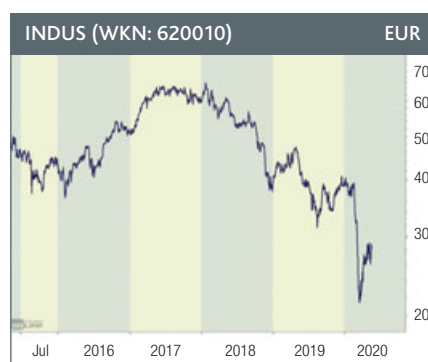
auf über 660 Mio. EUR (Vj.: 592 Mio. EUR) sowie eine stabile EBITDA-Marge zwischen 8% und 10% vorsieht, ist auf mehrere Zukäufe zurückzuführen. So übernahm man die Mehrheit am Pipeline- und Anlagenbauer **FRIEDRICH VORWERK**. Das Unternehmen profitiert von höheren Investitionen in die Energieinfrastruktur. Zusammen mit der Add-on-Akquisition Bohlen & Doyen liegt der Jahresumsatz der Vorwerk-Gruppe inzwischen bei über 200 Mio. EUR. Allerdings gab Dr. Nesemeier zu bedenken, dass eine weitere Verschärfung der Krise die Ziele gefährden könne. Börsianer glauben indes an den Erfolg der MBB-Strategie. Die Aktie erholte sich deutlich von ihren Jahrestiefs. Ein Interview mit Dr. Nesemeier finden Sie auf S. 13.

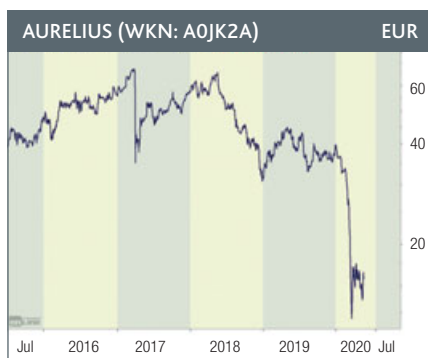
Zu den ersten Adressen auf dem heimischen Kurszettel gehört die **Deutsche Beteiligungsgesellschaft AG (DBAG)**. Seit ihrer Gründung im Jahr 1965 hat die Gesellschaft mehr als 300 Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Neben Minderheitsbeteiligungen managt die DBAG auch geschlossene Private-Equity-Fonds für institutionelle Anleger, die oftmals als Co-Investoren Anteile an DBAG-Beteiligungen erwerben. Wie bei Indus und MBB liegt der Fokus auf dem deutschen Mittelstand. Allerdings

hat sich in den letzten Jahren der Branchennix doch erkennbar verschoben: So liegt das Hauptaugenmerk auf den Sektoren Breitbandtelekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Die rückläufigen Börsenwerte von Peergroup-Unternehmen und niedrigere Multiples belasteten den Nettovermögenswert (NAV) im zurückliegenden Quartal erheblich. Eine genaue Jahresprognose traut man sich derzeit – wenig überraschend – nicht zu.

Aktie mit Sonderkonjunktur

Von den Börsenturbulenzen blieb auch die Schweizer **BB Biotech** nicht verschont. Allerdings konnte sich der Kurs in den vergangenen Wochen deutlich von seinen Märztiefs erholen. Rechnet man die zwischenzeitlich erfolgte Dividendenzahlung (3,40 CHF) hinzu, so notiert das Papier nahezu auf dem Niveau aus dem vergangenen Mai. Auch kletterte der NAV des vor allem auf mittlere und kleinere Biotechfirmen ausgerichteten Portfolios zurück auf das Jahresanfangsniveau. Laut der Biotech-Experten dürfte die Bedeutung der Branche als Folge der Pandemie zunehmen; es könnte sogar zu einer Neubewertung der weltweiten Gesundheitssysteme kommen. Den Kursanstieg beim US-Unternehmen Moderna, das an einem mRNA-



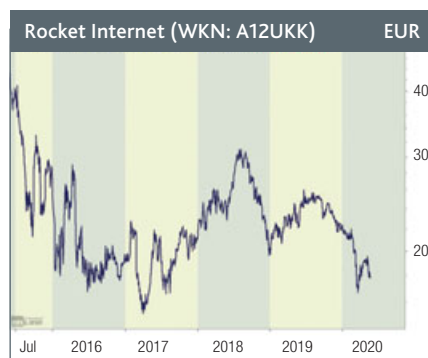


Impfstoff gegen COVID-19 forscht, nutzen die Schweizer für Verkäufe. Im Gegenzug beteiligte man sich gleich an mehreren Kapitalerhöhungen von Portfoliounternehmen. BB Biotech bleibt ein defensives Investment mit einem attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis. Die Aktie befindet sich auch im Musterdepot, siehe S. 52/53.

Licht und Schatten

Mit Krisen kennt sich **AURELIUS**-Chef Dr. Dirk Markus eigentlich aus. Die Münchner sind Spezialisten für Firmenabsparungen und Turnarounds. Sie kaufen Firmen oftmals unter ihrem Substanzwert ein, bringen diese danach mit einem harten Maßnahmenpaket wieder auf Kurs und profitieren am Ende von Ertragsgewinnen. Aus dem im Januar gemeldeten Verkauf der GHOTEL-Gruppe konnte Aurelius einen positiven Ergebniseffekt von fast 50 Mio. EUR verbuchen. Der Exit hätte angesichts der heraufziehenden Corona-Pandemie kaum besser getimt sein können. 2019 schloss man den bislang größten Unternehmensverkauf ab: Die Beteiligung **SOLIDUS SOLUTIONS** ging für 330 Mio. EUR an einen Private-Equity-Fonds. Eigentlich hätten Aktionäre damit erneut eine satte Dividendenzahlung erwarten können – stattdessen folgte der überraschende Vorschlag, auf eine Ausschüttung zu verzichten. Priorität habe der Schutz der eigenen Liquidität. Zuletzt bereitete Dr. Markus die Börse darauf vor, dass nicht jede Beteiligung die Krise überleben dürfte. Selbst auf dem deutlich ermäßigten Niveau ist das Papier daher nur risikobereiten Investoren zu empfehlen.

Vergleichsweise stabil zeigte sich das Papier von **Rocket Internet (RI)** – und das, obwohl der von Oliver Samwer geführte Internet-



investor ebenfalls vor den Folgen Coronas für seine Beteiligungen warnt. Demnach dürfte sich dieses Jahr das Umsatzwachstum bei den meisten Unternehmen verlangsamen; auch seien weitere Einschränkungen in der Logistikkette nicht auszuschließen. Dies könnte die weitere auf Emerging Markets ausgerichtete Expansion des Online-Modehändlers Global Fashion Group (RI-Anteil: 18%) beeinträchtigen. Ob es Samwer bereut, im letzten Mai beim Kochboxenversender HelloFresh komplett ausgestiegen zu sein, ist nicht bekannt. Die inzwischen in den MDAX aufgestiegene HelloFresh-Aktie eilt als „Stay-at-Home-Profiteur“ von einem Allzeithoch zum nächsten. Die relative Stärke des Rocket-Internet-Papiers erklärt sich vermutlich mit der komfortablen Finanzlage der Berliner. Allein die liquiden Mittel von 2,1 Mrd. EUR decken rund 80% des Börsenwerts ab. Immer wieder werden deshalb Gerüchte über einen Rückzug von der Börse laut.

Fazit

Corona stellt für die meisten Beteiligungsunternehmen eine Zäsur dar. Vieles teilt sich in Zeiten vor und mit bzw. nach der Pandemie auf. Sogar die großen, kapitalstarken Gesellschaften bleiben von heftigen Turbulenzen nicht verschont; die kommenden Quartale werden zeigen, wie schwer die Krise auf die Bilanzen durchschlägt. Anleger müssen voraussichtlich noch länger höhere Volatilitäten akzeptieren. ■

Marcus Wessel

Hinweis

Die Kennzahlen zu den genannten Firmen sind der Tabelle auf S. 8/9 zu entnehmen.

„100 % Aktien.
Alles europäische
Spitzenwerte.
Keine Spielchen.
Kein Timing.“

Armin Zinser



Die beiden Fonds **Prevoir Gestion Actions** und **Prevoir Perspectives** werden von Armin Zinser aktiv gemanagt und wurden bereits mehrfach für herausragende Performance ausgezeichnet.

Armin Zinsers erstklassige Kontakte zu Wirtschaft und Industrie und seine langjährige Erfahrung als Bank- und Fondsmanager stehen für den Erfolg der beiden Fonds.

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

Weitere Informationen zu den Fonds,
zum Unternehmen und den Risikohinweis
finden Sie auf www.sgprevoir.com/de

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu



Société de Gestion Prévoir
Telefon: (+33) 01.53.20.32.90
20 Rue d'Aumale
75009 PARIS – Frankreich

„Der Mercedes unter den Fonds“

Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs 22.5.	Performance			Aktien- zahl ¹⁾	MCap ²⁾	GJ- Ende	Gewinn je Aktie in EUR		
				1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre				2017	2018	2019
• Encavis AG	Branchenfokus	609500	12,04	+92,6%	+82,4%	+91,7%	137,04	1.650,0	31.12.	0,29	0,31	0,43
• 3U HOLDING AG	Mittelstandsholding	516790	1,51	+29,1%	+18,9%	+75,6%	35,31	53,3	31.12.	0,03	0,06	0,12
• Heliad Equity Part. KGaA	Sondersituation	A0L1NN	4,80	+26,0%	-47,6%	-18,4%	9,87	47,4	31.12.	3,96	-5,72	1,15
• FinLab AG	Branchenfokus	121806	15,75	+21,6%	-27,4%	+16,7%	5,24	82,5	31.12.	2,85	3,14	7,54
Fonterelli GmbH & Co. KGaA	Sondersituation	A1TNUU	2,00	+11,1%	+5,3%	-20,6%	0,48	1,0	30.06.	-0,08	0,36	0,28
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	A16130	1,33	+10,8%	-5,7%	-5,0%	5,50	7,3	31.12.	0,16	0,05	0,06
Clere AG	Branchenfokus	A2AA40	12,00	+8,1%	+1,7%	-25,8%	7,87	94,4	30.06.	-0,50	-0,54	k.A.
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12UK5	14,70	+6,5%	-14,5%	+7,3%	0,66	9,7	31.12.	0,93	-2,57	0,86
• BB Biotech AG	Branchenfokus	A0NFN3	65,15	+5,3%	+13,9%	+29,5%	55,40	3.609,3	31.12.	10,36	-7,60	11,59
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503420	19,00	-0,5%	-20,8%	+7,3%	1,20	22,8	31.12.	3,44	0,08	1,61
Elbstein AG	Value-Investments	A1YDGT	14,60	-3,3%	-3,9%	+6,2%	2,00	29,2	31.12.	0,94	0,29	0,30
German Startups Group KGaA	Wagniskapital	A1MMEV	1,39	-4,1%	-18,7%	-26,1%	11,98	16,7	31.12.	0,14	-0,05	0,30
Nabag AG	Value-Investments	674980	1,04	-4,6%	-9,6%	-7,1%	0,78	0,8	31.12.	0,08	k.A.	k.A.
Bavaria Industries Group AG	Sanierung	260555	49,00	-9,3%	-18,3%	-15,6%	5,06	247,9	31.12.	22,64	2,17	k.A.
Greiffenberger AG	Mittelstandsholding	589730	0,75	-9,6%	-61,3%	-31,8%	5,86	4,4	31.12.	0,24	0,09	0,05
• mutares AG	Sondersituation	A2NB65	10,38	-12,2%	-21,4%	-25,6%	15,34	159,2	31.12.	2,85	0,96	1,37
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	A2LQT0	1.350,00	-12,9%	-27,8%	-10,0%	0,12	156,6	31.12.	359,00	-214,00	208,62
SCI AG	Sondersituation	605101	18,30	-14,5%	-26,2%	-19,6%	0,48	8,8	31.12.	1,92	0,45	1,60
• Blue Cap AG	Sanierung	A0JM2M	15,20	-14,6%	-36,7%	+34,5%	3,98	60,5	31.12.	10,02	1,15	0,70
Navigator Equity Solutions	Branchenfokus	A1CUJD	1,52	-14,6%	+13,4%	+108,2%	6,56	10,0	31.12.	-0,06	0,27	0,70
Shareholder Value Bet. AG	Value-Investments	A16820	87,00	-15,5%	-32,0%	-22,5%	0,70	60,7	31.12.	27,09	-10,81	5,64
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701870	19,80	-16,1%	-22,0%	-28,0%	0,22	4,4	31.12.	3,19	-2,10	1,00
• MBB SE	Mittelstandsholding	A0ETBQ	58,00	-19,8%	-38,9%	-36,9%	5,94	344,5	31.12.	2,06	2,34	4,44
• Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	A1TNUT	27,40	-20,6%	-23,5%	-29,1%	15,04	412,1	31.10.	5,45	2,23	3,05
• Rocket Internet SE	Branchenfokus	A12UKK	17,72	-22,5%	-28,2%	-8,8%	137,30	2.433,0	31.12.	0,01	1,28	1,90
• Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694280	1,82	-23,5%	-37,0%	-23,8%	29,94	54,5	31.12.	0,26	-0,03	-0,08
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564760	14,00	-23,9%	-30,0%	-22,7%	3,81	53,3	31.12.	1,00	0,36	0,61
Trade & Value AG	sonstige	603919	2,40	-25,5%	-45,5%	-29,4%	0,38	0,9	31.12.	0,55	-0,99	k.A.
UET AG	Branchenfokus	A0LBKW	0,96	-27,3%	+26,3%	+104,3%	12,45	12,0	31.12.	-0,18	0,33	0,20
• MPH Health Care AG	Branchenfokus	A0L1H3	2,75	-29,7%	-41,9%	-27,6%	42,81	117,7	31.12.	0,74	0,87	0,26
Value-Holdings AG	Value-Investments	760040	3,40	-30,6%	-32,0%	-9,6%	2,01	6,8	31.12.	0,54	0,44	0,14
Horus AG	Value-Investments	520412	1,00	-31,0%	-55,8%	-25,9%	2,66	2,7	31.12.	0,50	-0,20	0,00
• GESCO AG	Mittelstandsholding	A1K020	16,65	-32,0%	-45,9%	-31,4%	10,84	180,5	31.03.	0,79	1,49	1,14
GBK Beteiligungen AG	Mittelstandsholding	585090	6,10	-34,4%	-43,0%	-52,0%	6,75	41,2	31.12.	0,52	-0,11	-0,10
• INDUS Holding AG	Mittelstandsholding	620010	28,20	-34,5%	-53,0%	-55,1%	24,45	689,5	31.12.	3,37	2,90	2,43
Mountain Alliance AG	Branchenfokus	A12UK0	4,34	-37,1%	-22,5%	-39,6%	6,89	29,9	31.12.	0,09	-0,43	-0,29
Value-Holdings Int. AG ⁵⁾	Value-Investments	756362	2,10	-38,2%	-43,2%	-37,1%	4,34	9,1	31.12.	0,26	0,09	0,00
Sparta AG	Value-Investments	A0NK3W	66,50	-38,4%	-56,5%	-42,7%	0,76	50,3	31.12.	22,06	-1,83	0,47
DLB-Anlageservice AG	Value-Investments	554030	9,60	-43,2%	-33,8%	-36,8%	0,50	4,8	31.12.	1,15	0,93	1,09
Falkenstein Nebenwerte AG ⁵⁾	Sondersituation	575230	5,40	-44,6%	-1,8%	+52,1%	0,50	2,7	31.12.	1,58	0,00	0,40
Instant Group AG	Sondersituation	541840	1,80	-44,6%	-47,1%	+19,2%	0,60	1,1	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.
DEWB AG	Wagniskapital	804100	0,67	-48,9%	-54,4%	-34,3%	16,75	11,2	31.12.	0,01	-0,09	0,03
• M.A.X. Automation SE	Branchenfokus	A2DA58	2,68	-50,2%	-64,6%	-63,7%	29,46	79,0	31.12.	0,50	-1,32	-1,18
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	1,18	-63,0%	-67,4%	-55,0%	30,00	35,4	31.12.	0,23	0,24	0,56
• AURELIUS AG	Sanierung	A0JK2A	15,76	-64,1%	-75,3%	-66,7%	30,77	484,9	31.12.	6,51	-1,43	0,66
• KAP Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	620840	12,60	-64,2%	-66,8%	-62,3%	7,76	97,8	31.12.	4,68	2,05	-1,82
mic AG	Wagniskapital	A254W5	1,09	-64,8%	-79,0%	-84,9%	2,44	2,7	31.12.	0,01	-3,21	k.A.
MAX 21 AG	Branchenfokus	A0D88T	0,14	-67,9%	-89,0%	-91,1%	18,00	2,5	30.06.	-0,95	-0,76	-0,11
Lifespot Capital AG ⁵⁾	Branchenfokus	A0DNBJ	0,15	-70,0%	-69,4%	-62,5%	7,13	1,1	31.12.	-0,18	-0,18	k.A.

• = Erwähnung in den Texten der Seiten 6, 7 und 10–12; *geschätzt*; NAV: Net Asset Value

KGV 2019	Div. 19 in EUR	Div.- Rend. 2019	NAV je Aktie 2017	NAV je Aktie 2018	NAV je Aktie 2019	NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV ⁴⁾	Investmentfokus	Strategie
28,0	0,26	2,2%	5,44	5,30	5,27	EK 31.12.19	+128,5%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
12,6	0,04	2,6%	1,17	1,20	1,34	EK 31.12.19	+12,7%	Bet. an ITK, erneuerbare & SHK	Buy-and-Build
4,2	0,00	0,0%	12,22	6,20	7,39	31.12.19	-35,0%	Dienstleistungsunternehmen	Buy-and-Build
2,1	0,00	0,0%	20,83	20,44	27,12	31.12.19	-41,9%	Fintechunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
7,1	0,20	10,0%	3,50	3,86	3,15	EK 30.06.19	-36,5%	Minderheitsbeteiligungen	Buy-and-Build
22,2	0,05	3,8%	1,57	1,38	1,54	31.12.19	-13,6%	Aktien Dtl. Small- und Mid Caps	Pre-IPO
n.ber.	k.A.	n.ber.	18,48	17,97	k.A.	EK	n.ber.	mittelständ. Industrieunternehmen	aktives Vermögensmanagement
17,1	0,70	4,8%	15,70	12,47	13,32	EK 31.12.19	+10,4%	Technologieunternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
5,6	3,22	4,9%	50,85	52,95	46,60	09.04.20	+39,8%	Biotechunternehmen	wachstumsorientiert
11,8	0,50	2,6%	21,93	17,68	20,25	EK 31.12.19	-6,2%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
48,7	0,40	2,7%	11,83	12,02	12,20	EK 31.12.19	+19,7%	Nebenwerte, Immos, Sondersituat.	Value Investing
4,6	0,00	0,0%	2,60	2,50	2,77	EK 31.12.19	-49,8%	Start-ups	Wachstumsfinanzierung & VC
n.ber.	k.A.	n.ber.	0,98	0,91	0,78	EK 28.02.20	+33,3%	unterbewertete Aktien weltweit	Value Investing
n.ber.	k.A.	n.ber.	71,00	69,00	72,00	30.06.19	-31,9%	Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
15,0	0,00	0,0%	1,31	1,39	1,37	EK 30.06.19	-45,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
7,6	1,00	9,6%	25,72	13,32	12,87	30.09.19	-19,3%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy-and-Sell
6,5		0,0%	2.766	2.224	2.411	EK 31.12.19	-44,0%	Aktien Deutschland	Value Investing
11,4	0,00	0,0%	25,81	23,80	20,15	28.03.20	-9,2%	Sondersituationen	Beteiligungen
21,7	0,25	1,6%	25,73	29,70	32,30	31.12.19	-52,9%	Industrie und Anlagenbau	Buy-and-Hold
2,2	0,00	0,0%	1,49	3,00	2,40	16.03.20	-36,7%	Beteiligungen an (Finanz- und IT-)DL	Buy-and Hold
15,4	0,00	0,0%	128,54	102,40	115,03	31.12.19	-24,4%	unterbewertete Aktien	Special Situations/Value
19,8	0,00	0,0%	24,00	22,00	23,26	31.12.19	-14,9%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen/Special Situations
13,1	0,70	1,2%	58,34	75,88	79,79	EK 31.12.19	-27,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Sell
9,0	1,50	5,5%	30,34	28,05	30,92	30.09.19	-11,4%	Management-Buy-outs	Buy-and-Sell
9,3	0,00	0,0%	24,99	26,13	28,89	EK 31.12.19	-38,7%	Internet-Start-ups	Gründungen, Wachstums- & VC-Finanz.
neg.	0,00	0,0%	2,80	2,28	1,92	30.04.20	-5,2%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
23,0	0,65	4,6%	22,41	21,53	17,85	31.03.19	-21,6%	Aktien	Special Situations/Value
n.ber.	k.A.	n.ber.	5,81	4,67	2,96	31.03.20	-18,9%	Nebenwerte, Squeeze-outs, Sondersit.	Value Investing, Trading, Hedging
4,8	0,00	0,0%	neg.	neg.	neg.	EK 30.06.19	n.ber.	Mittelständler im Umbruch & Techn.	Buy-and-Hold
10,6	0,00	0,0%	6,25	6,29	6,34	31.12.19	-56,6%	Beteiligungen an Health care-Untern.	Buy-and-Sell
24,3	0,00	0,0%	5,23	5,05	5,07	31.12.19	-32,9%	börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
n.ber.	0,00	0,0%	1,75	1,56	1,40	30.04.20	-28,6%	börsennotierte dt. Nebenw. (Value-Inv.)	Value Investing
14,6	0,23	1,4%	20,74	21,82	23,10	EK 31.12.19	-27,9%	mittelständ. „Hidden Champions“	Buy-and-Hold
neg.	0,10	1,6%	9,69	8,88	8,48	31.12.19	-28,1%	nicht-börsennotierte Mittelständler	mehrheitlich Buy-and-Hold
11,6	0,80	2,8%	27,56	29,03	29,76	EK 31.12.19	-5,2%	breit gestr. nachhalt. Mittelständ. bet.	Buy-and-Hold
neg.	0,00	0,0%	6,72	6,55	6,39	31.12.19	-32,1%	Bet. an E-Commerce-/Digital-Modellen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
n.ber.	0,09	4,3%	3,75	2,99	1,97	31.03.20	+6,6%	börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
141,5	0,00	0,0%	100,26	98,46	98,93	EK 31.12.19	-32,8%	deutsche Aktien mit optim. C/R-Prof.	Special Situations/Value
8,8	0,70	7,3%	12,40	12,83	14,00	EK 31.12.19	-31,4%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing/Turnaround-Stories
13,5	0,00	0,0%	2,87	2,87	3,34	EK 31.12.19	+61,7%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
n.ber.	k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.	k.A.		n.ber.	Handel m. Börsenmänteln (Rev. Merger)	Buy-and-Sell
22,3	0,00	0,0%	0,67	0,66	0,68	EK 31.12.19	-1,5%	Fotonik und Sensorik	Buy-and-Build
neg.	0,00	0,0%	4,72	3,11	2,30	EK 31.12.19	+16,5%	mittelständ. Automationsspezialisten	langfristige Beteiligung
2,1	0,00	0,0%	1,89	2,18	2,55	EK 31.12.19	-53,7%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
23,9	0,00	0,0%	50,08	45,50	31,99	31.03.20	-50,7%	weltweit aktives Bet.-management	Buy-and-Sell
neg.	0,00	0,0%	22,14	25,00	20,74	EK 31.12.19	-39,2%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
n.ber.	0,00	0,0%	1,51	1,46	k.A.	EK	n.ber.	Mittelstandstechn. (disruptive Tech.)	Buy-and-Build
neg.	0,00	0,0%	0,68	0,56	0,44	EK 31.12.19	-68,6%	junge Technologieunternehmen	Early-Stage-Finanzierungen
n.ber.	k.A.	n.ber.	0,20				n.ber.	Telemedizin und Medical Big Data	Buy-and-Build

1) in Mio.; 2) in Mio. EUR; 3) EK: Eigenkapital als Annäherung für den NAV, ansonsten ausgewiesener NAV; 4) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV;
5) Kurs = Mittelwert zw. Bid/Ask-Kurs
Quellen: onvista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

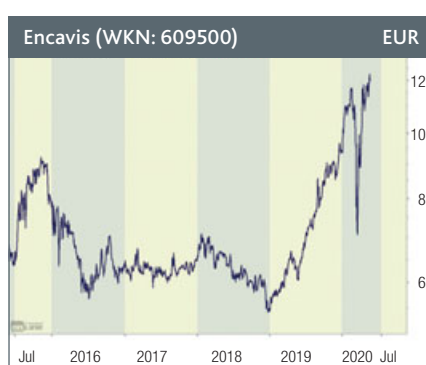
Beteiligungsgesellschaften – „Small Caps“

In den Schlagzeilen

Ein weiteres ereignisreiches Jahr liegt hinter vielzähligen Beteiligungsunternehmen. Es gab Aufsteiger, Absteiger und so manche Überraschung – und dann kam Corona.

Seltene Lichtblicke

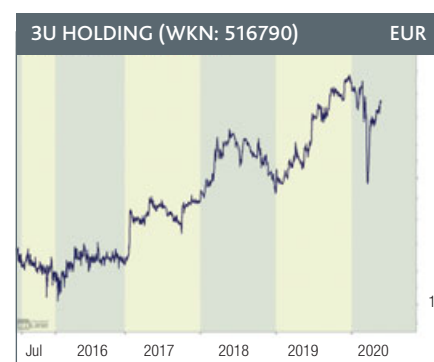
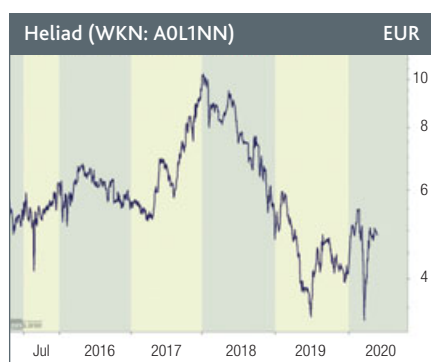
Nur wenige Aktien von Beteiligungsfirmen verzeichneten seit unserer letzten Bestandsaufnahme im vergangenen Mai eine wirklich überzeugende Kursentwicklung. Der Hamburger Solar- und Windparkinvestor **Encavis** zählt zu diesen seltenen Ausnahmen. Der Corona-Crash ist im Chart nur als V-förmiger Ausrutscher sichtbar. Operativ müssen sich Encavis-Aktionäre ohnehin wenig Sorgen machen: Das Geschäft verläuft unabhängig von konjunkturellen Krisen und liefert noch dazu stetig wachsende Cashflows. Planmäßig verlief sowohl die Entwicklung 2019, für das die Gesellschaft einen Rekordgewinn ausweist, als auch der Start in das neue Jahr. Folglich beschloss die Hauptversammlung eine weitere Dividenden-erhöhung. Encavis profitiert einerseits von Wettereffekten – wie ungewöhnlich vielen Sonnenscheinstunden – als auch von Größenvorteilen. Die Gesellschaft zählt mit einer Erzeugerkapazität von 1,5 GW inzwischen zu den führenden konzernunabhängigen Stromproduzenten in Europa. In der zweiten Jahreshälfte sollen zwei bedeutsame Großprojekte in Spanien ans Netz gehen.



Ebenfalls schnell erholt vom COVID-19-Schock präsentierten sich die Aktien von **Heliad** und **FinLab**. Letztere hält eine 40%-Beteiligung an dem deutschen Private-Equity-Investor. Die Fundamentaldaten beider Gesellschaften zeigten sich klar verbessert: So nahm FinLabs Jahresgewinn 2019 um mehr als das Doppelte auf 39,5 Mio. EUR zu. Darin spiegeln sich neben der positiven Kursentwicklung der Heliad-Aktie vor allem Bewertungsgewinne bei wichtigen Kernbeteiligungen wie der Open-Banking-Plattform Deposit Solutions (Savedo, ZINSPILLOT), deren Firmenwert nach dem Einstieg der Deutschen Bank auf rund 1 Mrd. EUR anwuchs. Auch andere FinLab-Investments wie AUTHADA und die Bitcoin-/Goldplattform Vaultoro vermeldeten Fortschritte. Mit 11 Mio. EUR an liquiden Mitteln sieht man sich für die kommenden Monate gut gerüstet. Bemerkenswert ist zudem der Anstieg des NAV auf über 27 EUR je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019. Bei Heliad gelang nach harten Aufräumarbeiten der versprochene Turnaround. Neben Gewinnen aus Aktienverkäufen halfen hier auch Bewertungsgewinne an der Hauptbeteiligung flatex. Der Onlinebroker verzeichnete zum

Jahresauftakt dank der hohen Volatilität an den Börsen das beste Quartal seiner Geschichte. Bemerkenswert: Allein der Wert des Heliad-Pakets an flatex (aktuell: rund 57 Mio. EUR) übersteigt Heliads gesamte Marktkapitalisierung.

Auf drei Säulen steht das Geschäftsmodell der **3U HOLDING**. Die Gesellschaft deckt mit ihren Beteiligungen die Megatrends Cloud Computing, Onlinehandel und erneuerbare Energien ab. Eine Perle ist der schnell wachsende Cloud-ERP-Anbieter weclapp (3U-Anteil: 75%), bei dem mittelfristig sogar ein Börsengang und damit verbunden die Hebung großer Bewertungsreserven denkbar ist. weclapp erwartet für 2020 trotz Corona ein erneut starkes Wachstum von über 50%. Der auf Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik spezialisierte Onlinehändler Selfio soll ebenfalls expandieren; hier wurden allerdings vom Vorstand bereits auch höhere operative Kosten angekündigt. In Summe sei auf Ebene von 3U mit einer stabilen Ertragslage (gemessen am EBITDA) zu rechnen. Die erneute Anhebung der Dividende – schon das dritte Jahr in Folge – war ein ebenfalls starkes Signal.

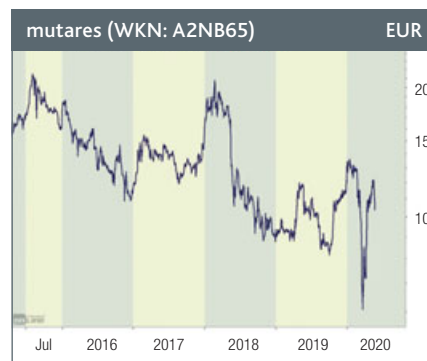


Herausforderungen werden größer

Die Situation der **GESCO AG** steht fast sinnbildlich für die des deutschen Mittelstands: Unsicherheit bestimmt das Geschäft; Aufträge werden kurzfristig vergeben, verschoben oder ganz storniert. Die Gesco-Beteiligungen verteilen sich über verschiedene Industriebranchen wie die Fahrzeugtechnik (Segment: Mobilitätstechnologie), die schon vor Corona gewaltige Herausforderungen zu meistern hatte. In den letzten Monaten habe sich die Ertragslage dort noch einmal verschlechtert, so Gesco. Dank Megatrends wie Automatisierung und Robotik steht das Segment Produktionstechnologie deutlich besser da; Ähnliches gilt für die recht robusten Geschäfte in der Gesundheits-/Infrastrukturtechnologie. Dennoch erwartet der Vorstand für das aktuelle Geschäftsjahr einen weiteren Ergebnissrückgang auf 8 Mio. bis maximal 11 Mio. EUR – schließlich waren oder sind viele Kunden von Corona-Maßnahmen wie z.B. Werksschließungen betroffen. Im-

merhin hat sich der Nebenwert bereits deutlich von seinen Märztiets erholen können.

Gleiches gilt für die schwankungsanfällige **mutares**-Aktie. Als Spezialist für Sanierungen und Umstrukturierungen erwirbt man Firmen in Umbruchsituationen. In einer Wirtschaftskrise sind diese Unternehmen einem besonderen Stresstest ausgesetzt – daher warnte mutares, dass bei einigen Beteiligungen ein deutlicher Einbruch der Ertragskraft erwartet wird. Auch der geplante Kauf



des italienischen Postdienstleisters Nexive verzögert sich. Insgesamt legte der Vorstand in den vergangenen Monaten bei Zukäufen ein hohes Tempo vor. Gleich zehn Firmen kamen 2019 neu hinzu – darunter die Logistiktochter der Österreichischen Bundesbahnen. Der Konzernumsatz lag dadurch erstmals bei über 1 Mrd. EUR. Während derzeit vielzählige Gesellschaften ihre Dividende kürzen oder ganz streichen, hält der Vorstand an der sehr aktionärsfreundlichen Zahlung von 1 EUR je Aktie fest.

Schmerzhaftes Verlorene

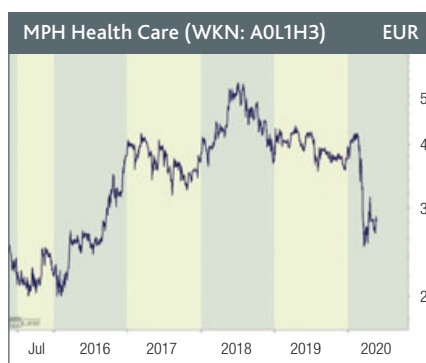
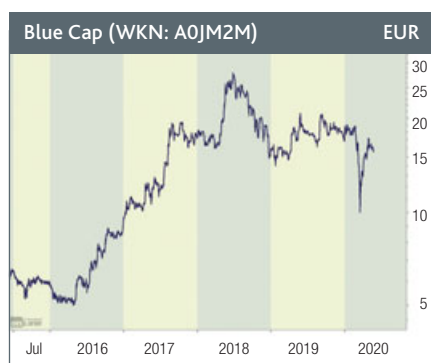
Auch das Lagebild bei der Industriegruppe **KAP** klingt in diesen Tagen recht vertraut: Nachdem das Geschäft bereits im Jahr 2019 durch die schwache Automobilkonjunktur in wichtigen Segmenten belastet gewesen war – worauf Prognosesenkungen und neu aufgelegte Effizienzprogramme folgten –, ähnelt die aktuelle Situation dem sprichwörtlichen Stochern im Nebel. Bislang spricht der Vorstand nur von „erheblichen“

Anzeige

DIE INDUS-STRATEGIE

- ⊙ Portfoliostruktur stärken
- ⊙ Innovation treiben
- ⊙ Leistung steigern





Belastungen für Umsatz, Ergebnis und Liquidität“. Eine genaue Prognose soll es erst sehr viel später geben. Fest steht, dass Aktionäre bei der Dividende dieses Mal leer ausgehen werden. Das war zwar erwartet worden; angesichts der in den Vorjahren stets hohen Ausschüttungen entfiel damit aber ein wichtiges Argument, das den Kurs lange Zeit gestützt hatte. Mit einem Kursminus von über 60% auf Jahressicht zählt der Small Cap zu den größten Verlierern unter den börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Kaum besser erging es Aktionären von **M.A.X. Automation**. Der Spezialist für Industrie-Automatisierungslösungen beschloss einen weitgehenden Konzernumbau. Problembeteiligungen aus dem automobilnahen Bereich wurden abgewickelt oder verkauft. Die hieraus resultierenden Sonderbelastungen drückten das Ergebnis 2019 in den tiefroten Bereich. Die restlichen Aktivitäten, u.a. in den Segmenten Umwelt- und Prozesstechnik, sollen noch stärker auf Zukunftstrends wie Elektromobilität, Medizintechnik und Automatisierungsangebote ausgerichtet werden. Gleichzeitig schafft die Corona-Lage neue Unsicherheit: Mitte März war der Vorstand noch von geringen Belastungen ausgegangen und hatte für das Jahr 2020 ein EBITDA zwischen 16 Mio. und 20 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Inzwischen hat man jedoch wie so viele andere Unternehmen auch diese Prognose aufgehoben. Die Börse hatte einen solchen Schritt bereits erwartet.

Top-Thema Corona

Die Pandemie ist bei praktisch allen Beteiligungsfirmen derzeit das beherrschende Thema. Im Fall der Kölner **Scherzer & Co. AG** machte sich das Virus über den Kursverfall an den Aktienmärkten im Portfolio deutlich bemerkbar. Demnach ging der NAV im Laufe des ersten Quartals um 26%

zurück. Mit der Erholung seit Ende März machte auch der Wert des Scherzer-Depots wieder etwas Boden gut. Das Team um Dr. Georg Issels konzentriert sich auf Value-Aktien, Sondersituationen und Abfindungswerte. Zu den größten Positionen gehörten zuletzt Audi, GK SOFTWARE, die Beteiligungsgesellschaft Allerthal-Werke und freenet. Die Deutsche Balaton AG warnte im März ebenfalls vor einem „erheblichen Abschreibungsbedarf im Finanzanlagevermögen“. Welchen Einfluss der Börsencrash auf die gesamten Aktieninvestments haben wird, dürfte erstmals mit der Halbjahresbilanz wirklich sichtbar werden. Immerhin gelang es der Kernbeteiligung Beta Systems (Dt.-Balaton-Anteil: 59%), die Kursverluste seit Januar auf wenige Prozentpunkte zu begrenzen. Im Anschluss an die Ankündigung des Medizintechnikkonzerns Drägerwerk über den geplanten Rückkauf seiner Genusscheine gab die Deutsche Balaton bekannt, dass sich das eigene Konzerneigenkapital nach einem solchen Schritt voraussichtlich um rund 39 Mio. EUR im Vergleich zum Jahresende 2019 erhöhen werde.

Auch bei der Industrieholding **Blue Cap** versucht man, die Folgen der Pandemie möglichst einzugrenzen. Schon heute weist der Vorstand darauf hin, dass Umsatz und Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr zurückgehen werden. Zumindest ein Teil der Ergebniseinbußen soll durch Kostensenkungen kompensiert werden. Blue Caps Beteiligungsfokus liegt auf Nischenunternehmen wie dem Klebstoffspezialisten Planatol und der 2018 übernommenen uniplast-knauer-Gruppe. Bei dem Hersteller von Kunststoffverpackungen konnte die Restrukturierung im letzten Jahr erfolgreich abgeschlossen werden. Bemerkenswert ist zudem, dass es dem Management gelang, mitten in der Corona-Krise die

Beteiligung em-tec an den US-Konzern Dover zu veräußern. Der Verkaufspreis liege über der letzten NAV-Bewertung, so Blue Cap. Die zufließenden Mittel – rund 25 Mio. EUR nach Abzug der Schulden – sollen teilweise für Zukäufe eingesetzt werden. Der Blue-Cap-Vorstand rechnet aufgrund von Corona ab dem zweiten Halbjahr mit zusätzlichen Opportunitäten.

Das Jahr 2019 bescherte der Berliner **MPH Health Care** Licht und Schatten. Während die Töchter M1 Kliniken und CR Real Estate deutliche Gewinnzuwächse verbuchten, rutschte das Pharmaunternehmen HAEMATO in die roten Zahlen. Derzeit arbeitet man dort an einer Optimierung der Prozesse und einer Verbreiterung des Angebots. Die auf plastische Chirurgie und kosmetische Eingriffe ausgerichteten M1 Kliniken ließen im April für einige Wochen den normalen Klinikbetrieb ruhen. Trotz der Pandemie bestätigte man das Ziel, die Zahl der Fachzentren bis Ende 2023 auf 100 auszubauen. MPH selbst möchte sein Portfolio um die Wachstumsbereiche Telemedizin und Versandapotheken erweitern; eine neu gegründete Versandapotheke in den Niederlanden soll noch in diesem Jahr an den Start gehen. Auf eine Dividendenzahlung müssen Aktionäre erwartungsgemäß verzichten.

Fazit

Zu Jahresbeginn hatten die Beteiligungsfirmen noch recht zuversichtlich auf die kommenden Monate geblickt. Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie verdüsterte sich der Ausblick jedoch schlagartig. Inzwischen setzen die Gesellschaften auf Liquiditätssicherung, Kostendisziplin und zum Teil auch auf staatliche Hilfen wie Kurzarbeit. Die üblichen Exit-Kanäle sind hingegen bis auf Weiteres ausgefallen. Auch deshalb trauen sich die meisten Vorstände eine Prognose zum heutigen Zeitpunkt nicht zu. Es bleibt die Hoffnung, die Krise möglichst glimpflich zu überstehen. ■

Marcus Wessel

Hinweis

Die Kennzahlen zu den genannten Firmen sind der Tabelle auf S. 8/9 zu entnehmen.

Moneytalk

„Durch Glück auf eine Goldmine gestoßen“

Smart Investor im Gespräch mit

Dr. Christof Nesemeier, CEO der MBB SE



Dr. Christof Nesemeier,
MBB SE

Smart Investor: Herr Dr. Nesemeier, können Sie bereits abschätzen, wie hoch der „Schaden“ für MBB durch COVID-19 sein wird?

Dr. Nesemeier: Bei aller gebotenen Vorsicht kann ich sagen, dass wir die Auswirkungen als recht gering einschätzen. Zum einen verfügen wir in der Holding über eine Netto-Cashposition von 180 Mio. EUR; zum anderen schützt uns unser breit diversifiziertes Portfolio. Während Unternehmen wie DTS und Vorwerk praktisch nicht von Corona betroffen sind, spüren andere – wie Hanke – die negativen Folgen bislang nur in recht eingeschränkter Form. So konnte Hanke die Rückgänge im Serviettengeschäft durch eine Verlagerung auf andere Produkte wie Toilettenpapier abfedern. Deutlich schwerer schlägt die Krise dagegen auf unsere Automotive-Beteiligungen durch. Firmen wie Aumann, OBO und Delignit stehen in diesem Umfeld natürlich vor großen Herausforderungen.

Smart Investor: Sie haben 2019 gleich drei Zukäufe getätigt. Mit FRIEDRICH VORWERK kam sogar der neue Geschäftsbereich Energieinfrastruktur dazu – ein Lucky Buy?

Dr. Nesemeier: Die Beteiligung ist Ergebnis unserer opportunistischen M&A-Tätigkeit und nicht einer gezielten Suche in der Branche. Wir wurden im Zuge einer Nachfolgeregelung angesprochen. Der Verkauf an einen Wettbewerber war aufgrund der besonderen Kultur von Friedrich Vorwerk, die unbedingt erhalten bleiben sollte, keine Option. Schließlich haben wir uns mit den Strukturen dieses Familienunternehmens näher beschäftigt. Wir sind hier durch Glück auf eine echte Goldmine gestoßen. Nahezu zeitgleich mit unserem Einstieg entschied

die Politik zudem noch den Kohleausstieg. Später dann war die Add-on-Akquisition Bohlen & Doyen die perfekte Ergänzung.

Smart Investor: Erwarten Sie angesichts der wirtschaftlich angespannten Lage zusätzliche Übernahmeopportunitäten?

Dr. Nesemeier: Davon gehe ich fest aus. Mit unserer gut gefüllten Kriegskasse sind wir für ein solches Szenario sehr gut aufgestellt. Dabei können wir uns Zukäufe in verschiedenen Branchen vorstellen. Besonders attraktiv finden wir Märkte mit einer robusten lokalen Nachfrage und weniger globaler Konkurrenz.

Smart Investor: Auf welche langfristigen Trends setzen Sie mit Ihren Beteiligungen?

Dr. Nesemeier: Der Trend zur Digitalisierung, von dem unsere Tochter DTS profitiert, bedient ein strukturelles Wachstumsthema. Hier gibt es in Deutschland noch Nachholbedarf. Auch die Energieinfrastruktur bietet vor dem Hintergrund der Energiewende eine nachhaltige Wachstumsstory. Dort treffen milliardenschwere Investitionsvolumina – Stichwort Südlink – auf eine nur begrenzte Kapazität. Entsprechend gut gefüllt sind die Auftragsbücher bei Vorwerk. Corona hat zudem im Bereich Consumer Goods die Bedeutung regionaler Produktionsstrukturen aufgezeigt, wie wir sie bei Hanke (Hygieneprodukte) und CT Formpolster (Matratzen) anbieten.

Smart Investor: Wohin geht die Reise der MBB?

Dr. Nesemeier: Ich blicke optimistisch in die Zukunft. Das sieht man auch daran, dass ich zuletzt nennenswert MBB-Aktien gekauft habe. Unsere aktuelle Aufstellung bietet alle Chancen. So wird sich eine

Aumann, die im Kern ein deutsches Technologieunternehmen ist, flexibel an die neue Situation anpassen können. Perspektivisch kann ich mir auch einen Börsengang von DTS oder Vorwerk vorstellen. Dass wir ein IPO erfolgreich durchführen können, haben wir mehrmals bewiesen. Auf der Umsatzseite ist die Milliarde inzwischen ein realistisches Ziel.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Über MBB

Die Beteiligungsgesellschaft MBB ist seit dem Jahr 2006 an der Börse notiert. Seitdem haben die Berliner ein durchschnittliches Umsatz- und Ertragswachstum von über 20% pro Jahr verzeichnet. Der Beteiligungsfokus liegt auf mittelständischen Unternehmen mit „Technologie- und Ingenieurskompetenz“ aus dem deutschsprachigen Raum. Mit dem Automobilzulieferer Delignit und dem Spezialanlagenbauer Aumann haben bereits zwei MBB-Beteiligungen einen Börsengang absolviert. Im Jahr 2019 kletterte der Umsatz der Gruppe auch dank Zukäufen auf einen neuen Rekordwert von 592 Mio. EUR; gleichzeitig stieg der Reingewinn auf 26,9 Mio. EUR (2018: 15,4 Mio. EUR). Zuletzt erreichte MBB einen Börsenwert von rund 350 Mio. EUR. Mehr zu MBB findet sich auf S. 6 und in der Tabelle auf S. 8/9.

Internationale Beteiligungsunternehmen

Gekonnt durch alle Krisen



Gunter Burgbacher ist einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er nicht mehr nur für die VVO Habberger AG, sondern auch für die Greiff capital management AG tätig.

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

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen eröffnen Investoren u.a. einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten mit auch in Krisenzeiten überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten

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

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen verfolgen Diversifizierungsstrategien, wobei die Geschäftsmodelle hauptsächlich darin bestehen, Beteiligungen an anderen eigenständigen Firmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten, entwickelt und integriert oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden (Buy-and-Build oder Buy-and-Sell). Zugleich erwirtschaften die meisten erfolgreichen Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cashbestand, um antizyklisch investieren zu können, und bergen durch ihr bestehendes Beteiligungsportfolio Spin-off-Potenziale.

Neben Warren Buffett und seiner Berkshire Hathaway, dem weltweit größten und bislang erfolgreichsten Beteiligungsunternehmen, existiert noch eine ganze Menge weiterer erfolgreicher Investoren und Beteiligungsunternehmen – einige davon bestehen seit über 100 Jahren.

„Bad companies are destroyed by crisis; good companies survive them; great companies are improved by them.“¹ Diese Aussage von Andy Grove, Mitbegründer der Firma Intel, ist ein wichtiger Fingerzeig in der aktuellen

Krisenzeit. Daher greift dieser Beitrag gezielt einige internationale Beteiligungsunternehmen kurz auf, die nicht nur zahlreiche Krisen überlebt, sondern sich zudem immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert haben.

So wie etwa **Aker ASA** (WKN: A0B8L8), eine in Norwegen ansässige Holding. Die Unternehmensgeschichte begann 1841 mit der Produktion von mechanischen Ausrüstungen; später richtete sich Aker auf den Schiffsbau aus. Im 19. Jahrhundert konzentrierte sich das Unternehmen auf Wal-, Passagier- und Cargoschiffbau und begann später mit dem Bau von Tankern; im 20. engagierte man sich auch im Erdölmarkt und produzierte Erdölplattformen. Die Beteiligungen konzentrieren sich heute auf die Geschäftsfelder Energie, Umwelt, Fischerei und Meerestechnik sowie Finanzen.

Von Hongkong um die Welt

CK Hutchison Holdings Limited (WKN: A14QAZ) ist eine weltweit operierende Holding-Gruppe, deren Ursprünge bis 1828 zurückgehen. Sie entstand durch eine Restrukturierung von Cheung Kong Holdings sowie aufgrund des Zusammenschlusses mit Hutchison Whampoa im Juni 2015. Zusammen mit den 27 Tochtergesellschaften betreibt das Unternehmen sein Geschäft in fünf Segmenten: erstens Häfen und damit zusammenhängende Dienste; zweitens Immobilien und Hotels; drittens

¹ „In der Krise werden schlechte Unternehmen zerstört. Gute Unternehmen überleben. Große Unternehmen werden besser.“

Quelle: Ryan Holiday (2014, deutsche Fassung: 2017): Das Hindernis ist der Weg. Mit der Philosophie der Stoiker zum Triumph.

GBC Director's Dealings Value Strategy / UBS1GB



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.

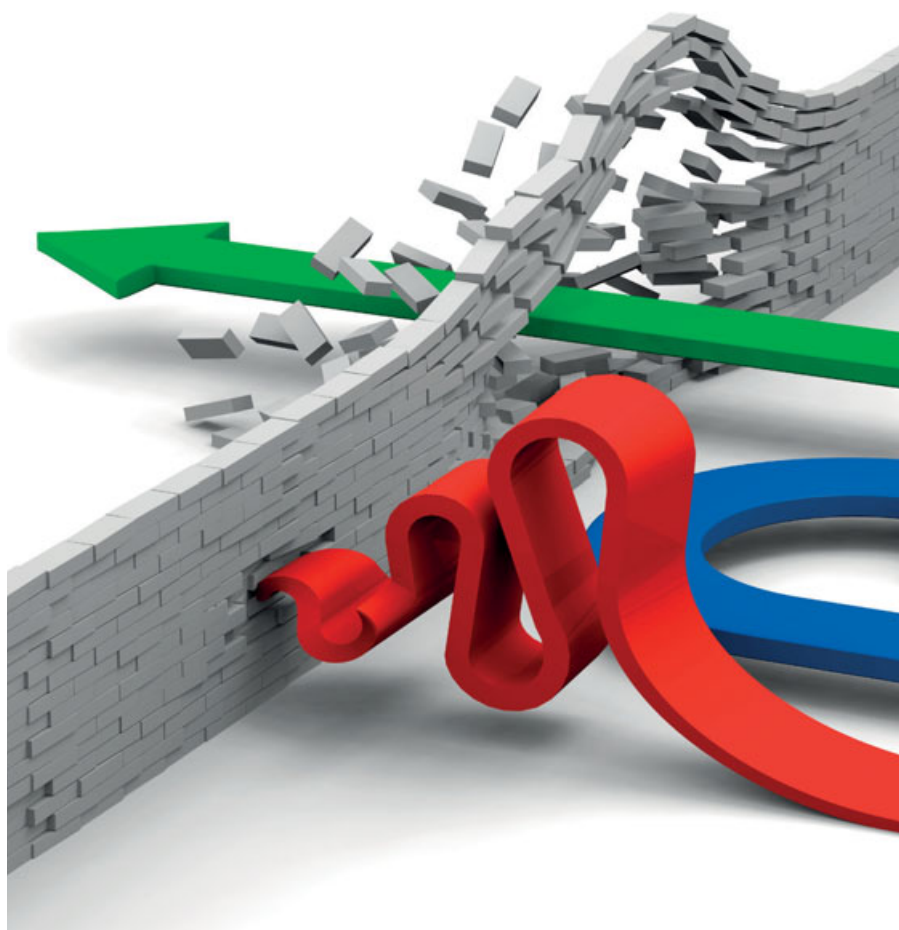
Anleger können von dem Investmentansatz seit Juli 2017 profitieren. Seitdem notiert das UBS AG GBC Directors' Dealings Value Zertifikat mit der Wertpapierkennnummer UBS1GB an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart und kann dort erworben werden.

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.

Bild © www.geigerpanthermedia.net



Einzelhandel; viertens Energie, Infrastruktur, Investments und fünftens Telekommunikation.

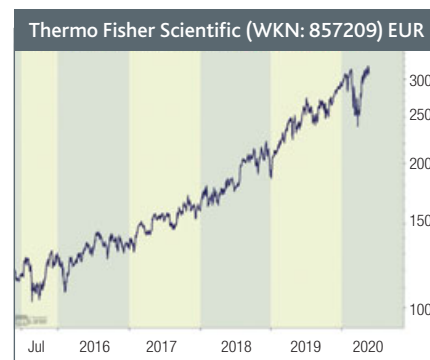
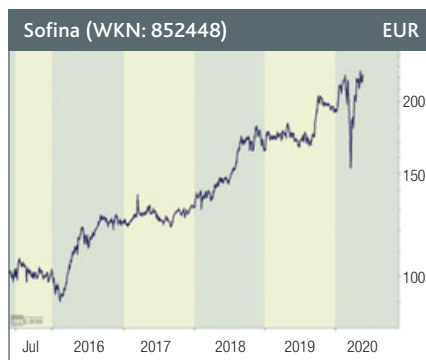
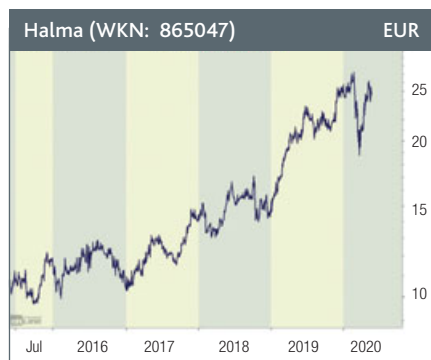
Maßstab in Sachen Nachhaltigkeit

Die **Ball Corporation** (WKN: 860408), gegründet 1880 als Ball Brothers Glass Manufacturing Company, ist ein US-amerikanischer Mischkonzern mit Hauptsitz in Broomfield (Colorado). Ursprünglich ein Hersteller von Verpackungen aus Glas, ist Ball heute weltgrößter Hersteller von Aluminiumdosen und auch in der Luft- und Raumfahrttechnik tätig. Diese Position konnte Ball durch eine geschickte Buy-and-Build-Strategie in den letzten Jahren mithilfe von sieben Akquisitionen festigen. Die Ball Corporation ist der erste Getränke-dosenhersteller weltweit, der alle Grundsätze der Aluminium Stewardship Initiative (die sich zum Ziel gesetzt hat, Nachhaltigkeit in der

gesamten Aluminium-Wertschöpfungskette zu fördern) in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung erfüllt.

Die Dividendenperle

Halma plc (WKN: 865047) wurde 1894 in Sri Lanka als The Nahalma Tea Estate Company Limited gegründet. Da die Plantage später hauptsächlich Kautschuk produzierte, wurde die Firma 1937 in Nahalma Rubber Estate Company Limited umbenannt. Im Rahmen der Verstaatlichung der Kautschukproduktion ging die Plantage in staatliche Verwaltung über und die ab 1956 Halma Investments Limited genannte Holding erschloss neue Geschäftsfelder. Heute ist Halma eine Gruppe von über 30 Technologieunternehmen aus den Bereichen Gefahrenerkennung und Lebensschutz zur Verbesserung der Lebensqualität von Menschen weltweit. In den letzten ►



40 Jahren wurde die Dividende jedes Jahr um mindestens 5% gesteigert.

Die belgische Berkshire Hathaway

Sofina S.A. (WKN: 852448) ist eine 1898 in Brüssel gegründete belgische Beteiligungsgesellschaft, die zunächst mit einer Reihe bedeutender internationaler Beteiligungen und Konzessionen im Energie- und Transportsektor in Europa und Amerika tätig war. Seit den 1960er-Jahren ist das Unternehmen eine reine Holdinggesellschaft. Es wird heute ausschließlich in Minderheitsbeteiligungen (hauptsächlich Aktien börsennotierter Unternehmen) investiert, und zwar in folgenden Geschäftsfeldern: Konsumgüter und Einzelhandel, digitale Transformation, Bildung und Gesundheitswesen.

Der Weltmarktführer

Thermo Fisher Scientific (WKN: 857209), 1902 als Fisher Scientific gegründet, ist der Weltmarktführer für Produkte in der Life-Science-Forschung. Thermo Fisher Scientific entstand im November 2006 mit der Übernahme der Fisher Scientific International Inc. durch die Thermo Electron Corp. und dessen Subunternehmen ThermoQuest. Die Thermo Electron Corp., die 1956 gegründet worden war, hatte bereits zuvor zahlreiche Analytikfirmen erwor-

ben. In den letzten Jahren hat Thermo Fisher mehr als 50 Firmen übernommen und in den Konzern integriert; aktuell erfolgt die Übernahme des deutschen Biotechunternehmens QIAGEN.

Die Perle Afrikas

Naspers (WKN: 906614) wurde 1915 als Verlag in Südafrika gegründet und hat seinen Ursprung im burischen Nationalismus. Seit den 1990er-Jahren ist die Gruppe auch vermehrt an ausländischen Unternehmen beteiligt. Heute ist Naspers einer der größten Internet- und Medienkonzerne sowie Technologieinvestoren der Welt. Naspers hält mehr als 40 Beteiligungen im Wert von über 150 Mrd. USD, vor allem dank Tencent. Diese Internetbeteiligungen wurden 2019 in die niederländische Prosus NV ausgegliedert, die an der Amsterdamer Börse notiert.

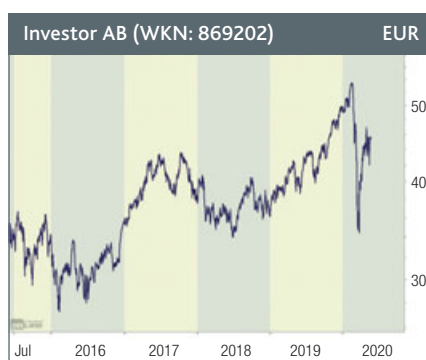
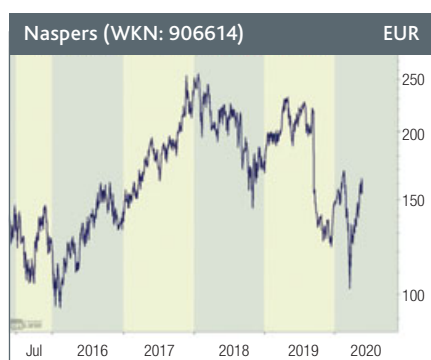
In den Händen der Familie

Investor AB (WKN: 869202) ist ein schwedisches Investmentunternehmen, das 1916 von der Familie Wallenberg gegründet wurde, von der es auch heute noch geleitet wird. Die Tätigkeiten sind in drei Geschäftssegmente unterteilt: börsennotierte Kernbeteiligungen, EQT und Patricia Industries. Investments werden vorrangig in börsennotierte Unternehmen getätigt; an einigen

ist Investor AB bereits seit über einem halben Jahrhundert beteiligt. Zudem fungiert die Holding als eine Art Mischkonzern und geht hierbei über die Tochter Patricia Industries selbst oder in Partnerschaft mit anderen Firmen Investments ein. Vorzugsweise werden dabei Anteile an kleineren und zum Teil nicht börsennotierten skandinavischen Unternehmen gekauft. Investor AB hat allerdings auch in verschiedenen Private-Equity-Fonds Kapital angelegt. Die bekannteste Investitionsgruppe ist hierbei die 1994 von Investor AB mitgegründete EQT Partners.

Fazit

Viele Argumente sprechen für ein Investment in börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Der Mehrwert der unterrepräsentierten Anlageklasse der Beteiligungsgesellschaften, bestehend aus Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen mit bestehenden Beteiligungsportfolios, hohen Cashflows und -beständen, die antizyklisch investiert werden können, zeigt sich gerade in der aktuellen Marktphase. Die Korrektur im März wurde durch die hohe Substanzkraft dieser Unternehmen häufig etwas abgemildert; bei der Erholung der Aktienmärkte folgt eine schnelle Aufholung der temporären Verluste. ■



Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

»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.

Biotechnologie

COVID-19 für Anleger kaum wertsteigernd

Viele Anleger sehen derzeit große Chancen bei der Entwicklung eines Medikaments gegen COVID-19. Doch ist dies wirklich dauerhaft vielversprechend?



Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Leiter Management Team BB Biotech



Dr. Daniel Koller trat 2004 bei Bellevue Asset Management ein und ist seit 2010 Head Management Team der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft BB Biotech AG. Vor seinem Eintritt bei Bellevue Asset Management war er vier Jahre lang in der Finanzindustrie tätig, zuerst in der Funktion als Aktienanalyst bei UBS Warburg, danach als Private-Equity-Investor bei equity4life. Daniel Koller studierte Biochemie an der ETH Zürich und doktorierte im Bereich Biotechnologie während seiner Tätigkeit bei Cytos Biotechnology.

Mit dem Wettlauf um Medikamente und Impfstoffe gegen das Coronavirus rückt der Biotechsektor erneut in den Fokus von Investoren. Eine langfristig attraktive Rendite versprechen aber nur kommerziell nachhaltige Therapieansätze.

Aktuell ist der Blick auf mehrere Unternehmen gerichtet. So könnte dem US-Biotech **Gilead Sciences** in den nächsten zwei Monaten ein erster Etappensieg gelingen: Dessen Wirkstoff Remdesivir, ursprünglich entwickelt gegen Ebola, wird noch im Mai klinische Wirksamkeitsdaten liefern. Fallen diese positiv aus, wird das Mittel noch im Sommer als erstes Medikament zur Behandlung von COVID-19 zugelassen. Remdesivir ist eine antivirale Therapie, die verhindert, dass sich die Viren weiter vermehren. Erste Behandlungen mit dem intravenös verabreichten Präparat lassen erkennen, dass sich der Gesundheitszustand schwer erkrankter Patienten umgehend verbessert hat.

Impfstoffe im Blickpunkt

Einen langfristigen Schutz vor einer Infektion mit dem Coronavirus verspricht jedoch nur die aktive Immunisierung mit Impfstoffen. Die Pharmakonzerne **Johnson & Johnson**, **GlaxoSmithKline** und **Sanofi** entwickeln derzeit herkömmliche rekombi-

nante Impfstoffe, welche eine Immunreaktion gegen das Virus auslösen. Weil dieses klassische Verfahren langsamer und komplexer verläuft, ist eine Zulassung für solche Vakzine in frühestens zwölf bis 18 Monaten zu erwarten. Ein anderer, zeitlich kürzerer Ansatz wird mit mRNA-basierten Impfstoffen verfolgt. Die Nukleinsäure mRNA ist in den Körperzellen die Schaltstelle für die Übersetzung von Genen in Eiweißstoffe. Als Impfstoff wird mRNA gesunden Menschen injiziert, um über die Produktion von viralen Proteinen eine körpereigene Immunantwort auszulösen.

Am weitesten fortgeschritten mit dieser Technologie ist die US-Biotechfirma **Moderna** (siehe auch *Smart Investor* 4/2020 auf S. 52; Anm. d. Red.). Erste klinische Tests an Probanden im Hinblick auf Sicherheit und Wirksamkeit starteten im März. Im Erfolgsfall kann im Sommer eine breiter angelegte Wirksamkeitsstudie mit dem allenfalls zweimal verabreichten Impfstoff folgen. Um die Zeitachse zu verkürzen, muss wohl die US-Zulassungsbehörde FDA auf gewisse regulatorische Kriterien verzichten, wie etwa den Infektionsverlauf bei Geimpften mit Ungeimpften zu vergleichen. Im Idealfall liegen die weiteren Studienergebnisse im vierten Quartal dieses Jahres vor und bilden dann die Basis für

Bild: © Shutterstock.com/panthermedia.net

eine schnelle Zulassung. Risikogruppen könnten somit bei einer eventuellen zweiten Infektionswelle zeitnah geimpft werden. Ein solcher Schritt ist zudem nur möglich, weil Moderna frühzeitig in Herstellungskapazitäten investiert hat. Die Firma wäre deshalb auf Sicht der nächsten sechs bis zwölf Monate in der Lage, 100 Mio. Dosen für 50 Mio. Personen zu liefern. Moderna hat inzwischen auch die Zusage der US-Regierung für 483 Mio. USD erhalten, um den Impfstoffkandidaten weiterzuentwickeln.

Neue Technologien abseits von COVID-19 als Werttreiber

Moderna ist aufgrund seiner mRNA-Technologieplattform ein interessanter Investment Case und weniger wegen des in der Entwicklung befindlichen Impfstoffs. Anleger sollten sich nicht zu stark auf die möglichen Therapien gegen COVID-19 konzentrieren. Deren kommerzielles Potenzial ist überschaubar, denn aufgrund des politischen und gesellschaftlichen Drucks werden die meisten zugelassenen Produkte aller Voraussicht nach mehr oder weniger zu Herstellungskosten verkauft werden.

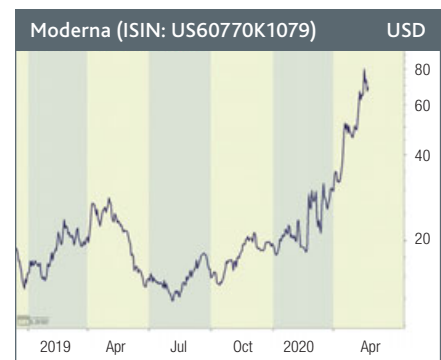
Chance für Biotechindustrie

Für die Biotechbranche ist die Krise eine einmalige Chance, sich in ein positives Licht zu rücken. Ihr Ansehen in der Öffentlichkeit hat in den vergangenen Jahren aufgrund heiß diskutierter Themen gelitten;

man denke etwa an Medikamentenpreise. Die Durchbrüche, etwa in der Gentherapie oder in der Krebsmedizin, gerieten demgegenüber in den Hintergrund. Die Mehrheit der Unternehmen, die an der Bekämpfung des COVID-19-Virus arbeiten – sei es im diagnostischen Bereich oder in der Akutbehandlung und Impfstoffentwicklung –, haben verkündet, dass sie den Zugang zu den Produkten als oberste Priorität setzen und nicht die Gewinnmaximierung. Viele wollen aktiv einen Beitrag zur Lösung eines gesellschaftlichen Notstands leisten. Gelingt es, die Coronapandemie dauerhaft zu überwinden, wird sichtbar, dass medizinische Innovation in ihrer Gesamtheit eine große gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Relevanz hat. Davon werden langfristig sowohl der Gesundheits- als auch der Biotechsektor profitieren.

Neue Technologien

Interessanter sind neue Technologien, welche die Zukunft der Medikamentenentwicklung prägen werden – beispielsweise RNA-basierte Therapien. Die Gentherapien sind eine weitere Zukunftstechnologie, die in den letzten Jahren mit ersten marktreifen Produkten erfolgreich gewesen sind. **Sangamo Therapeutics** ist hier gut positioniert. Für das am weitesten entwickelte Produkt, ein Präparat gegen die Blutkrankheit Hämophilie A, hat gerade die zulassungsrelevante Studie begonnen. Ebenfalls zu beachten ist **CRISPR Therapeutics**, ein Spezialist für Genome Editing. Diese Technologie korrigiert Gendefekte auf DNA-Ebene, indem sie fehlerhafte Sequenzen ausschneidet und durch neue Fragmente mit dem korrekten genetischen Bauplan ersetzt. Darüber hinaus weisen Unternehmen, die sich auf Nervenkrankheiten spezialisiert haben,



ein beachtliches Potenzial auf. Von den bereits profitablen Unternehmen ist hier **Neurocrine Biosciences** zu nennen, während **Intra-Cellular Therapies** mit dem Ende Dezember zugelassenen Schizophrenie-Medikament CAPLYTA den Durchbruch geschafft hat. Bei **MyoKardia** sind dieses Jahr zulassungsrelevante Daten bei Mavacamten zu erwarten, einem Wirkstoff gegen Kardiomyopathie – eine seltene genetisch bedingte Erkrankung des Herzmuskels. **Vertex Pharmaceuticals** wiederum ist ein Paradebeispiel für erfolgreiches Biotechunternehmen, das mit seinen mittlerweile vier zugelassenen Produkten gegen zystische Fibrose zum unangefochtenen Marktführer in einem Krankheitsfeld aufgestiegen ist.

Günstige Bewertungen nutzen

Mit dieser Anlagestrategie, erfolgversprechende Trends bei therapeutischen Ansätzen frühzeitig aufzuspüren, können Anleger mit Biotechinvestments am ehesten eine im Branchenvergleich überdurchschnittliche Rendite einfahren. Die historisch betrachtete bereits günstige Bewertung der Biotechfirmen ist gerade im aktuell volatilen Marktumfeld ein weiteres Kaufargument. Während die Aktienkurse von Branchenschwergewichten wie **Gilead Sciences** oder **Regeneron Pharmaceuticals** (siehe auch in *Smart Investor* 4/2020 ab S. 51; Anm. d. Red.) in den vergangenen Wochen bereits deutlich angezogen haben, notieren kleinere und mittelgroße Biotechs größtenteils noch deutlich unter ihren Jahreshochs. Zugleich eröffnet die Corona-Krise für die biopharmazeutische Industrie als Ganzes jetzt die Chance, in der Öffentlichkeit wieder verstärkt als Akteur wahrgenommen zu werden, der akute medizinische Herausforderungen löst und nicht nur auf Profitmaximierung aus ist. ■

Bild: © ADDRicky/panthermedia.net



Besprochene gelistete Unternehmen				
Unternehmen	ISIN	Kurs in USD	MCap in Mio. USD	Tätigkeitsbereich
Neurocrine Biosciences	US64125C1099	124,80	11.590	neurologische Krankheiten
Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	284,96	73.803	seltene Krankheiten
Moderna	US60770K1079	69,00	26.829	andere
MyoKardia	US62857M1053	107,50	5.667	kardiovaskuläre Krankheiten
CRISPR Therapeutics	CH0334081137	69,94	4.268	seltene Krankheiten
Sangamo Therapeutics	US8006771062	11,50	1.620	seltene Krankheiten

Quelle: BB Biotech

Politik & Gesellschaft

Kein Ende in Sicht!?

Die wichtigsten derzeitigen Wirtschaftskriege im Überblick

Bis vor Kurzem bestimmte der Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China noch die internationalen Schlagzeilen. Durch Corona ist das Thema in der Öffentlichkeit nicht mehr so präsent. Dabei werden gerade jetzt die Karten zwischen den großen Wirtschaftsböcken USA, China und EU neu gemischt.

Die beiden Weltmächte und ihr Handelskonflikt

Noch zu Beginn dieses Jahres sah es so aus, als ob im Handelsstreit zwischen den USA und China ein Kompromiss erzielt worden wäre, der zumindest einen längeren Waffenstillstand zwischen den beiden Kontrahenten garantieren würde. Nach dem im Februar in Kraft getretenen Handelsabkommen zwischen den beiden Staaten (der sogenannte Phase-1-Deal) verpflichtet sich China, seine Importe von amerikanischen Waren innerhalb von zwei Jahren um fast 200 Mrd. USD zu erhöhen.

Der Präsident des Instituts für Weltwirtschaft (IfW Kiel), Prof. Gabriel Felbermayr, sieht das Abkommen kritisch: „Das Handelsabkommen zwischen den USA und China ist in mehrerlei Hinsicht bedenklich. Es profitiert einseitig die USA, während China und Drittländer verlieren. Es verstößt klar gegen WTO-Regeln und lässt viele Fragen unbeantwortet, etwa was passiert, wenn China die Importverpflichtungen nicht erfüllt. Die Unsicherheit über die künftigen Handelsbeziehungen der beiden Länder bleibt also sehr hoch.“

Auswirkungen auf Deutschland

Zu den von Prof. Felbermayr angesprochenen Drittländern gehört vor allem auch Deutschland, das aufgrund des Abkommens nach Schätzung des IfW Kiel Waren im Wert von 4,3 Mrd. USD weniger nach China exportieren wird. Aufgrund der Corona-Krise dürften die Exportverluste für Deutschland noch stärker ausfallen,



Bild: © lighsource/panthermedia.net

denn der Vertrag verpflichtet China auf feste zusätzliche Importvolumen, die nicht von der innerchinesischen Nachfrage abhängen. Nur Brasilien ist mit einem Rückgang von 5 Mrd. USD noch stärker als Deutschland betroffen, da China brasilianisches Soja durch amerikanisches ersetzen will.

Um allerdings die bereits verhängten Strafzölle wieder aufzuheben, bedarf es eines zweiten Abkommens, dessen Abschluss sehr unsicher ist. Grundsätzlich hat Peking durch das Abkommen bisher eher wenig gewonnen. Die US-Regierung hatte bereits vor der Unterzeichnung mitgeteilt, dass die im Zuge des Handelsstreits seit 2018 verhängten Strafzölle von 25% auf Waren im Wert von rund 250 Mrd. USD bestehen bleiben würden; lediglich einige weitere Zölle auf chinesische Waren im Wert von 120 Mrd. USD sollen von 15% auf 7,5% halbiert werden. Trump versprach lediglich: „Alle Zölle werden aufgehoben, sobald eine zweite Vereinbarung abgeschlossen ist.“ Doch ein zweiter Vertrag vor den amerikanischen Präsidentschaftswahlen im November 2020 ist sehr unwahrscheinlich.

Verschärfung durch Corona

Zudem ist das Klima zwischen Peking und Washington seit dem Ausbruch der

Corona-Krisewieder rauer geworden. Präsident Trump macht China für den Ausbruch des Virus verantwortlich und wirft Peking zudem vor, die Weltöffentlichkeit nicht ausreichend über das wahre Ausmaß der Pandemie sowie die schnelle Verbreitung des Coronavirus informiert zu haben. Die chinesische Regierung wies die Vorwürfe zurück und reagierte zugleich mit einer diplomatischen Gegenoffensive, indem sie Zehntausende Schutzmasken in verschiedene von Corona stark betroffene Länder lieferte.

Auf die Bekämpfung des Coronavirus in den USA wirken sich die Handelsstreitigkeiten mit China negativ aus. So stellte das Peterson Institute for International Economics (PIIE) aus Washington in einer Studie fest: „Die unbeabsichtigte Folge von Präsident Donald Trumps fehlgeleiteten Handelskrieg mit China droht den Kampf der USA gegen die COVID-19-Pandemie zum Stillstand zu bringen.“ Laut Berechnungen des Instituts wurden auf Importe von medizinischen Gütern aus China im Wert von fast 5 Mrd. USD Strafzölle in Höhe von 7,5% bzw. 25% verhängt.

Allerdings beziehen die USA ein Viertel ihrer medizinischen Ausrüstung aus China. Der amerikanische Ökonom Chad ►

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, Neuesten, 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



Bild: © StudioLaMagie/punthermedia.net

Strafzölle auf Stahlimporte aus aller Welt – wirklich ein probates Schutzmittel?

Brown dazu: „Wenn die Strategie darin besteht, sich von China, dem größten Lieferanten von medizinischer Ausrüstung, in dieser Zeit der größten Not abzuschneiden, ist das ein großes Problem.“ Dies scheint auch der amerikanischen Regierung bewusst geworden zu sein: Im März senkte sie die Zölle auf einige chinesische Produkte, die für die Behandlung von Corona wichtig sind.

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist trotz des Abkommens vom Januar 2020 also grundsätzlich weiter ungelöst; im Zollbereich herrscht lediglich eine Art Waffenstillstand. Der Streit zwischen den beiden Ländern hat sich vor allem auf die Ebene des Umgangs mit Corona und der Gesundheitspolitik verlagert. Eine Folge von Corona könnte auch darin bestehen, dass sich die Machtbalance zwischen den beiden Weltmächten verändert. Aktuell sieht es so aus, als ob die USA unter dem Virus und seinen wirtschaftlichen Folgen stärker litten als China.

Handelsstreit USA/EU

Auch mit der EU tragen die USA nach wie vor einen Handelskonflikt aus. Dabei zeigte sich Erstere, insb. einzelne EU-Länder wie Deutschland, immer wieder kompromissbereit – allerdings folgte darauf vonseiten der USA wenig Entgegenkommen. Dies hatte allerdings auch den Nebeneffekt, dass es der EU bisher gelang, eine weitgehend einheitliche Position gegenüber den USA zu wahren. Der Handelskonflikt mit der EU wurde 2018 durch die Entscheidung der US-Administration ausgelöst, Stahl und Aluminiumimporte in die USA generell mit Zöllen zu belegen. Die EU gehörte hierbei zusammen mit China und Russland zu den Hauptleidtragenden.

Als Reaktion verhängte die EU ebenfalls Zölle auf Stahlimporte aus aller Welt, nämlich in Höhe von 25%. Mit dieser Maßnahme sollte vermieden werden, dass Drittländer, denen der Zugang zum amerikanischen Markt durch die US-Zölle erschwert wurde, nun auf den EU-Markt drängen. Anders als die amerikanischen Zölle greifen die Zusatzzölle der EU allerdings erst, sobald die Importe aus einem Land den Durchschnitt aus den vergangenen drei Jahren übersteigen. Dazu erklärte EU-Handelskommissarin Cecilia Malmström: „Wir haben keine andere Wahl, als vorläufige Schutzmaßnahmen zu ergreifen, um unsere heimische Industrie vor einem Anstieg der Einfuhren zu schützen.“ Zugleich bleibe aber der „EU-Markt weiterhin offen“.

Zur Wahrheit über den Handelskonflikt gehört auch, dass der große amerikanische Handelsüberschuss im Bereich der Dienstleistungen gerne verdrängt wird. Lediglich Frankreich versuchte Ende 2019, eine Digitalsteuer auf Internetkonzerne wie Google und Facebook einzuführen – diese wurde allerdings auf Druck der USA hin wieder ausgesetzt. Bis Ende 2020 soll eine Lösung gefunden werden. Die Einführung einer Digitalsteuer in Österreich stieß international auf weniger Beachtung.

Im März 2020 haben die USA mit der Verhängung von Zöllen gegen die europäische Luftfahrtindustrie den Handelskonflikt mit der EU erneut verschärft. Die amerikanische Regierung hat die neuen Zölle als Reaktion auf die Subventionen der Europäer für Airbus gerechtfertigt. Die Zollsätze für aus der EU importierte Flugzeuge wurden von 10% auf 15% erhöht, obwohl amerikanische Airlines die neuen

US-Zölle abgelehnt hatten. Der Luxemburger Christophe Hansen, Sprecher der konservativen EVP-Fraktion im Ausschuss für internationalen Handel des EU-Parlaments, nannte die Zölle vor dem Hintergrund der Corona-Krise „eine unverantwortliche und gefährliche Ablenkung von dem Kampf, der heute wirklich wichtig ist“.

Konfliktpotenzial auch zwischen Peking und Brüssel

Die chinesische Regierung bekennt sich gegenüber den EU-Staaten gerne zum Freihandel – dadurch versucht Peking, sich positiv von der Handelspolitik Trumps abzuheben. Doch auch wenn sich die EU und China in Bezug auf die Verteidigung eines freien Welthandels vielfach einig sind, so existiert zugleich ökonomischer Stoff für Konflikte zwischen den beiden Wirtschaftsblöcken. Vonseiten der EU und Deutschlands wird immer wieder beklagt, dass europäischen Unternehmen der Zugang zum chinesischen Markt erschwert ist: So verhandelt die EU mit China seit 2013 über ein Investitionsschutzabkommen. Es ist geplant, die Verhandlungen bis Ende 2020 abzuschließen.

Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) äußerte sich in einer Studie im Jahr 2019 zum Stand der Verhandlungen wie folgt: „Die Marktzugangsbedingungen für europäische Unternehmen auf dem chinesischen Markt sind immer noch stark eingeschränkt [...] So verfolgt das Land der Mitte nach wie vor eine selektive Investitionspolitik in dem die Regierung entscheidet, in welchen Branchen Investitionen gewünscht und geduldet sind.“ Der BDI schlägt u.a. die Abschaffung des Zwangs zur Bildung von Joint Ventures mit chinesischen Unternehmen vor. Wenn China stärker seine Märkte für deutsche und europäische Unternehmen öffnen würde, klängen die Bekenntnisse Pekings zum freien Welthandel glaubhafter.

Zugleich werden in der EU auch die Aufkäufe europäischer Firmen durch chinesische Investoren – nicht selten Staatsunternehmen – zunehmend kritisch gesehen. Die EU hat im April 2019 eine Verordnung zur Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen beschlossen, und in den Jahren 2017/18 hatte die Bundesregierung

bereits ihre Kontrollmöglichkeiten zur Überprüfung ausländischer Investitionen ausgeweitet. Vertreter der deutschen Wirtschaft unterstützen mehrheitlich diesen Kurs, warnen aber vor zu starken Einschränkungen.

Chinas Rolle in der WTO

In der Welthandelsorganisation (WTO) verfolgt China seine Interessen durchaus geschickt: So besitzt das Reich der Mitte hier weiter den Status eines Entwicklungslandes, was angesichts seiner Wirtschaftskraft nur schwer nachzuvollziehen ist. Damit sind vorteilhafte Ausnahmen von den WTO-Regeln verbunden. Außerdem konnte China bisher in der WTO klare Regeln für den Umgang mit Staatsunternehmen verhindern. Die Volksrepublik hat durchaus Interesse am Fortbestehen der WTO und einem Ende der durch die Trump-Administration verursachten Blockade. Der BDI sieht in seiner Studie aus dem Jahr 2019 Chinas Rolle jedoch kritisch: „Die chinesische Regierung versteht es, die Spielräume der WTO-Regeln für sich zu nutzen und tut oft nur das Minimum, um Verpflichtungen nachzukommen.“

Der außenhandelspolitische Sprecher der FDP-Bundestagsfraktion, Alexander Kulitz, übt ebenfalls Kritik: „Die Hauptschuld an der schweren Krise der WTO trägt die US-Regierung mit ihrer Blockade bei der Ernennung neuer Richter für die Streitschlichtung. Doch das Bekenntnis Pekings zur WTO wäre glaubhafter, wenn sich China mehr an die WTO-Regeln halten würde.“

Die Abhängigkeit Deutschlands und der EU vom chinesischen Markt ist groß – dieser Tatsache ist sich die chinesische Führung bewusst. So hat Peking ein Kooperationsabkommen mit 16 Staaten in Mittel- und Osteuropa geschlossen und dadurch auch einen Einfluss auf die Außenpolitik derselben gewonnen. Ein direkter Handelskonflikt zwischen der EU und China ist gegenwärtig weniger wahrscheinlich: Sie erinnern eher an zwei Boxer, die sich aus den Ringecken misstrauisch beobachten, aber es (noch) tunlichst vermeiden, aufeinander einzuschlagen.

Freihandel in Gefahr

Der internationale Freihandel ist durch die Handelskonflikte zwischen den großen Wirtschaftsmächten in Gefahr. Die Politik der Trump-Administration trägt dabei eine besondere Schuld, aber auch Länder wie China und Indien verfolgen zum Teil eine problematische Wirtschaftspolitik, die die eigenen Märkte abschottet und einheimische Unternehmen privilegiert.

Deutschland und die EU sollten sich vermehrt neue Verbündete im Bereich des Außenhandels suchen. Dies können Industrieländer wie Südkorea und Japan sein, aber auch Schwellenländer wie Russland, Indonesien und Mexiko. Nur durch eine solche Blockbildung können die USA zu einer Rückbesinnung auf den Freihandel und einen Kurs der wirtschaftspolitischen Vernunft gebracht werden – denn allein über internationalen Handel und Austausch, den Schmierstoffen einer freien und erfolgreichen Marktwirtschaft, lassen sich die dramatischen wirtschaftlichen Folgen Coronas für die USA und die ganze Welt lindern. ■

Mathias von Hofen

**IN CASE OF
EMERGENCY**



**BREAK
GLASS**

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, Holtenauer Straße 33
München, Theatinerstraße 32
Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26

Österreichische Schule

„Die Zombiewirtschaft“

Gedanken zum gleichnamigen Buch von Alexander Horn, Michael von Prollius und Phil Mullan

Gefühlte Beschleunigung

Die Klagen über den Turbokapitalismus waren – zumindest bis zum Ausbruch der Corona-Krise – allgegenwärtig. Sie erzeugten den in mehrfacher Hinsicht falschen Eindruck, dass wir im Kapitalismus lebten – was bei einer Staatsquote von ca. 50% durchaus bezweifelt werden darf – und das wesentliche Problem ein Mangel an sozialer Wärme gegenüber den Abgehängten sei. Entsprechend häufig war die diffuse Sehnsucht nach einer „heilen Welt“ zu hören, worunter eine vergleichsweise statische, zumindest aber deutlich entschleunigte Welt verstanden wurde. Abweichend von diesen dominanten öffentlichen Narrativen hat die Wirtschaft des Landes während der letzten Jahrzehnte beständig an Dynamik verloren. Entsprechend war und ist nicht eine zu hohe Dynamik das ökonomische Problem des Landes, sondern deren kontinuierliches Abflauen.

Gestiegener Leidensdruck

Dennoch kann man kaum leugnen, dass sich unter denjenigen, die sich weiter produktiv in das Wirtschaftsgeschehen einbringen, über die Jahre ein immer größerer Leidensdruck aufgebaut hat. Der allerdings kommt weniger durch den Markt als ausgerechnet durch jene staatlichen Institutionen, die sich gerne als Beschützer der Bürger vor „entfesselten Marktkräften“ aufspielen. An erster Stelle sind da die Notenbanken zu nennen, deren inflationiertes Fiatgeld wie auch fortgesetzte geldpolitische Interventionen echte Fremdkörper in einer Marktwirtschaft darstellen. Dazu kommt eine schon jetzt rekordhohe und mutmaßlich weiter ansteigende Steuerlast für Leistungsträger – bis weit in den Mittelstand hinein –, die bereits das Lebensgefühl eines Hamsterrads verstärken, in dem man noch so sehr strampeln kann, ohne von der Stelle zu kommen.



„Die Zombiewirtschaft: Warum die Politik Innovation behindert und die Unternehmen in Deutschland zu Wohlstandsbremsen geworden sind“ von Alexander Horn, Michael von Prollius und Phil Mullan; Novo Argumente Verlag; 378 Seiten; 15,00 EUR

Das Verschwinden der Innovation

Im Gegensatz zum Wettbewerbsdruck des Markts, der ständige Verbesserungen von Dienstleistungen und Produkten – kurz: technischen Fortschritt – hervorbringt, ist der Druck durch Geldwertschwund und Steuerbelastung vor allem lähmend. Ein Punkt, auf den auch Autor Horn und seine Mitstreiter hinweisen, ist der Umstand, dass die Erwerbseinkommen seit Jahren stagnieren. Gleichzeitig – wiederum vor Corona-Lockdown – schwammen aber die Unternehmen im Geld, mit dem sie andererseits immer weniger anzufangen wussten. Wie ist das möglich?

Stabilisierung führt zu Zombifizierung

Als Ursache hinter diesen Phänomenen identifizieren die Autoren eine Wirtschaftspolitik, die sich vor allem auf Stabilität

ausrichtet, was in der Praxis so aussieht, dass sie sich mit aller Macht gegen den Verfall unproduktiv gewordenen Kapitalvermögens stemmt. Dagegen werden Innovation und Wandel vernachlässigt. Das Ergebnis ist eine – seit der Finanzkrise der Jahre 2007/08 beschleunigt fortschreitende – Zombifizierung der Wirtschaft, eine Zombiewirtschaft, die zunehmend ihre Fähigkeit einbüßt, die Arbeitsproduktivität zu steigern. Dieser Zuwachs wäre aber die Grundlage für echten Wohlstand. Co-Autor Michael von Prollius spricht in einem lesenswerten Kurzbeitrag auf seinem Blog www.forum-freie-gesellschaft.de gar vom „Tod der Marktwirtschaft durch Stabilisierung“.

Wohlstandsillusion, Scheinblüte, Scheinstabilität

Entsprechend haben die Stabilisierungsmaßnahmen seit der Finanzkrise 2007/08 nach Auffassung Horns lediglich zu einer Wohlstandsillusion durch aufgeblähte Vermögenspreise geführt, die sich zunehmend von der Realwirtschaft entkoppelt hätten. Wir sehen die gleichen Maßnahmen übrigens auch wieder in der Corona-Krise – Stabilisierung um jeden Preis. Alles, was durch die Null- und Negativzinspolitik erreicht wurde, sind „Scheinblüte und Scheinstabilität“. Eindeutig gescheitert ist diese Politik jedoch damit, „eine von den Unternehmen ausgehende wirtschaftliche Eigendynamik in Gang zu setzen“. Problematisch daran ist, dass die so erzeugte „Wohlstandsillusion die darunter liegende Stagnation der wertschöpfenden Wirtschaft kaschiert“. Folglich findet auch praktisch keine öffentliche Debatte über die Ursachen dieser Stagnation statt – stattdessen zettelt ein linker Wohlfühlpopulismus, der sich bis weit in die Regierungspartei SPD erstreckt, Diskussionen über eine verschärfte Reichenbesteuerung an;



Bild: © pixelpanthermedia.net

so, als ob das Land im Wesentlichen unter einem Umverteilungsproblem leiden würde.

Zombies statt Champions

Horn dagegen führt die Erosion unseres Wohlstands auf eine seit Jahrzehnten rückläufige Arbeitsproduktivität zurück, für die ein Mangel an Investitionen, besonders in innovative oder gar disruptive Technologien, ursächlich sei. Je staatsabhängiger die Wirtschaft, desto verzagter sind deren Akteure. Selbst unter den Marktführern müsse man eine echte Unternehmeravangarde heute mit der Lupe suchen. Dagegen sei der Anteil der Zombieunternehmen bereits in den zweistelligen Prozentbereich gestiegen – „Zombies statt Champions“, bringt Horn die rasch voranschreitende Sklerose auf den Punkt.

Politik als Problem

Zu dem inhärenten Problem einer vergleichsweise großen, jedoch immer weniger rentablen Kapitalbasis tritt nun eine Politik, die mit ihrer Fokussierung auf die Stabilisierung ebendieser Kapitalbasis jene „notwendige Kapitalvernichtung“ vereitelt, die der Ökonom Joseph A. Schumpeter als „kreative Zerstörung“ bezeichnet hatte. Die Tendenz eines funktionierenden Kapitalismus, „bestehende wirtschaftliche Gleichgewichte und soziale Verhältnisse eher aus der Ruhe zu bringen als zu stabilisieren“, scheint von der Politik schlicht nicht verstanden worden zu sein: „Veränderung und Instabilität sind aber nicht einfach unerwünschte oder gar vermeidbare Nebenwirkungen der Marktwirtschaft, sondern unabdingbare

Notwendigkeiten wirtschaftlicher Entwicklung und steigenden Wohlstands“, so Horn. Die Politik der Stabilisierung und Krisenvermeidung um jeden Preis ist also per Saldo klar wohlstandsvernichtend.

Fazit

Das vorliegende Buch ist in jeder Hinsicht aktuell und gibt überfällige Denkanstöße für unsere politischen Entscheidungsträger. Es geht nicht darum, alte Strukturen um jeden Preis zu erhalten, sondern einen Rahmen abzustecken, in dem sich wieder echtes Unternehmertum mit Initiative, Innovation und Investition entfalten kann. Dazu gehören unabdingbar auch mehr Markt und weniger Staat.

Ralph Malisch

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Battery Metals Report 2020 Update + Neuaufnahmen! Das Elektro-Zeitalter hat begonnen!

Die Batteriemetalle Lithium, Nickel, Kobalt und Vanadium werden im beginnenden Jahrzehnt einen unglaublichen Boom erfahren!
Die Corona-Krise wird die sich abzeichnende Angebotsknappheit zusätzlich beschleunigen!

► Edelmetall Report 2020 Update + Neuaufnahmen!

Edelmetalle trotzen Covid-19-Pandemie –
speziell Gold und Silber sind in Krisenzeiten gefragt!

► Uran Report 2020

Corona „sei Dank“: In den Uransektor kommt wieder richtig Schwung!

Holen Sie sich jetzt die aktuellen Reports: www.resource-capital.ch/de/reports.html



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Besuchen Sie uns auf:
www.Rohstoff-TV.net
www.Commodity-TV.net



Lebensart & Kapital – International

Alles anders durch COVID-19

Wie die Coronavirus-Pandemie Auswanderer belastet und ausbremst

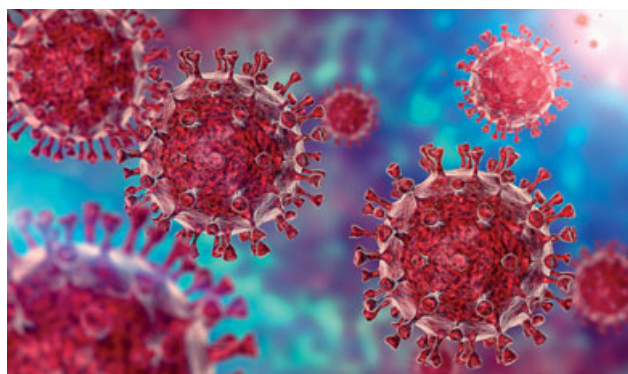


Bild: © manuelpanthermedia.net

Mit einem Leben im Ausland verknüpfen viele Deutsche positive Vorstellungen. Und ja: Ein Leben in einem anderen Land kann durchaus schön und bereichernd sein. Doch es birgt teilweise auch Tücken und Herausforderungen, die es zu meistern gilt – sonst endet man schnell als gestrandete Existenz. An diesen Aspekt erinnert die Coronavirus-Pandemie gerade allzu schmerzhaft.

Ohne Job wird's oft eng

Eine der wichtigsten Lehren ist wohl jene, dass Zugewanderte oft mit als Erste den Job verlieren, wenn es auf dem Arbeitsmarkt eng wird. Für EU-Bürger mit Wohnsitz im europäischen Ausland mag das wegen des Gleichbehandlungsgrundsatzes weniger ein Problem darstellen – in den meisten anderen Konstellationen hingegen schon. Zu tun hat das auch damit, dass in Krisen oft zuerst unterdurchschnittlich bezahlte Dienstleistungsjobs wegfallen. Das führt dann wiederum meist dazu, dass die Betroffenen ihr Gastland verlassen müssen, denn ohne Arbeit ist ein Leben vor Ort einfach nicht mehr finanzierbar.

Verschlechtert haben sich aufgrund der Pandemie dieses Mal sogar jene Arbeitsmärkte in Ländern, die lange in Sachen Konjunkturentwicklung sehr gut dastanden. So hat Australien mit der ersten Wirtschaftskrise seit fast 30 Jahren zu kämpfen, und auch die kanadische Wirtschaft ist schwer getroffen. In Down Under fordern Politiker deswegen bereits Kürzungen der Einwanderungszahlen. Sie argumentieren dabei, dass die Beibehaltung des gleichen Einwanderungsniveaus australischen Arbeitnehmern schaden würde. In Kanada dagegen sind bisher kaum Diskussionen zur

Einwanderungspolitik nach der Pandemie zu vernehmen. Allerdings schlug der Einwanderungsminister kürzlich vor, dass die Bundesregierung sich weiterhin dafür einsetzen sollte, Einwanderer aufzunehmen, um die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen.

Ausländer als Sündenböcke

In diesem Zusammenhang muss man sich auch vergegenwärtigen, dass man als Ausländer, der kein Geld mehr verdient, plötzlich eher als Last denn als Hilfe gilt. Bei klammen Staatskassen fragen sich Einheimische jedenfalls erfahrungsgemäß schnell, warum Ausländer Unterstützungszahlungen erhalten sollen. In den USA beispielsweise hat Präsident Trump die vorübergehende Aussetzung von Einwanderung per Green Card auch damit begründet, dass Jobs und medizinische Ressourcen angesichts der Pandemie für Amerikaner bewahrt werden müssten. Mitunter bekommen Ausländer zudem von Politikern auch den Schwarzen Peter zugeschoben, wenn es kriselt: In Ungarn etwa macht Regierungschef Orbán die Ausländer für die Verbreitung von COVID-19 verantwortlich. Dieser Vorwurf ist dem Lebensgefühl der Beschuldigten sicherlich nicht zuträglich.

Deutlich gemacht hat die jetzige Krise auch, wie elementar wichtig es für im Ausland lebende Menschen ist, auf Reisefreizügigkeit bauen zu können. Schließlich gibt es in den meisten Fällen immer wieder Dinge, die es in der alten Heimat zu erledigen gilt. So hat der Autor aufgrund eines Todesfalls in der Familie seiner Frau inzwischen die deprimierende Erfahrung einer Onlinebeerdigung mitgemacht, weil aufgrund

geschlossener Flughäfen keine physische Präsenz vor Ort zu realisieren war.

Lahmgelegte Bürokratie

Weniger dramatisch, aber ebenfalls ärgerlich ist es, wenn eine Krise wie COVID-19 die Auswanderungspläne zumindest vorübergehend lahmlegt. So hat etwa die Schweiz die Bearbeitung von Anträgen auf Arbeits- und Aufenthaltsgenehmigungen für Bürger des Europäischen Wirtschaftsraums mit Ausnahme von Spezialisten in Schlüsselberufen des Gesundheitssektors bis zum 15. Juni 2020 ausgesetzt. Visa- und Genehmigungsanträge werden nur in familienbedingten Härtefällen akzeptiert, wobei aber immerhin jüngst für den 15. Juni die vollständige Öffnung für die Grenze zu Deutschland angekündigt wurde.

Abzuwarten bleibt, wie viele Menschen sich verglichen mit bisher bei wieder normaler Bewegungsfreiheit für die Option eines Lebens im Ausland entscheiden bzw. in ihre früheren Domizile zurückkehren. So sollen Berichten zufolge seit Ausbruch des Coronavirus rund 1,5 Mio. Ausländer Spanien verlassen haben, darunter jene mit einer Ferienimmobilie oder auch Studenten. Eine Rückkehr erschwert zumindest Berufstätigen in vielen Ländern wie Spanien oder Italien die dürftige Wirtschaftslage. Jobs sind nicht zuletzt im brachliegenden Tourismussektor Mangelware, was in diesem Bereich tätigen potenziellen Zuwanderern einen Neustart schwer macht.

Gute Krankenversicherung wichtig

Als Bremse für die Bereitschaft zum Auswandern könnte auch die Erkenntnis wirken, dass man bei Notfällen nicht in allen



Gesundheitssystemen gut aufgehoben ist. Selbst ein Industrieland wie Italien war mit einer Krise wie dem Coronavirus überfordert – und das gilt erst recht für viele weniger gut entwickelte Staaten. Die Außenwirtschaftsexperten von Germany Trade & Invest schreiben dazu: „Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern investiert Italien zu wenig in das Gesundheitswesen. Im Jahr 2018 waren es nur 6,5% des Bruttoinlandsproduktes, während Frankreich 9,3% und Deutschland 9,5% in die Hand nahmen. Da die italienische Bevölkerung aber vergleichsweise alt ist, hätten die Investitionen höher als in anderen Ländern sein müssen.“

Abgesehen davon ist durch COVID-19 erneut ersichtlich, wie wichtig eine gute Gesundheitsversicherung gerade für Auswanderer ist. Wer seit Jahren im Ausland



lebte und nur im bisherigen Gastland krankenversichert war, hat bei einer überraschenden, kurzfristig erzwungenen Rückkehr in das Heimatland vielleicht keinen Versicherungsschutz mehr. Eine solche Konstellation kann aber ernsthafte negative Konsequenzen nach sich ziehen.

Fazit

Das Coronavirus zeigt, wie verletzlich viele Auswanderer bei unerwarteten Krisen sind. Es ist ratsam, diese Erkenntnis für eine Überprüfung des eigenen Status zu nutzen. Dabei geht es um grundsätzliche Punkte wie Krankenversicherung und Altersvorsorge, aber auch um einen zumindest gedanklichen Plan B für den Fall, dass eine Situation entstehen sollte, in der man gezwungen ist, die Zelte im Ausland abzubauen. ■

Jürgen Büttner



STABILITAS FONDS



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

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

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzufen

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

Phänomene des Marktes

Rebalancings

(Unbeabsichtigter) Timingeffekt

Langfristige Anlagestrategien fokussieren sich auf eine bestimmte Asset Allocation und konkrete Handelsstrategien, mit denen eine möglichst hohe risikoadjustierte Performance erzielt werden soll. Dabei kommt in der Praxis eine breite Palette an Konzepten zum Einsatz: von diskretionären Entscheidungen über Faktorstrategien wie Value oder Momentum bis hin zu algorithmischen Strategien.

Ein scheinbares Detail, das in diesem Zusammenhang zu Unrecht „übersehen“ wird, ist die Frage nach dem Rebalancing. Damit ist gemeint, wie häufig die Positionen wieder auf die jeweiligen Ausgangsgewichtungen im Portfolio zurückgesetzt werden. Die Studie „Rebalance Timing Luck“ von Corey

Hoffstein, Daniel Sibears und Nathan Faber zeigt, dass die Entscheidung darüber die Performance deutlich beeinflussen kann. Das Thema ist auch für Privatanleger relevant, die einen Blick hinter die Kulissen werfen möchten – denn nicht immer ist nur die reine Anlagestrategie von aktiven Fonds und ETFs für deren Performance verantwortlich.

Ermittlung des Timingeffekts

Den (oft unbewussten) Timingeffekt quantifizieren die Forscher wie folgt:

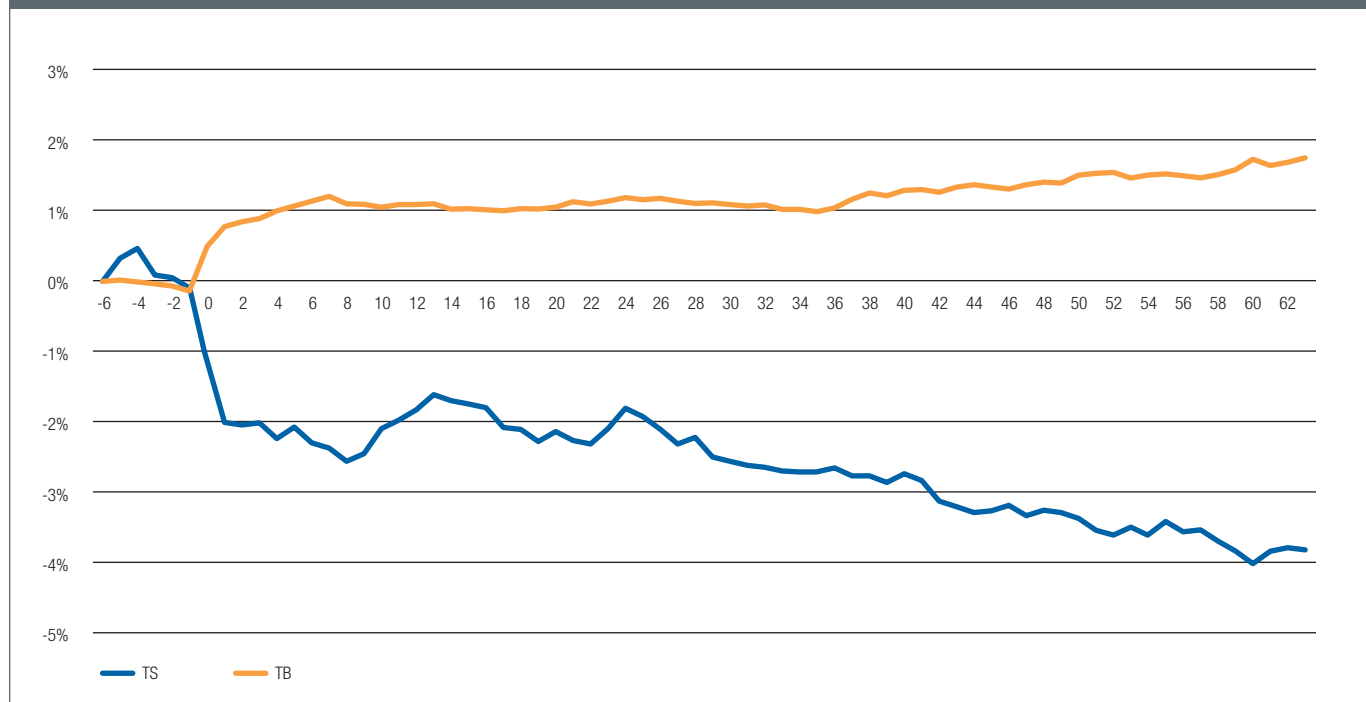
- Erstellen verschiedener, identisch gemanagter Portfolios, die aber zu unterschiedlichen Zeitpunkten rebalancieren (Subindizes);
- Ermitteln der Renditen der einzelnen Subindizes. Diese fallen je nachdem, wie

temporäre Hochs und Tiefs am Markt und/oder bei den einzelnen Werten mit den Rebalancing-Terminen übereinstimmen, besser oder schlechter aus; und

- Berechnung der Standardabweichung der Renditen der Subindizes als Maß für den durchschnittlichen Rebalancing-Effekt.

Exemplarisch untersucht die Studie ein gemischtes Portfolio mit einer Zielallokation von 60% Aktien (S&P 500) und 40% Renten (fünfjährige US-Treasurys) im Zeitraum von 1922 bis 2018, das einmal im Jahr rebalanciert wurde. Erfolgte das Rebalancing stets im Oktober, betrug die annualisierte Rendite 8,27%; wurde es hingegen immer im Mai durchgeführt, waren es

Abb.: Rebalancing-Effekt in volatilen Marktphasen



Die Grafik zeigt die rollierende Ein-Jahres-Renditedifferenz zwischen einem 60-40-Portfolio, das im Februar rebalanciert wurde, und einem identischen Portfolio mit Rebalancing im August. Die meiste Zeit fallen die Unterschiede recht klein aus; von Februar 2009 bis Februar 2010 erreichte die Differenz jedoch mehr als 700 Basispunkte.

Quelle: Hoffstein, C./Sibears, D./Faber, N. (2019): Rebalance Timing Luck. The Difference Between Hired and Fired. Newfound Research, S. 17.



8,49%. Letzteres entspricht aufgrund des langen Zeitraums einer mehr als 20% höheren Gesamtrendite.

Diese langfristige Betrachtung verdeutlicht bereits, was die Autoren explizit bestätigen: Es ist nicht zu erwarten, dass sich die Renditeabweichungen aufgrund des Rebalancing-Effekts umkehren. Da diese zufällig auftreten, kann man nicht im Vorhinein sagen, welche Rebalancing-Zeitpunkte optimal sind. Gleichzeitig heißt das aber auch, dass einmal aufgetretene Renditeabweichungen im Nachhinein gewissermaßen zementiert sind.

Weitere Fragen

Der Rebalancing-Effekt führt darüber hinaus zu weiter gehenden Fragen. Sollte ein Fondsmanager beispielsweise aufgrund „schlechter Leistungen“ entlassen werden, wenn er seinen Vergleichsindex underperfornt, nachdem dieser von einem positiven Rebalancing-Effekt profitiert hat? Oder sollte ein Manager für seine Outperformance belohnt werden, die er nur deshalb erzielt hat, weil die Benchmark von einem negativen Rebalancing-Effekt gebremst worden war?

Indem Subindizes für verschiedene Rebalancing-Zeitpunkte berechnet werden, lässt sich aus den entsprechenden Standardabweichungen der Renditen der durchschnittliche Rebalancing-Effekt ermitteln. Auf diese Weise können Glück und tatsächliche Fähigkeiten in der Evaluierung der Performance voneinander getrennt werden – sowohl für die Benchmark als auch für die Anlagestrategie.

Um den Rebalancing-Effekt von vornherein zu vermeiden, wäre (theoretisch) eine hohe Anzahl überlappender, gleich gewichteter, zeitlich in identischem Abstand rebalancierter Portfolios optimal. In der Praxis stellt sich dagegen die Frage, ob die Kosten einer solchen Umsetzung gerechtfertigt sind. Andererseits sollten die häufigeren Rebalancings auch dazu führen, dass einzelne Anpassungen kleiner ausfallen, woraus ein geringerer Market Impact und damit wiederum niedrigere Transaktionskosten resultieren.

Unter praktischen Gesichtspunkten schlussfolgern die Forscher, dass sich die Methode eines teilweisen Rebalancings durchaus bewährt hat. Hierbei wird regelmäßig in kleinen Schritten in Richtung der Zielgewichtungen rebalanciert. Dieser Ansatz liegt recht nah an der theoretisch optimalen Methode und ist gleichzeitig gut umzusetzen.

Fazit

Der zufällige Rebalancing-Effekt kann die Performance eines Managers oder Index deutlich und dauerhaft verzerren. Gerade in extrem volatilen Phasen kann es langfristig einen erheblichen Unterschied machen, ob eine Strategie monatlich, quartalsweise oder jährlich auf ihre Ausgangsgewichtungen zurückgesetzt wird. Der Corona-Crash war nach dem Extremjahr 2009 das jüngste Beispiel dafür, welche besondere Rolle der Zufall – auch unabhängig von der Anlagestrategie – für die Performance spielen kann.

Dr. Marko Gränitz

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Inside

Gesundheit fürs Depot

Pharma, Pillen und mehr

Das Coronavirus hat den Gesundheitssektor wie keine andere Branche in den Fokus des medialen Interesses gerückt. Die Suche nach einem Wirkstoff für die Behandlung hat auch die Kursfantasie bei einigen Unternehmen wie beispielsweise dem US-Biotech Moderna beflügelt (siehe auch S. 18). Positive Nachrichten über einen möglichen Impfstoffkandidaten sorgen tageweise für rasante Kursgewinne, die jedoch auch schnell wieder verpuffen. Das Spektrum des Healthcarsektors beinhaltet aber nicht nur neu entwickelte Wirkstoffe und Pharmapatente. Im eher defensiven Bereich der Branche bieten Medizintechnik und die Digitalisierung des Gesundheitswesens (Digital Health) ertragreiche Investmentchancen.

Outperformance mit Ausrüstung

Fondsmanager Stefan Blum konzentriert sich im **Bellevue BB Adamant Medtech & Services** (WKN: A0RP23) auf medizintechnische Ausrüstung und Dienstleistungen. Bei der Auswahl der Titel wird u.a. auf den medizinischen Nutzen, das Sparpotenzial für das Gesundheitswesen sowie die Marktchancen geachtet. Der regionale Schwerpunkt des Portfolios liegt mit 88% klar auf den USA. Die Morningstar-Vergleichsgruppe der Branchenfonds Gesundheitswesen hat in drei Jahren 32,2% erzielt. Mit einem Kursgewinn von 47,9% in diesem Zeitraum ist dem Fonds eine deutliche Outperformance gelungen. Zu den aktuellen Top-Holdings zählt das Diagnostikunternehmen Abbott Laborato-

ries, welches zu den Anbietern von Corona-Antikörpertests gehört. Den Fonds haben wir neu in unser Musterdepot aufgenommen (siehe S. 35).

Gesundheits-Blue-Chips

Der **BGF World Healthscience Fund** (WKN: 630928) lag mit einem Wertzuwachs von 44,8% in drei Jahren ebenfalls deutlich über der Morningstar-Vergleichsgruppe. Mit einem Volumen von 7,1 Mrd. USD zählt er zu den Dickschiffen der Gesundheitsfonds. Im Portfolio, das die Fondsmanagerin Erin Xie verantwortet, finden sich vor allem die Blue Chips der Branche – etwa UnitedHealth Group, Roche und Johnson & Johnson. Das Portfolio aus 70 bis 120 Einzeltiteln deckt die Bereiche

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

Pharmazie, medizinische Geräte, Biotechnologie und Gesundheitsdienstleister ab.

Übernahmekandidaten

Die Wertentwicklung des **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135) aus dem Hause der Medical Strategy GmbH koppelt sich häufig von der breiten Sektorentwicklung der Gesundheitsaktien ab. Der Grund: Der Fonds investiert breit gestreut in Nebenwerte, die man in gängigen Fonds kaum findet. Portfoliofirmen werden teilweise mit satten Aufschlägen zum Börsenkurs aufgekauft. Jüngster Deal: Der größte italienische Pharmakonzern, die Menarini Group, will den US-amerikanischen Krebstherapieentwickler Stemline Therapeutics mit 100% Aufschlag übernehmen. Der benchmarkunabhängige Ansatz brachte Anlegern mit einem Kurszuwachs von 78,1% in drei Jahren eine Top-Performance, die die Morningstar-Peergruppe deutlich hinter sich gelassen hat. Im Fonds finden sich Firmen, die für die Bekämpfung von COVID-19 relevant sein könnten. Allerdings ist das Portfolio nicht darauf ausgerichtet. Der Fonds befindet sich schon seit längerer Zeit in unserem Musterdepot.

Mit gesunder Bilanz

Der **DNB Fund Health Care** (WKN: A2DVRC) wurde im Oktober 2017 aufgelegt. Seither lag der Wertzuwachs bei 33%; die Morningstar-Vergleichsgruppe hat seit Fondslancierung 30,8% zugelegt. Der Fonds wird von Eirik Hernes Larsen mit einem

langfristig orientierten Anlagehorizont gemanagt. Larsen sucht Unternehmen, die er mit Blick auf künftig erwartbare Cashflows für unterbewertet hält. Zu den weiteren Auswahlkriterien zählen eine solide Bilanz und eine gute Marktstellung des Unternehmens. Zu den Top-Holdings des Portfolios mit rund 40 Einzeltiteln gehören aktuell Johnson & Johnson, Sanofi und Novartis.

Kränkende Kursentwicklung

Die acevo GmbH aus Frankfurt und ihr Geschäftsführer, Thilo Rohrhirsch, sind auf Healthcare-Investments spezialisiert. Der **ACEVO Global Healthcare Absolute Return** (WKN: A1111D) wird frei von Benchmarkvorgaben gemanagt. Der Investmentprozess nutzt ein quantitatives Screeningmodell, das unter- und überbewertete Gesundheitstitel identifizieren soll. Bislang hat der Long-/Short-Ansatz mit Long-Bias Anlegern auf unterschiedlichen Zeitebenen Verluste beschert. Das deutlich verfehlt Renditeziel liegt bei mindestens 10% p.a. über einen Marktzyklus. Auf Sicht von drei Jahren lag das Minus des Fonds bei 7,8%. Seit Start des Fonds im Oktober 2014 ist ein Verlust von 1,5% verbucht worden; die Morningstar-Peergruppe hat in diesem Zeitraum 61,7% zugelegt.

Healthcare-ETF

Der **SPDR MSCI World Health Care ETF** (WKN: A2AE58) bildet die Wertentwicklung des wohl wichtigsten globalen

Gesundheitsaktienindex ab. Die Benchmark versammelt rund 145 Einzeltitel in unterschiedlicher Gewichtung. Der regionale Fokus liegt mit 68,4% auf den USA; erst mit deutlichem Abstand folgen die Schweiz (8,9%) und Japan (6,2%). Zu den Top-Holdings des ETF zählen Johnson & Johnson, UnitedHealth Group und Roche. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 38,8% und war damit höher als bei der Morningstar-Vergleichsgruppe.

Fokus Biotechnologie

Beim **Candriam Biotechnology** (WKN: 939838) ist der Name Programm: Der Fonds fokussiert sich auf diesen speziellen Bereich des Healthcarsektors und ist daher auch bei Morningstar der Gruppe der Biotechnologiefonds zugeordnet. Der Sektor hat in drei Jahren um 38,6% zugelegt. Der Candriam Biotechnology, gemanagt von Rudi Van den Eynde, hat in diesem Zeitraum 50,7% gewonnen und damit eine deutliche Outperformance erzielt. Zu den Top-Holdings zählen aktuell die US-Konzerne Vertex Pharmaceuticals, Biogen und Gilead Sciences. Letztere hat zuletzt im Zusammenhang mit der Bekämpfung des Coronavirus von sich reden gemacht. Bei COVID-19-Patienten hatte der Wirkstoff Remdesivir, der sich noch in der klinischen Erprobung befindet, zum Rückgang von Symptomen wie Erkrankungen der Atemwege und Fieber geführt.

Christian Bayer

Healthcare-Fonds/ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AB International Health Care Portfolio*	972008	21,9	49,6	-26,3	1.053,6
ACEVO Global Healthcare Absolute Return UI R	A1111D	-1,6	-7,8	-35,2	2,7
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	AORP23	12,8	47,9	-34,0	1.138,3
BGF World Healthscience Fund*	630928	21,8	44,8	-26,1	7.150,0
Candriam Biotechnology*	939838	36,9	38,6	-25,1	1.829,4
DNB Health Care Retail A	A2DVRC	15,7	k. A.	k. A.	81,1
iShares STOXX Europe 600 Health Care	A0Q4R3	22,3	24,3	-24,7	667,2
JPM Global Healthcare*	AORPE0	21,8	43,5	-27,0	3.010,9
Lacuna Asia Pacific Health	A0JEKR	-5,6	2,0	-27,7	8,0
MEDICAL BioHealth	941135	28,0	78,1	-33,7	451,7
nova Steady HealthCare	A1145J	5,4	32,2	-28,3	38,9
Sectoral Healthcare Opportunities Fund*	A2JRRR	14,5	k. A.	k. A.	95,0
SPDR MSCI World Health Care UCITS ETF*	A2AE58	18,7	38,8	-27,0	284,4

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Interview

„Die Buffetts der Welt“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher**, Greiff capital management AG und VVO Haberer AG, über den Investmentansatz des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB)

Smart Investor: Herr Burgbacher, Sie investieren in die „Warren Buffetts dieser Welt“. Wo und wie finden Sie die für das Fondsportfolio passenden Gesellschaften?

Burgbacher: Entsprechende Datenbanken gibt es dafür keine. Was mir hilft, die passenden Gesellschaften zu finden, sind vor allem meine knapp 30 Jahre Börsenerfahrung, Neugier und Leidenschaft für das Thema. In Summe habe ich 500 Beteiligungsunternehmen recherchiert; davon kommen für den AFB ca. 350 infrage. Aktuell befinden sich etwas über 100 Unternehmen in der engeren Auswahl und etwa ein Drittel davon ist immer im Fondsportfolio allokiert. Das sind Gesellschaften in der Regel mit Fokus auf

Minderheitsbeteiligungen, Holdings mit Beteiligungsnetzwerken, die häufig in Tochtergesellschaften strukturiert werden und bei denen deutlich mehr Einfluss auf die Beteiligungen genommen wird, sowie Mischkonzerne. Alle Unternehmen haben bestehende Portfolios und ein Kerngeschäft, das hohe Cashflows generiert. Diese werden meist wieder in weitere Beteiligungen oder Akquisitionen investiert. Zwei Drittel der im Fonds befindlichen Unternehmen sind breit diversifiziert à la Berkshire Hathaway; ein Drittel ist dagegen auf eine Branche, einen Trend oder ein Spezialsegment fokussiert, wie beispielsweise BB Biotech.

Smart Investor: Beide genannten Titel sind übrigens auch in unserem Musterdepot enthalten (S. 52). Aber lassen Sie uns mal über Berkshire Hathaway reden: Wie bewerten Sie deren aktuelle Situation mit der großen Zurückhaltung Buffetts bei Zukäufen während der Corona-Krise und den hohen Cashbeständen?

Burgbacher: Es könnte damit zu tun haben, dass Buffett einen weiteren Kurseinbruch erwartet. Möglich ist auch, dass er abwartet, weil er in nächster Zeit große Liquiditätsprobleme bei einigen Firmen auf seiner Watchlist erwartet und erst dann zuschlägt. Mit genauen Aussagen hat er sich bislang zurückgehalten; insofern gibt es hier viel Interpretationsspielraum.

Smart Investor: Sie mischen im Fonds unterschiedliche Investmentstile. Können Sie den Ansatz näher erläutern?

Burgbacher: Beteiligungsunternehmen sind von Haus aus breit diversifiziert. Dazu kommt eine zusätzliche Streuung über verschiedene Investmentstrategien, die

teilweise auch negativ miteinander korrelieren. Insgesamt bin ich auf elf Strategien gestoßen, die von den Unternehmen im Anlageuniversum verfolgt werden. Dazu zählen Value Investing oder Dividendenstrategien bei Business Development Companies, einer speziellen Form börsennotierter Beteiligungsgesellschaften in den USA. Beispiele für diese jeweiligen Ausrichtungen sind Investment AB Latour und Ares Capital Corporation. Daneben wird u.a. zwischen den verschiedenen Akquisitionsstrategien Buy and Hold, Buy and Sell und Buy and Build unterschieden. Wir bevorzugen den Buy-and-Build-Ansatz, wie wir ihn beispielsweise bei DATAGROUP (auch im Musterdepot; Anm. d. Red.) oder Halma plc finden. Aktuell sind im Fonds neun dieser elf Investmentstile vertreten. Durch die Gleichgewichtung der Titel werden Übergewichtungen vermieden.

Smart Investor: Wie funktioniert die Gleichgewichtung in den momentan hochvolatilen Märkten?

Burgbacher: Sehr gut; die Gleichgewichtung zwingt zur Antizyklik. In steigenden Märkten oder bei Übertreibungen gibt es intelligente Gewinnmitnahmen und in fallenden Phasen werden Qualitätsunternehmen zu deutlich günstigeren Niveaus aufgestockt. Rund 20% der Unternehmen im Portfolio des AFB hatten ihren Ursprung vor über 100 Jahren. Sie haben viele Krisen nicht nur überlebt, sondern sich immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert. Das ist ein Grund, warum sich der AFB von seinen Tiefs rasch erholen konnte. Mit diesen Qualitätsunternehmen habe ich mich in meinem Beitrag (S. 14) beschäftigt. ■

Interview: Christian Beyer



Gunter Burgbacher lenkt den AFB – Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC und A2PE00). Details zur Vita und seinen Gastbeitrag lesen Sie auf S. 14.

Kolumne

Werterhalt in der Krise

Gastbeitrag von Nina Kordes, HELLERICH GmbH

Wiederholt sich die Geschichte?

Seit Anfang des 20. Jahrhunderts haben sich mehrere große Wirtschaftskrisen ereignet und ihren Weg in die Geschichtsbücher gefunden. Obwohl sie unterschiedliche Auslöser hatten und nur bedingt vergleichbar sind, war ihnen meistens ein Problem gemeinsam: eine hohe Verschuldung. Nehmen wir die Hyperinflation in Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg. Die durch enorme Kriegsausgaben und Reparationszahlungen verursachte Verschuldung führte zu einer Hyperinflation des Geldes. Am Ende wurde ein neues Währungssystem eingeführt. Die große Depression in den USA Ende der 1920er-Jahre mit dem legendären Börsencrash 1929 wurde u.a. durch eine immense Privatverschuldung ausgelöst. Das internationale Währungssystem musste durch die Lösung vom Goldstandard grundlegend verändert werden. In den 1970er-Jahren kam es in den USA zur Ölkrise: Der Ölpreis stieg deutlich an, die Zinsen wurden bis auf 20% angehoben und Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. Schließlich ist daraus ein System flexibler Wechselkurse entstanden.

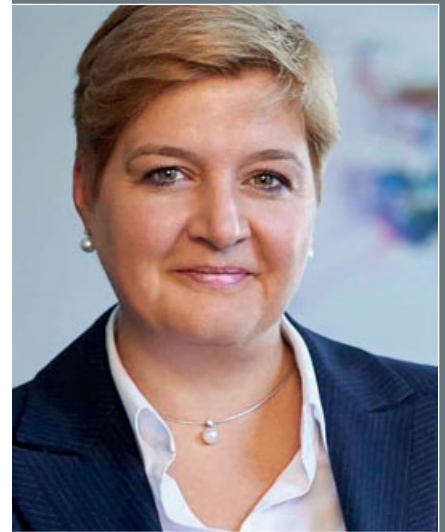
Verschuldung und kein Ende

Um 1990 entwickelte sich in Asien eine schmerzliche und langjährige Wirtschaftskrise. Eine vorhergehende längere Boomphase und der immense Zufluss ausländischen Kapitals führten zu einer massiven Verschuldung in US-Dollar. Der plötzliche Rückzug der internationalen Investoren überforderte die Staaten; der Internationale Währungsfonds (IWF) verlangte als Gegenleistung für Schuldenerleichterungen und Währungsabwertung weitreichende Strukturreformen. Die Finanzkrise 2008 begann am amerikanischen Immobilienmarkt. Kredite wurden in verschachtelter Form mit einem Rating versehen, das nicht der Bonität der

Schuldner entsprach. Mit der Lehman-Brothers-Insolvenz entlud sich eine gigantische Schuldenlawine, die die weltweite Vernetzung des Finanzsystems aufzeigte. Die internationale Verschuldung ist seither auf einem hohen Niveau geblieben. In der Folge hat sich das Zinsniveau dauerhaft geändert; Negativzinsen sind nun Realität. In dieser Zeit haben sich Unternehmen zu günstigen Zinsen neu und in größerem Umfang verschuldet.

Gewinner und Verlierer

In dieser Phase erreicht uns nun eine neue globale Krise: das Coronavirus. Die Antwort der Staaten und Notenbanken ist neben der Stärkung des Gesundheitswesens die Versorgung der Wirtschaft mit unbegrenzten Krediten. Verschuldung ist dieses Mal also nicht der Auslöser, sondern das Heilmittel? Es wird bei dieser Krise selbstverständlich Gewinner und Verlierer geben. Dabei lohnt sich der Blick auf die Unternehmen, die bereits viele Krisen überstanden haben. Flexibilität war Trumpf: Entweder die Unternehmen konnten ihre Geschäftsmodelle der jeweiligen Situation gut anpassen oder stellten sie entsprechend um. Ein Beispiel dafür ist BMW: Das Unternehmen produzierte erst Flugzeuge, später Automobile und jetzt möglicherweise wichtige medizinische Geräte. Krisenresistente Unternehmen sind auch diejenigen, deren Produkte und Dienstleistungen immer nachgefragt werden, z.B. Nahrungsmittel oder Medikamente. Investoren müssen sich die Frage stellen, wie und mit welcher Anlageform langfristig Werte erhalten werden können. Dies gelingt als Miteigentümer eines – oder besser: vieler – krisenresistenter Unternehmen mit einer geringen Verschuldung. Eine naheliegende Option oder vielmehr eine logische Konsequenz aus dem, was uns die vergangenen Weltwirtschaftskrisen lehren! ■



Nina Kordes (Jahrgang 1975) ist Diplom-Ökonomin und verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung als Fondsmanagerin mit einem Schwerpunkt auf globalen Aktienanlagen. Bevor sie Ende 2012 zur HELLERICH GmbH wechselte, war sie Geschäftsführerin eines unabhängigen Assetmanagers. Als Senior-Portfoliomanagerin betreut sie verschiedene Anlagestrategien des Hauses und ist die Fondsmanagerin des globalen Aktienfonds HELLERICH Sachwertaktien. Als Co-Managerin des HELLE- RICH Global Flexibel trägt sie zudem seit vielen Jahren maßgeblich zur Multi-Asset-Strategie bei.

Interview

„Wir sind keine Trendsucher, die unternehmerische Details übersehen“

Smart Investor im Gespräch mit **Florian König**, PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH, über die Königsanalyse und Chancen im Healthcarsektor

Smart Investor: Herr König, Sie verfolgen einen Value-Ansatz. Welche Aspekte dieses Investmentstils, der von Graham bis Buffett und darüber hinausreicht, sind für Ihren Ansatz von besonderer Bedeutung?



Florian König ist Fondsberater, Senior Analyst, Prokurist und Partner der PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH. Der Dipl.-Wirtschaftsingenieur studierte an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg mit Schwerpunkt Maschinenbau. Er ist seit über einer Dekade als Value-Investor aktiv und hat am Manuskript von „Investieren statt sparen“ und „Weltsystemcrash“ von Prof. Dr. Max Otte mitgewirkt. Seit April 2015 ist König für das Team von Prof. Dr. Max Otte tätig; zu seinem Aufgabengebiet gehören Unternehmens- und Branchenanalysen. Seit September 2016 ist er als Fondsberater aktiv.

König: Aus meiner Sicht ist in erster Linie wichtig, dass wir Aktien als Unternehmensbeteiligung sehen. Über die Aktie beteiligen sich Anleger an der Leistung von guten Mitarbeitern sowie deren Innovationen und unterstützen diese Unternehmertypen! Wir suchen u.a. wachstumsstarke Qualitätsunternehmen. Auf den ersten Blick ist dies der Warren-Buffett-Ansatz. Dazu verwenden wir aber altbewährte Tools von Benjamin Graham. Was viele nicht wissen: Auch Graham hat sich am Ende seiner Laufbahn intensiv mit Wachstumsunternehmen beschäftigt und dabei große Erfolge wie beispielsweise mit GEICO erzielt. Er hat sowohl einen guten Unternehmensfilter – „die zehn Schritte von Graham & Rea“ mit Kategorien wie Gewinnwachstum über die letzten zehn Jahre, Bilanzqualität und Preis – als auch eine Bewertungsformel für Wachstumsunternehmen entwickelt.

Smart Investor: Die Auswahl der Unternehmen erfolgt über die Königsanalyse. Was versteckt sich dahinter?

König: Über die Königsanalyse schauen mein Team und ich uns die drei Punkte Geschäftsmodell, Management und Bilanz intensiv an. Dabei wollen wir u.a. Antworten auf folgende Fragen finden: Gibt es starke Marken, Netzwerkeffekte oder sonstige Eintrittsbarrieren? Ist das Management am langfristigen Unternehmenserfolg über Aktien beteiligt? Ist die Verschuldung angemessen? Dadurch versuchen wir, Unternehmen zu finden, die ein starkes Geschäftsmodell profitabel am Markt anbieten und dank starker Bilanz auch Krisenzeiten überstehen können. Ein starkes Management mit Eigentümerperspektive sehen wir besonders gern.

Smart Investor: Rund 15% des Volumens im Max Otte Vermögensbildungsfonds (WKN: A1J3AM) sind im Healthcarsektor investiert. Was macht die Branche interessant?

König: Wir sind keine reinen Trendsucher, die aufgrund makroökonomischer Überlegungen die unternehmerischen Details übersehen. Die stark zunehmende Alterung der Bevölkerung in den Industrienationen ist eine Entwicklung, die auch in unsere Analysen einfließt. Hinzu kommt die Digitalisierung medizinischer Angebote. Corona wird wie ein Katalysator wirken. Es gibt zahlreiche attraktive Investments in diesem Bereich.

Smart Investor: Welche Unternehmen sind das? Und was macht sie interessant?

König: Der neuseeländische Betreiber von Seniorenheimen Ryman Healthcare beispielsweise. Das Geschäftsmodell trifft den Zeitgeist. Die Auslastung der Wohnparks liegt bei sehr hohen 97% und bietet dennoch hohen Komfort und Hygienestandards. Für die Zukunft plant Ryman, die Mobilitätsdienste für seine Bewohner auszubauen. Aktuell befinden sich zehn neue Anlagen im Bau; zwölf weitere sind in der Planungsphase. Investiert wird vor allem in den Hotspots in Neuseeland und Australien. Auch JD.com kann von der aktuellen Situation profitieren. Das Unternehmen hat in der Krisensituation seine Kompetenz und Stärke als einer der größten Onlinehändler mit Apothekengeschäft in China bewiesen. Der Wettbewerbsvorteil gründet sich vor allem auf die eigene Infrastruktur, die Lieferungen am selben Tag erlaubt, sowie auf den Partnerschaften mit Google, Baidu, Walmart und Tencent. Der Gründer

und CEO Richard Liu hat das Unternehmen durch seine strikte Nulltoleranzpolitik gegenüber Fälschungen vor allem bei Markenunternehmen bekannt und beliebt gemacht. Zu guter Letzt profitiert auch die Zur Rose Group AG vom Alterungstrend. Die Versandhandelsapotheke mit Sitz in der Schweiz ist in Deutschland insbesondere durch DocMorris bekannt. Die Pharmazie ist eine Branche, die hervorragend für den Onlinehandel geeignet ist. Die Verpackungen sind klein und leicht, die Preise hoch. Zudem wird durch die Ausstellung eines Rezepts bereits eine Vorauswahl des Produkts bzw. der Produktkategorie getroffen. Der Anteil alter und chronisch kranker Bevölkerungsteile steigt stetig an.

Genau an dieser Stelle setzen Versandapotheken wie die Zur Rose Group an. Das Unternehmen strebt eine Umsatzverdoppelung auf 2,2 Mrd. EUR von 2018 bis 2022 an. Mit Wachstumsraten von 30% und mehr ist dieses Ziel sehr wohl zu erreichen.

Smart Investor: Der Max Otte Vermögensbildungsfonds kann neben Aktien in weitere Anlageklassen wie Anleihen, auf die zurzeit verzichtet wird, oder Edelmetall-ETCs investieren. Wie erfolgt die Risikosteuerung des Fonds, da keine Derivate genutzt werden?

König: Sie haben recht. Das ist uns wichtig: Wir arbeiten nach dem Reinheitsgebot

der Kapitalanlage und setzen nur Aktien, Anleihen und Liquidität in den Publikumsfonds ein. In unserem Hedgefonds Max Otte Multiple Opportunities Fund haben wir jedoch auch Silber und Gold im Portfolio. Wir steuern die Aktienquote aktiv; d.h., wir reduzieren den Aktien- und erhöhen den Cashanteil, wenn die Märkte gut gelaufen und hoch bewertet sind. Umgekehrt handeln wir, sobald gerade Angst im Markt ist wie Mitte März und wir einige Schnäppchen bekommen können.

Smart Investor: Herr König, vielen Dank für die interessanten Ausführungen!

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Dickes Plus

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 9,4% zugelegt; der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum einen Gewinn von 2,7% verbucht. Zu den Top-Performern zählten die Fonds aus dem Edelmetallminensektor. Da wir von weiter steigenden Kursen ausgehen (siehe auch „Das große Bild“ auf S. 36), wurden die Cashbestände reduziert. Wir haben 25 Anteile des Bellevue BB Adamant Medtech & Services (WKN: A0RP23) zum Kurs von 527,06 EUR neu erworben. Der Fonds deckt das Segment Medizintechnik ab, während der MEDICAL BioHealth (WKN: 941135)

in innovative Wirkstoffentwickler investiert. Details zu den Fonds lesen Sie in Fonds Inside (S. 30). Der neu zugekaufte JPM US Growth (WKN: A0DQQ2; 250 Anteile; KK: 33,63 EUR) investiert u.a. in Techaktien wie Microsoft und Apple. Unsere bereits bestehenden Investments in den bewährten vermögensverwaltenden Fonds Seilern Global Trust (WKN: 676583; KK: 263,58 EUR) und FU Fonds – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD; KK: 211,70 EUR) haben wir um 20 bzw. 30 Anteile aufgestockt.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance seit Auflage: +119,4% (MSCI Welt: +185,3%); 2020: -4,5% (MSCI Welt: -9,5%); seit dem Vormonat: +9,4% (MSCI Welt: +2,7%)										22.5.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 22.05.	Wert 22.05.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	49,02	19.608	8,9%	+23,0%	+83,5%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	174,15	22.640	10,3%	+19,9%	+53,0%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	91,95	13.793	6,3%	+19,5%	+39,5%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	657,24	19.717	9,0%	+17,5%	+220,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	69,83	13.966	6,4%	+15,6%	+29,1%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	101,87	11.206	5,1%	+7,8%	-1,7%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	276,28	16.577	7,6%	+6,8%	-0,1%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	575,32	14.383	6,6%	+6,7%	+92,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	109,77	3.293	1,5%	+5,1%	+16,8%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	51,85	18.148	8,3%	+3,5%	-9,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	211,70	12.702	5,8%	+1,9%	+11,8%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	130,96	7.858	3,6%	+0,5%	-24,8%
JPM US Growth	A0DQQ2	Aktien USA	250	30.04.20	33,63	36,90	9.225	4,2%	k. A.	+9,7%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	527,06	13.177	6,0%	k. A.	+0,0%
Fondsbestand					196.290,40	89,5%				
Liquidität					23.108,28	10,5%				
Gesamtwert					219.398,68	100,0%				

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

Titelstory / Das große Bild

Crack-up-Boom – zweiter Anlauf

Warum der Corona-Lockdown den Weg in die Katastrophenhaushalte ebnet

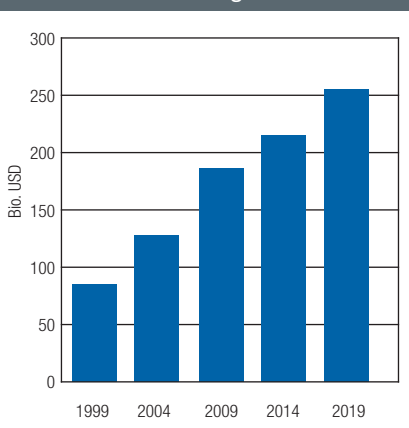
Von der Schippe gesprungen

Mehr als elf Jahre ist es her, dass es das Thema Crack-up-Boom (CuB) auf die Titelseite des Smart Investor geschafft hat: zuletzt nämlich in Ausgabe 4/2009. Zwar sind die Aktienkurse seit damals deutlich gestiegen, aber das Katastrophale einer solchen Katastrophenhaushalte, der Zusammenbruch der Währung, konnte bislang verhindert werden bzw. blieb aus. Was uns seinerzeit veranlasste, die von dem Jahrhundertökonom Ludwig von Mises ursprünglich geprägten Begriffe Crack-up-Boom bzw. Katastrophenhaushalte wieder in die Diskussion einzuführen, waren die Nachwehen der Finanzkrise 2008. Denn der Aufschwung, der im Frühjahr 2009 an den Aktienmärkten einsetzte, hatte wenig mit der Realwirtschaft zu tun, sondern war vor allem Folge des durch eine ultralockere Geldpolitik herbeigeführten Anlagenotstands: Als das Geld in einem bis dahin unerhörten Ausmaß vermehrt wurde, flüchteten die Menschen selbst zu deutlich steigenden Preisen in jeden realen Wert, dessen sie habhaft werden konnten: Immobilien, Aktien, Kunst etc.



Smart Investor 4/2009

Abb. 1: Weltverschuldung



Ein Meer von Schulden mit kontinuierlich steigendem Pegel. Von kurzen Momenten abgesehen, folgt die Verschuldung in Fiatgeldsystemen dem sozialistischen Motto „Vorwärts immer, rückwärts nimmer“.

Quellen: IIF, BIS, IMF

Lockdown und Wirtschaftscrash

Die heutige Ausgangssituation ist durchaus vergleichbar – nur dass sich die Schuldenstände seit der Finanzkrise nicht etwa verringert, sondern weiter dramatisch erhöht haben (Abb. 1), der Zinssenkungsspielraum aber schon zu Beginn der Krise aufgebraucht war. Dazu kommt ein nahezu weltweiter Lockdown, dessen Auswirkungen die der Finanzkrise ohne Weiteres in den Schatten stellen. Der Einbruch ist furchterregend: massiver Rückgang der BIP-Zahlen und des Welthandels, Abriss von Lieferketten, Rekordanstieg von Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit. Ganze Branchen wie Luftfahrt, Hotellerie, Restaurants und alle Arten von Freizeitveranstaltungen liegen darnieder. Die Anschaffung langlebiger Konsumgüter wird in weite Ferne verschoben. Gut möglich, dass wir uns nun also tatsächlich im Endspiel um die ohnehin schwer angeschlagenen Fiatgeldsysteme wie den Euro befinden.

Was ist der Crack-up-Boom?

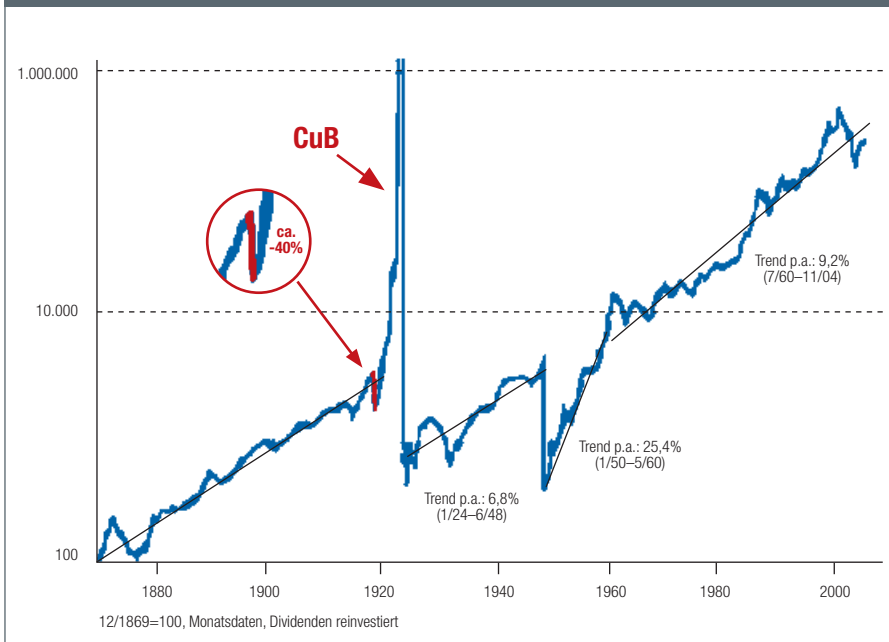
Eines gleich vorweg: Es existiert keine ausformulierte Theorie des Crack-up-Boom. Das Phänomen ist der seltene, aber letztlich unvermeidliche Spezialfall der Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Ökonomie, wonach ein kreditfinanzierter Boom nicht nachhaltig sein kann und auf seinen Ausgangspunkt zurückfallen muss. Zu den Grundlagen dürfen wir noch einmal die eingangs erwähnte Titelgeschichte des Smart Investor 4/2009 zur Lektüre empfehlen. Abonnenten finden das entsprechende PDF auch über die Archivfunktion unserer Website www.smartinvestor.de (Informationen zur Nutzung des Archivs finden Sie in Heft 3/2020 ab S. 62). Nicht-Abonnenten können den Artikel über folgenden Link abrufen: www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/pdf/2009/Smart_Investor_4-2009_neu.pdf

Das wesentliche Erkennungszeichen eines CuB sind exorbitante Kurs- und Preissteigerungen bei realen Gütern und Vermögenswerten, wie sie beispielsweise in Konsumentenpreis- oder Aktienindizes



Smart Investor 12/2009

Abb. 2: deutsche Aktienmarktentwicklung von 1869 bis 2004



Wer genau hinschaut, erkennt, dass dem Crack-up-Boom der Jahre 1922/23 ein deflationärer Schock vorausging (siehe Lupe!)
Quelle: Gregor Gielen

zum Ausdruck kommen. Das aus deutscher Sicht berühmteste Beispiel ist die Hyperinflation des Jahres 1923, die sich bald zum 100. Mal jährt. Dennoch sind solche „Katastrophenhausen“ kein Thema der Vergangenheit: Wenn die Voraussetzungen erfüllt sind, an erster Stelle eine exzessive Vermehrung der Geldmenge, können sie jederzeit wieder auftreten, wie jüngere Beispiele aus Argentinien, Simbabwe oder Venezuela zeigen. Aufgrund

all dieser Fälle wissen wir auch, dass diese Kursexzesse kein Grund zur Freude sind, da sie lediglich den Wertverfall des Geldes widerspiegeln. Während also die Preise nominal in den Himmel steigen, finden parallel ein Niedergang der Realwirtschaft und die totale Verarmung breiter Bevölkerungsschichten statt.

Deflationärer Schock als Auslöser

In Abb. 2 ist – so weit, wie er sich rekonstruieren lässt – der Kursverlauf deutscher Aktien seit Ende 1869 abgetragen (bis zum Jahr 2004). Bei genauerer Betrachtung des Charts fällt auf, dass unmittelbar vor dem Crack-up-Boom der Jahre 1922/23 ein massiver Kurseinbruch von 40% erfolgt war. Mit dem Corona-Crash des ersten Quartals 2020 liegt in vielen Indizes ein Einbruch in vergleichbarer Dimension vor, der sich fast ebenso rasch korrigierte wie damals. Dahinter steckt eine massive Aufblähung der Bilanzen der Notenbanken, die sich mit aller Kraft gegen die deflationären Tendenzen des Wirtschaftseinbruchs stemmen. Die Wirkung auf die Geldmenge ist schon jetzt derart expansiv, dass selbst die massiven Ausweitungen z.B. beim M2-Aggregat während der Finanzkrise 2008 nur als vergleichsweise kleiner Zacken erscheinen (Abb. 3). Es ist ein bisschen wie mit einem Autofahrer, der in den Sekun-

denschlaf fällt, leicht von der Fahrbahn abkommt und dann erschrocken das Steuer in die Gegenrichtung reißt (siehe Cartoon unten). Natürlich sind unsere Notenbanker während des Kursaufschwungs der letzten Jahre nicht eingelenkt; aber sie steuern eben auch kein Auto, das direktes Feedback auf ihr Lenkverhalten geben würde. Die Gefahr des Übersteuerns ist in einer solchen Ausnahmesituation – wie schon in der Finanzkrise 2008 – erheblich. Obwohl das einzig verbliebene Instrument der Notenbanken die (elektronische) Druckerpresse ist, lassen sich mit mehr Geld bzw. mehr Schulden genau die Probleme nicht lösen, die sich aus einer ohnehin exorbitanten Verschuldung ergeben (vgl. Interview mit Egon von Greyerz, S. 58). Letztlich betreiben die Notenbanken nicht nur eine teure, sondern gar eine tödliche Form der Kosmetik, mit der sie der Politik zwar erneut Zeit kaufen, die diese aber nach den Erfahrungen der Vergangenheit erneut nicht nutzen wird. Den Spruch des Bundesverfassungsgerichts zum EZB-Anleihekaufprogramm wird EZB-Chefin Lagarde allein deshalb ignorieren, weil sie keine andere Wahl hat, möchte sie die Stunde der Wahrheit noch ein wenig hinauszögern. Der logische Endpunkt einer solchen Entwicklung ist aber so oder so eine Währungsreform.

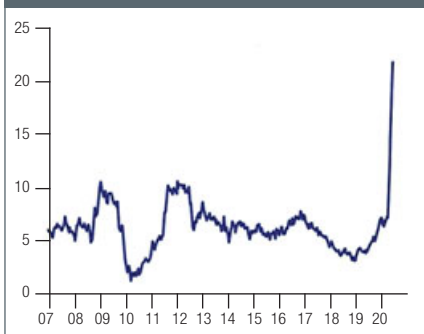
Inflation voraus!

Die Grundthese lautet also, dass die Notenbanken trotz – nein: wegen der bereits vorhandenen Verschuldung eher zu viel als zu wenig tun werden, um die erheblichen deflationären Wirkungen des



Das Gegensteuern zur Vermeidung des Deflationsschocks führt fast zwangsläufig in die (Hyper-)Inflation

Abb. 3: Veränderung der US-Geldmenge M2 in % (im Zwölfmonatsvergleich)



Auch in dieser Krise haben die Notenbanken, hier die US-amerikanische Fed, bereits kräftig auf das Gaspedal gedrückt. Anders als bei der Finanzkrise 2008 sehen wir hier eine völlig neue Dimension der Geldmengenausweitung, die auch eine Aussage über den fehlenden intrinsischen Wert von Fiatgeld beinhaltet.

Corona- bzw. Lockdown-Crashes zu bekämpfen. Nur durch ein solches Übersteuern kann es überhaupt zu einem CuB kommen. Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008 ist die Gefahr diesmal allerdings größer, dass sich die Effekte nicht allein bei den Vermögenspreisen, sondern auch an den Gütermärkten zeigen werden. Der internationale Warenverkehr wurde durch den Lockdown ebenso beschädigt wie einzelne Güterproduktionen, die über Monate hinweg stillgelegt waren. Wenn mehr Geld auf weniger Güter trifft, wirkt das eigentlich per se preistreibend. Allerdings kommt das meiste von diesem Geld gar nicht bei den



Smart Investor 8/2008

Konsumenten an, die aufgrund von Arbeitslosigkeit ihren Konsum auf das Notwendige reduzieren werden (Angstsparen bzw. Attentismus), weshalb Preissteigerungen vor allem bei jenen Gütern des täglichen Bedarfs zu beobachten sein werden – und bereits zu beobachten sind –, die von Produktionsausfällen und Lieferengpässen betroffen sind. Wo die Politik das Angebot durch Hygieneauflagen verteuert (Restaurants, Friseur etc.), dürfte es bei den nicht-elementaren Gütern zu deutlichen Nachfrageeinbrüchen kommen – bei vermutlich gleichzeitigen Preissteigerungen. Auch das massenhafte Ausscheiden von Konkurrenten (z.B. jüngst des US-Autovermieters Hertz) wird preistreibend wirken, da es den verbliebenen Anbietern Preiserhöhungsspielräume eröffnet. Rückläufige Preise sind dagegen bei langlebigen Wirtschaftsgütern (Autos, Haushaltsgroßgeräte etc.) wahrscheinlich, deren Anschaffung jetzt erst einmal auf die lange Bank geschoben wird.

In der Endphase einer solchen Entwicklung werden die Preise in Fiatgeld ohnehin keine zuverlässigen Indikatoren mehr für relative Knappheiten sein. Wir erwarten, dass Preise dann vermehrt in anderen Medien ausgedrückt oder zumindest umgerechnet werden. Historisch dürfte hier Gold wieder eine wichtige Funktion übernehmen – aber auch ein Flaggschiff der Kryptoszene wie der Bitcoin

könnte als Recheneinheit und möglicherweise als Zahlungsmittel an Bedeutung gewinnen.

Chaotische Zustände

Auf der politischen Bühne sind während eines CuB vergleichsweise chaotische Zustände zu erwarten. Die gesellschaftlichen Gräben werden tiefer, und auch neue politische Bewegungen sind höchstwahrscheinlich. So ist mit Widerstand2020 aus dem Nichts eine im Mainstream angestrengt beschwiegene Partei entstanden, die laut eigener Auskunft schon mehr Mitglieder als FDP, Grüne, Linke oder die AfD zählt. Letztere war ursprünglich bekanntlich selbst das Kind einer Krise: nämlich der Eurokrise. Der Name leitete sich seinerzeit von der postulierten „Alternativlosigkeit“ Merkel'scher Politik in Sachen Euro ab. Ein Graben, der sich schon jetzt sehr deutlich abzeichnet, ist der zwischen denen, die der Obrigkeit grundsätzlich misstrauen, ja diese zunehmend verachten, und jenen, die weiter auf eine wohlwollend ausgeübte



Smart Investor 5/2020

Expertise der Politik zugunsten der Bürger vertrauen. Ein zweiter Riss wird sich zwischen den zahlreichen Verlierern der Krise und den wenigen, wenn auch nur relativen Gewinnern auftun. Die schon jetzt geführten Debatten über massive Steuererhöhungen oder gar Teilentzungen wie eine Vermögensabgabe bzw. einen Lastenausgleich (vgl. Titelgeschichte in Ausgabe 5/2020) deuten auf einen künftig noch sehr viel rauerer Ton in Steuerfragen hin. Dabei ist zu berücksichtigen,

dass jede Steuer auf die Wertzuwächse angeblicher „Krisengewinnler“ in einem von Inflation geprägten CuB nichts anderes als eine konfiskatorische Scheingewinnbesteuerung darstellt. Die letzten Monate haben jedenfalls gezeigt, dass die Politik jederzeit zu drakonischen Eingriffen in die Bürgerrechte und die (Meinungs-)Freiheit bereit ist – sie wird also selbstredend auch vor massiven Steuererhöhungen nicht haltmachen.



Smart Investor 7/2011

Auch in einer anderen Hinsicht wird die Rolle des Staates spürbarer: Wenn ausgerechnet EU-Kommissionschefin Ursula von der Leyen ankündigt, die Wirtschaft zur Chefsache machen zu wollen, muss einem in Anbetracht des Flurschadens, den sie bei der Bundeswehr angerichtet hat, angst und bange werden. Das gilt allerdings generell, wenn die Politik auf Basis eines lediglich angemessenen Wissens steuernd in die Wirtschaft grätscht (Interventionismus). Schließlich ist der aus heiterem Himmel angekündigte 500-Mrd.-EUR-Merkel/Macron-Plan zur Unterstützung maroder EU-Mitgliedstaaten ein sicherer Hinweis darauf, dass Staatsbankrotte nur noch durch solch aufwendige „Kaninchen-aus-dem-Hut-Notmaßnahmen“ hinausgezögert werden können. Verhindert werden sie dadurch aber nicht.

Geldanlage im CuB und darüber hinaus

Mit dem Thema Anlagestrategie beschäftigen wir uns jeden Monat im Heft bzw. jede Woche in unserem kostenfreien Newsletter „Smart Investor Weekly“, der immer mittwochabends erscheint. Unter besonderer Berücksichtigung der aktuellen Situation muss eine gute Anlage das Vermögen nicht nur halbwegs unbeschadet durch den CuB bringen, sondern auch über eine anschließende Währungsreform hinaus. Dass eine solche speziell im Euro schon auf absehbare Zeit anstehen muss, zeigen die kollabierenden Volkswirtschaften in den großen EU-Ländern Spanien und Italien, denen die massive Abhängigkeit vom darniederliegenden Tourismus zum Verhängnis werden wird. ►



Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

Zertifikatsgebühr: 0,95 % p.a.

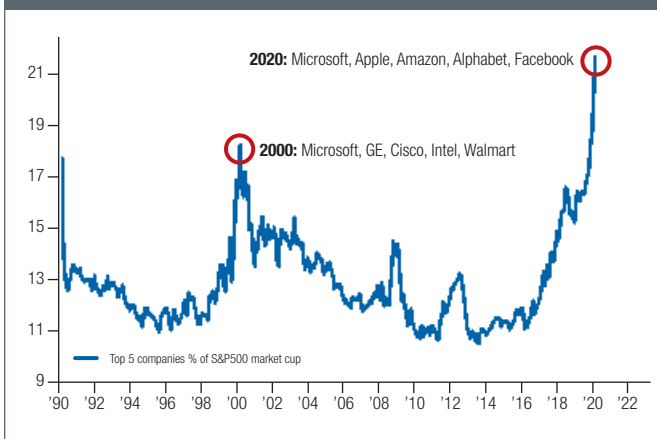
Performancegebühr: 15 %

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

Aktuell sind im SRC Mining & Spezial Situations Zertifikat folgende Titel vertreten (4/2020): FRANCO NEVADA | BHP BILLITON | R. DUTCH SHELL B | MAG SILVER CORP. | ENDEAVOUR SILVER | AGNICO EAGLE | RIO TINTO | TOTAL FINA ELF SA B EO 10 | CALEDONIA MINING O.N. | FREE MCMORAN COP | ANGLO AMERICAN | URANIUM ENERGY CORP. | DYNACERT INC. | OSISKO GOLD ROYALTIES LTD | SIBANYE STILLWATER LTD | CHEVRON | FIORE GOLD LTD | URANIUM PARTICIPATION CORP. | MAPLE GOLD MINES LTD | ROYAL NICKEL CORP. | NEWMONT CORP. DL 1,60 | BLUESTONE RESOURCES | AURYN RESOURCES INC. | BARRICK GOLD CORP. | GOLDMINING INC. | COPPER MOUNTAIN MINING CORP. | MILLENIAL LITHIUM CORP. | ISOENERGY LTD. O.N. | SKEENA RES LTD NEW | AURANIA RES CAD R.S. | ENWAVE.



Abb. 4: die Solitäre des S&P 500 – außergewöhnliche Konzentration



Die fünf größten Unternehmen machen mehr als 20% der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus. Eine solche Dominanz kannte nicht einmal die Dotcom-Blase.

Quellen: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Der CuB im weiteren Sinne ist allerdings ein Phänomen von eher kurzer Dauer und sollte, von jetzt gerechnet, maximal wenige Jahre andauern. Die finale exponentielle Aufwärtsphase ist ohnehin nur ein Thema weniger Monate. Aus diesem Blickwinkel bleiben physische Edelmetalle erste Wahl. Schon während des Corona-Crashes wurden für physische Ware zum Teil deutliche Aufgelder gegenüber dem offiziellen Goldpreis aufgerufen. Per Saldo schlug sich Gold in den Wochen des Crashes und während der nachfolgenden Erholung überzeugend. Aber Vorsicht: Es drohen auf absehbare Zeit Kapitalverkehrskontrollen, vermutlich auch Einschränkungen des Bargeldverkehrs sowie ein wie auch immer geartetes Gold(handels)verbot.

Solange sich der Mainstream – wie etwa im SPIEGEL – verwundert über die Aktienhausse zeigt, also entsprechende Skepsis vorherrscht, erwarten wir erst einmal keine größeren Korrekturen. Solche Skepsis unter den Marktbeobachtern und Investoren kann derzeit vielerorts erkannt werden. Auch die Einschätzungen unserer drei Gastanalysten (siehe S. 43/44) unterstreichen diesen vorherrschenden Pessimismus.

Besonders gut sollten in diesem Umfeld klassische Krisenaktien funktionieren, etwa von Unternehmen, die mit der Grundversorgung zu tun haben: Nahrungsmittel, Landwirtschaft, Wohnen, Energie, Telekommunikation etc. Allerdings zeigen sich hier bereits jetzt Tendenzen der Politik, einzelne Branchen einer noch weiter gehenden Regulierung zu unterwerfen – zunächst zum Nachteil der Unternehmen, in der Folge aber auch zum Nachteil der Verbraucher.



DER SPIEGEL Nr. 21/2020 auf S. 67

Spezielle Krisengewinner

Besondere Beachtung in einer Pandemie verdienen die Bereiche Healthcare und Biotechnologie, wobei im letzteren schon eine echte Expertise vonnöten ist, etwa um frühzeitig die Entwickler eines Impfstoffs auf dem Radar zu haben (siehe Artikel auf S. 16). Sektoren wie die (digitale) Infrastruktur und alles, was sich unter dem Titel „Green New Deal“ subsumieren lässt, könnten ebenfalls zu den Profiteuren zählen. Die Politik ist nur allzu bereit, die von ihr selbst heruntergefahrte Wirtschaft mit Konjunkturpaketen wieder anzukurbeln. Allerdings dürfte dieses Geld bevorzugt dort eingesetzt werden, wo es den vorherrschenden politischen Lieblingsideen entspricht – oder wo Lobbyisten die Politik von ihren Lieblingsideen „überzeugen“.

Eine Sondersituation, die viele Beobachter überrascht hat, ist die Stärke der sogenannten FAANG-Aktien. Allerdings sind die Geschäftsmodelle der Giganten Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Alphabet (vormals Google) um einiges krisenstabiler als jene vieler traditioneller Unternehmen. Sie profitieren sowohl von der voranschreitenden Digitalisierung als auch von Krisenphänomenen wie Social Distancing. Abb. 4 zeigt, dass einige von ihnen zu außergewöhnlich dominanten Aktien geworden sind, was nicht zwangsläufig ein negativ zu interpretierendes Fehlen von Marktbreite darstellt. Möglicherweise sehen wir in diesen Technologietiteln auch die Solitäre einer neuen Wirtschaftsära. Zudem ist die Konzentration auf wenige Titel durchaus kompatibel mit dem Leitgedanken eines CuB. Welche Themen sich letztlich konkret – und sei es auch nur phasenweise – durchsetzen, dürfte in diesem tendenziell chaotischen Umfeld eher ein Fall für Trendfolger sein, während die Fundamentalanalyse mehr die Erklärung für einzelne Bewegungen nachreichen wird.

Psychologie der Krise

Ein etwas quer liegendes Thema, das in einer Großkrise wie dieser aber dennoch nicht unterschätzt werden sollte, sind die psychologischen Wirkungen. Angst, transportiert über den Dauerbeschuss mit Bildern und Schlagzeilen, ist dominant geworden – zum Teil auch, weil sie bewusst geschürt worden ist, etwa um Maßnahmen durchzusetzen oder einfach nur ein gutes Geschäft zu machen, wie es beispielsweise Versicherungen seit Generationen tun. Und diese Angst erstreckt sich mittlerweile auf die unterschiedlichsten Bereiche: Angst um Leib und Leben aufgrund des Virus selbst, Angst um Einkommen und Vermögen aufgrund der Wirtschaftskrise, Angst um Freiheit und Bürgerrechte aufgrund der politischen Maßnahmen etc. Lassen wir die Kirche im Dorf: Angst war noch nie ein guter Ratgeber, Panik erst recht nicht. Machen Sie sich bewusst, dass Angst unsere kognitiven Fähigkeiten beeinträchtigt. Zum Umgang mit Ängsten gibt es viele gute Ratschläge. Einer der besten erscheint uns, direkt darauf zuzugehen – denn oft genug sind Ängste bloße Scheinriesen, die kleiner werden, wenn man sie konfrontiert. Wer sich dagegen von seiner Angst davontreiben lässt, tut weder sich noch seinem Immunsystem und schon gar nicht den Menschen in seiner Umgebung einen Gefallen. Apropos Immunsystem: Es ist fast schon eine Binsenweisheit, dass Angst einer der größten Killer der menschlichen Abwehrkräfte ist – neben einem Mangel an Sonnenlicht, Bewe-



gung und sozialen Kontakten. All das bewirken die Panikmache und der Lockdown. Vielleicht beschäftigen Sie sich auch einmal mit den unsterblichen Texten der Stoiker und deren Gedanken zu den Themen Angst und Tod. Epikur und Seneca sind da ein guter Ausgangspunkt, um auch in der aktuellen Situation eine angstfreiere Perspektive zu gewinnen.

Corona als Abrissbirne

Die Corona-Krise bzw. die zu deren Bekämpfung eingeleiteten Maßnahmen stellen aus unserer Sicht bildlich gesprochen die Abrissbirne für die Weltwirtschaft dar. Die völlig überschuldeten Staaten, aber auch vielfach Unternehmen („Zombies“ wie z.B. der jüngst pleitegegangene größte US-Autovermieter, Hertz) oder Konsumenten (v.a. in den USA) werden durch die Lockdowns in einen Abwärtsstrudel gezogen, der nicht mehr umkehrbar ist. Mehr zum Thema Zombiewirtschaft finden Sie im Artikel auf S. 24.

Vermutlich wird man sich mit neuem und sehr vielem Fiatgeld noch etwas Zeit erkaufen können – mehr aber auch nicht. Das Handeln der Staaten und Zentralbanken wird in der kommenden Zeit von hyperaktiven und nur vordergründig hilfreichen Aktionen geprägt sein. Das Finanz-, Wirtschafts-, aber auch Gesellschaftssystem, wie wir es bisher kannten, wird sich dramatisch wandeln – leider nicht zum Positiven. Die weitaus meisten Menschen werden dabei die Verlierer sein – so hat sich beispielsweise die Arbeitslosigkeit in den USA innerhalb von drei Monaten mehr als vervierfacht! Die Wirtschafts- und Politeliten werden dabei zumindest an Macht hinzugewinnen. Ob diese Krise dabei inszeniert und orchestriert oder einfach nur instrumentalisiert wurde, soll an dieser Stelle nicht unser Thema sein. Einige Gedanken hierzu finden Sie in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“, v.a. in den Aprilausgaben.

Die zeitliche Dimension

„Auf lange Sicht sind wir alle tot“, sagte einst der bekannte Ökonom John Maynard Keynes. Er kombinierte also eine präzise Prognose, „tot“, mit einer unpräzisen Zeitangabe, „Auf lange Sicht“. Damit ist Keynes' Aussage zwar richtig, aber wenig zielführend. Natürlich kennen wir nicht die Zukunft, aber grob lässt sich die zeitliche Ausdehnung eines CuB doch abschätzen. Ein Blick in Abb. 2 kann dabei vielleicht einen Hinweis geben: Der schockartige Aktiencrash im Vorgriff des damaligen deflationären Schocks fand um das Jahr 1920 sein Ende. Die anschließende Aktienhausse erstreckte sich bis Ende 1923 (Weltwirtschaftskrise). Die Dauer des damaligen CuB im weiteren Sinne betrug also etwa vier Jahre. Der CuB im engeren Sinne, gemeint ist die „finale Senkrechte“, dauerte nur wenige Monate. Wäre die damalige Entwicklung als Blaupause für die heutige zu sehen, also ziemlich exakt 100 Jahre später, so wäre das ganze Schauspiel Ende 2023 vorbei. Nach Einschätzung von Smart Investor sollte dies allerdings eher die maximale Dauer darstellen. Wahrscheinlicher dürfte eine schnellere Entwicklung sein, nämlich ein vorzeitiges Abweichen vom historischen Vorbild aufgrund einer weltweiten oder wenigstens „Euro-päischen“ Währungsreform. Je nach Dauer wäre aus unserer Sicht ein deutlicher Anstieg bei den Aktienindizes zu erwarten, der je nach Zeitpunkt der Währungsreform durchaus bei 50%, 100% oder noch mehr liegen könnte.

Fazit

Die Corona-Krise wird fast zwangsläufig zu einem Deflationsschock in der Wirtschaft führen, der durch neue Staatsschulden und die Gelddruckpresse schon bald gestoppt werden dürfte. Die Folge wird eine Zeit des Kaufkraftschwundes sein. Als Reflex auf die Aktionen der Politik und Zentralbanken dürfte die Wirtschaft sich wieder erholen. Doch dies wird nur eine Scheinblüte sein, denn die Preise von vielen Gütern sollten in noch stärkerem Maße steigen. Aus Sicht von Smart Investor hat nun ein Crack-up-Boom an den Börsen gestartet, der diese Scheinblüte antizipiert. In den kommenden Heften werden wir auf die dementsprechenden aktuellen Entwicklungen und auf weitere Details des CuB eingehen.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

GRUNDSTÜCK IN CANADA

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



Löcher in der Matrix

Nehmt die rote Pille!

Die Überschrift dieser Rubrik bezieht sich auf die bekannte Matrix-Filmtrilogie, in der eine ziemlich hässliche Realität absichtsvoll hinter einer schönen Fassade verborgen wird. Nur selten lassen kleine Fehler in dieser Fassade Rückschlüsse auf die Wirklichkeit zu. Eine Schlüsselszene aus Teil eins ist die Wahl zwischen blauer und roter Pille, wobei die blaue für ein unreflektiertes Leben in der inszenierten Scheinwelt steht, die rote aber für den Blick hinter die Kulissen. Wer letztere einmal genommen hat, kann nicht mehr zurück. Nun forderte ausgerechnet der umstrittene Ausnahmeunternehmer Elon Musk (Tesla, SpaceX etc.) in einem seiner berühmt-berüchtigten Tweets dazu auf, die rote Pille zu nehmen („Take the red pill“). Als der Tweet dann auch noch von Ivanka Trump mit dem Wort „Taken“ und von Donald Trump jr. mit „Welcome“ retweetet wurde, brannten beim linken Establishment die Aluhüte lichterloh. War Musk nicht einer der ihren?! Ausgerechnet diese Ikone der „fortschrittlichen USA“ tauscht nun „geheime Botschaften“ mit den Trump-Kindern aus, bedient sich gar „rechter Codes“, wie geargwöhnt wurde? Rot könnte im allerschlimmsten Fall sogar als Farbe der Republikaner im anstehenden US-Präsidentschaftswahlkampf (miss-)verstanden werden. Der Liebesentzug für Musk folgte auf dem Fuße: Seine Kindheit unter dem südafrikanischen Apartheidsregime habe wohl in Form eines „strukturellen Rassismus“ abgefärbt? Lilly Wachowski, einer der Köpfe hinter der Matrix-Trilogie, ließ Musk und der Trump-Tochter eine eher emotionale Botschaft zukommen: „Fuck both of you“. Eine bemerkenswerte Dünnhäutigkeit, gilt die „rote Pille“ doch weithin als Chiffre für kritisches Denken und die Suche nach der Wahrheit. Und wer könnte schon gegen die Wahrheit sein?

Berufswahl aktuell

Manch ein hoffnungsvoller Jurist mag sich die Frage stellen, wie man eigentlich Verfassungsrichter wird. Gute Nachricht: Die Hürden für ein solches Amt scheinen nicht annähernd so hoch zu sein, wie sich das der Laie so vorstellt. Zumindest in Mecklenburg-Vorpommern ist das wohl so, wo mit Barbara Borchardt nun eine Frau an den Landesverfassungsgerichtshof gewählt worden ist, die bislang keine sichtbaren juristischen Lorbeeren erworben hatte. Eine Unbekannte ist die DDR-Juristin dennoch nicht. Auch 50 Jahre nach dem Mauerbau pries sie beispielsweise die menschenverachtende Zwangsmaßnahme des SED-Regimes noch immer als irgendwie friedensstiftend. Immerhin bringt die Betonsozialistin schon ein bisschen Extremismuserfahrung mit ins Amt – wenn auch nur als eine der Sprecherinnen der „Antikapitalistischen Linken“ (AKL), einer vom Verfassungsschutz beobachteten links-extremistischen Untergliederung der SED-Nachfolgepartei „DIE LINKE“. Nun hört man zwar immer wieder, dass sich frühere Hacker gelegentlich zu kenntnisreichen Mitarbeitern der Sicherheitsbranche wandeln – eine solche Metamorphose möchte man



der ideologisch gefestigten 64-Jährigen aber kaum noch zutrauen. Was mag die CDU wohl bewogen haben, diese Dame zu unterstützen? Der Fall erinnert an den thüringischen FDP-Kurzzeitministerpräsidenten Kemmerich, der mit Stimmen der AfD gewählt worden war. Damals galt – auf welcher Rechtsgrundlage auch immer – das unumstößliche Kanzlerinnenwort: „... muss man sagen, dass dieser Vorgang unverzeihlich ist und deshalb auch das Ergebnis wieder rückgängig gemacht werden muss.“ Das wird in „MeckPomm“ nicht anders sein, oder?!

„Wer finanziert hier jetzt wen?!“

Auch Saskia Esken ist eine eindrucksvoll kompetente Frau, was ihr in der SPD sogar eine der beiden Spitzenpositionen eintrug. Anders als der behäbige Parteibetrieb ist Twitter jedoch eine schnelle und harte Arena, die nicht für jeden geschaffen ist. Robert Habeck beispielsweise, ebenfalls ein Partei-Co-Vorsitzender, hat gelegentlich so ausgeprägte Schwierigkeiten beim Argumentieren, dass er sich gleich ganz von Twitter trollte. Esken dagegen stellt sich der Meute wie ein Mann; etwa als sie einem Einzelhandelsmitarbeiter allen Ernstes klarmachen wollte, dass nicht er mit seinen zwangsweise eingehobenen Steuern Politiker wie sie finanziere, sondern sie mit ihren Einkäufen, die sie aus eben jenen Steuern bezahlt, Einzelhandelsmitarbeiter wie ihn. Der Shitstorm war wohlverdient, aber der Dunning-Kruger-Effekt verhinderte, dass weit über 1.000 Antworten bei Esken einen (Um-)Denkprozess in Gang setzten.

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.de/lidm>

Charttechnik

Standardaktien deklassiert

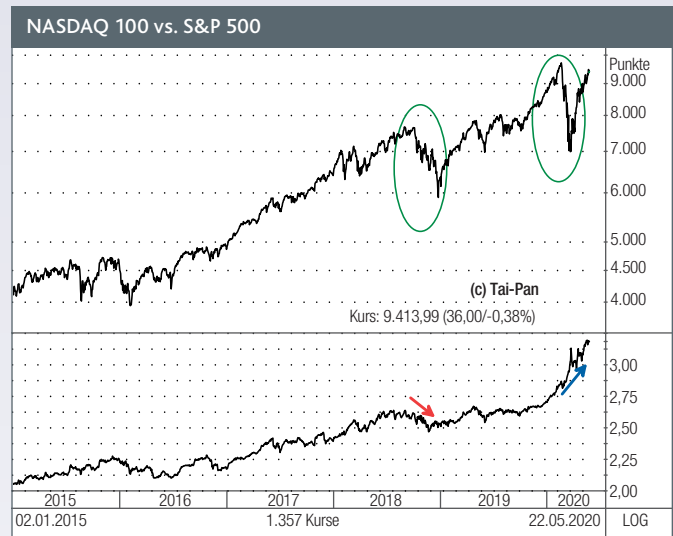
NASDAQ 100 weiter dominant

Auf dem Prüfstand

Krisen sind zwar keine willkommenen, aber dennoch meist gute Gelegenheiten, liebgewonnene Ideen auf den Prüfstand zu stellen. So hört man immer wieder von Menschen, die – etwa nach einer schweren Krankheit – ihr Leben komplett umgekrempelt haben. Der Ausgang einer solchen Prüfung ist allerdings offen, denn nicht wenige fallen rasch wieder in den alten Trott zurück. Auch Börsencrashes sind solche Momente der Prüfung für die bis dahin vorherrschenden Narrative.

Kurzes Zucken

In der Abb. ist der NASDAQ 100 absolut (oberer Teil) sowie relativ zum S&P 500 (unterer Teil) dargestellt. Während der letzten Jahre zeigen die US-Technologie-Blue-Chips in beiden Betrachtungen einen klaren Aufwärtstrend. Die Standardaktien des S&P 500 wurden dabei über die Jahre förmlich deklassiert. Interessant sind die beiden Krisenquartale 4/2018 und 1/2020 (grüne Markierungen, oben): Während sich der NASDAQ 100 in der Börsenkrise des Jahres 2018 auch relativ abschwächte (roter Pfeil, unten),



war es diesmal nicht mehr als ein kurzes Zucken, das die relative Aufwärtsbewegung aber zu keinem Zeitpunkt infrage stellte (blauer Pfeil, unten). Allerdings schadet es nicht – auch ohne Krise –, die Idee einer dauerhaften Überlegenheit der führenden US-Techtitel gelegentlich einer Überprüfung zu unterziehen.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

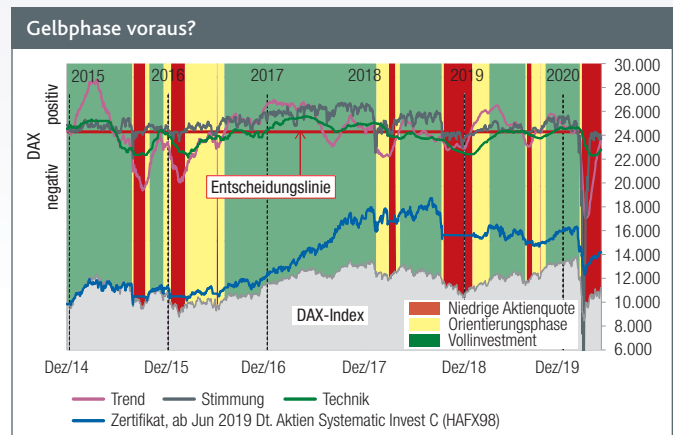
Entscheidung steht bevor

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

Der international stark beachtete US-Aktienindex S&P 500 versucht seit Ende April, wichtige charttechnische Widerstände zu überwinden. Auch weltweit betrachtet laufen die Aktienmärkte seit etwa Mitte April eher seitwärts. Vor allem die 200-Tage-Linie stellt eine schwer zu überwindende Hürde dar – für den S&P 500, aber auch für den chinesischen Shanghai Composite Index. Gelingt bedeutsamen Indizes jedoch in nächster Zeit die Überwindung wichtiger Widerstandsmarken, so ist der Weg für ein weiteres Ansteigen der Aktienkurse frei. Auch der DAX könnte dann seine Seitwärtsrange über die Marke von 11.500 Punkten hinaus verlassen. Unsere Börsenampel würde zumindest von ROT auf GELB umschalten und damit eine höhere Aktienquote empfehlen. Latent belastend bleiben hingegen die eher ungünstige Saisonalität und die Ungewissheit, inwieweit sich die wirtschaftlich desolaten Aussichten in den aktuellen Aktienkursen bereits widerspiegeln.

Markttrend: Der Markttrend hat von einem sehr niedrigen Niveau aus bereits wieder mit hoher Dynamik nach oben gedreht. Die Überwindung der Entscheidungslinie scheint kurzfristig möglich.

Marktstimmung: Die Marktstimmung kippte ab Ende Februar dramatisch ab. Trotz der aktuellen Marktunsicherheiten könnte



Die Börsenampel steht weiterhin auf ROT, aber die Indikatoren haben sich im Zuge der Markterholung bereits wieder dicht an die Entscheidungslinie für einen Signalwechsel herangearbeitet.
Stand: 21.5.2020 Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

sie die Entscheidungslinie aber mittelfristig bereits wieder überwinden.

Markttechnik: Die träge Markttechnik liegt weiterhin unter der Entscheidungslinie, hat aber nach ihrem Rückgang eine Umkehrbewegung vollzogen und dürfte sich bei weiterhin positiven Tendenzen der Aktienmärkte allmählich der Entscheidungslinie nähern.

Aktuell sprechen sich alle Indikatoren gegen ein Aktienengagement aus. Warten wir also ab, ob uns noch in diesem Monat eine Gelbphase bevorsteht.

Intermarketanalyse

Noch zu früh zum Wiedereinstieg!

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

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

Die Hoffnung, dass mit den Interventionen der Zentralbanken die Zinsstruktur ins Positive dreht, hat sich leider nicht erfüllt. Die Zwölf-Monats-Libor-Zinsen bei Dollar und Euro bleiben deutlich höher als die lang laufenden Anleihezinsen. Der Abstand hat sich sogar vergrößert, nämlich auf -0,22.

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

Alle Indizes liegen im Abwärtstrend und geben Verkaufssignale. Nach Ganns Quartalregel müssten der S&P-500-Index oder der DAX im Juni weiterhin ihre Höchststände vom 14. 2., also 3.380 bzw. 13.744 übertreffen, um ein neues Kaufsignal geben zu können.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 3:2! Positiv!

Anleihezinsen: Positiv! Nach Lehrbuch sind niedrige Zinsen positiv, weil Kredite billig und Anleihen gegenüber Aktien unattraktiv sind. Heutzutage weisen die Nullzinsen aber eher auf eine schwache Konjunktur hin.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis geht momentan wieder nach oben. Das führt zu höheren Kosten – daher die Bezeichnung „negativ“.

In Wirklichkeit kann man aber derzeit froh sein, dass sich der tiefe Ölpreis wieder erholt.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise liegen tiefer als vor einem Jahr; traditionell ein gutes Zeichen, weil keine Inflation droht. Aber es besteht weiter Deflationsgefahr, wenn nicht gegengesteuert wird.

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

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

Fazit

Momentan gibt es kein positives Zeichen für den Aktienmarkt, auch wenn die Börsen die Hälfte ihrer Kursverluste aufgeholt haben. Es stimmt zwar, dass Rezessionsjahre stets Haussejahre waren – aber in den Rezessionsjahren 2003 und 2009 wurde die Aktienhausse unablässig durch Signale für einen bevorstehenden Konjunkturaufschwung begleitet. Solche Signale sind diesmal bisher noch nicht festzustellen.

sentix Sentiment

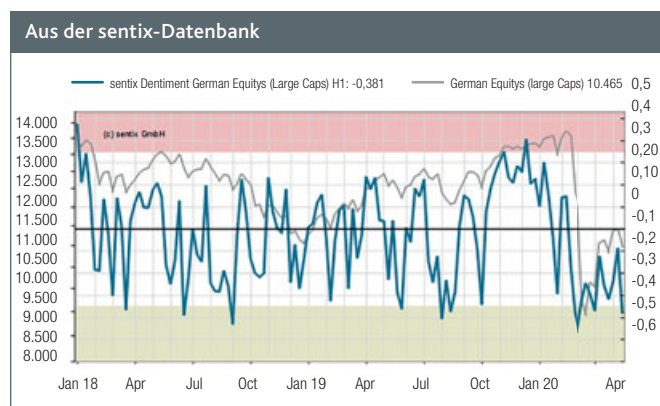
Angst und mangelndes Vertrauen

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

Anleger in Aktien haben es derzeit nicht leicht. Der Blick in die Zukunft gestaltet sich schwierig: Kommt es zu einer zweiten Welle des Virus? Und wenn ja – werden die Staaten nochmals mit einem wirtschaftlich verheerenden „Lockdown“ reagieren? Kann sich die Wirtschaft erholen oder kommt es im Herbst zu einer Pleitewelle? Und dann wären da ja noch Billionen Euro an Hilfspaketen ...

Wer soll das alles beurteilen können! Doch genau hier liegt eine der Stärken der verhaltensorientierten Analyse, wie wir sie bei sentix durchführen – denn in unseren Daten spiegeln sich sowohl die Verrücktheiten der Masse (Stimmung) als auch die Weisheit der Vielen (Grundvertrauen). Nicht umsonst gelten beispielsweise die sentix Konjunkturindizes als die First Mover der Wirtschaftsindikatoren und das sentix Sentiment als bestes Stimmungsbarmeter im Land. Was verraten die Daten aktuell?

Das Grundvertrauen der Anleger bleibt schwach und zeigt damit, dass die wirtschaftliche Erholung schwächer verläuft als von



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

manchen erhofft. Doch die Angst der Anleger ist aktuell noch größer; ihre Portfolios sind defensiv aufgestellt – und Letzteres dominiert die Märkte kurzfristig. Bis Mitte Juli besteht damit noch weitere Luft nach oben in der „Hoffnungsrally“.

Relative Stärke

Ruhe nach dem Sturm?

Geringe Rangverschiebungen mit freundlichem Unterton

Vor der zweiten Welle?

In unserem Universum scheint sich gerade das klassische Szenario eines Hollywood-Katastrophenfilms abzuspielen: Nachdem ein großer Sturm über eine

Stadt, ein Land oder die ganze Welt hinweggefegt war – es könnte auch ein Erdbeben oder Meteoriteneinschlag sein –, hat sich unter den Überlebenden Erleichterung breitgemacht. Nur

die Zuschauer wissen, dass der Film nach einer Dreiviertelstunde noch nicht vorbei ist, und erwarten weiteres Ungemach. In der Bildsprache Hollywoods entspricht dies dem windstillen

Auge des Orkans, oder übersetzt in die aktuelle Situation: den Warnungen vor einer „zweiten Welle“. Die allerdings kommen derzeit fast ausschließlich von den Verantwortlichen des harten Lockdowns und klingen eher nach einer Rechtfertigung für die bereits verursachten Schäden – denn anders als im Kino wissen wir eben nicht, ob die Geschichte nicht doch schon vorbei ist. Auf die zweite Welle der Schweinegrippe warten wir beispielsweise bis heute.

Statisches Siebertreppchen

In unserem Relative-Stärke-Universum ist nach den Wirren der vergangenen Monate jedenfalls eine geradezu gespenstische Ruhe eingetreten. Die Rangveränderungen im Berichtsmonat sind minimal, mit Ausnahme des argentinischen Merval (+13 Ränge), der traditionell wie ein Derwisch durch das Universum tanzt. Auf den drei Spitzenrängen sind überhaupt keine Verschiebungen zu verzeichnen. Es bleibt bei Gold Bugs Index (Rang 1) vor Gold (Rang 2) und NASDAQ 100 (Rang 3). In einer so auffälligen und weiter anhaltenden Goldstärke schwingt immer eine Krisenbotschaft mit. Im Widerspruch dazu stehen allerdings der Optimismus für US-Technologieaktien und der insgesamt positive Grundton des Berichtsmonats. Sehen wir hier also vielleicht schon die Vorboten einer ganz anderen Art von Sturm? Schauen Sie doch einmal in unsere Titelseite.

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	
		22.5.	17.4.	20.3.	21.2.	17.1.	13.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold Bugs Ind.	USA	1	1	9	2	19	3	42	76	88	+0,24	+22,4
Gold		2	2	2	5	21	21	79	95	98	+0,11	+9,7
NASDAQ 100	USA	3	3	7	3	4	4	80	82	92	+0,10	+8,8
Merval	Arg	4	17	22	8	1	26	92	85	48	+0,11	+15,5
TecDAX	D	5	7	8	7	9	8	85	75	83	+0,04	+5,0
Silber		6	11	17	11	22	22	90	77	71	+0,00	+3,0
REXP10 *	D	7	5	3	23	25	23	58	27	63	+0,01	+0,5
Shenzhen A	China	8	4	1	1	3	14	15	41	62	+0,06	+0,6
SMI	CH	9	6	6	4	7	16	60	49	59	-0,02	-1,7
S&P 500	USA	10	8	10	6	6	10	63	60	60	-0,04	-1,9
MDAX	D	11	16	13	9	11	6	91	57	57	-0,07	-3,7
Nikkei 225	J	12	12	11	21	18	2	67	49	47	-0,10	-6,1
KOSPI	Korea	13	14	14	22	5	17	65	61	44	-0,05	-2,7
DJIA 30	USA	14	13	15	10	12	15	62	52	52	-0,10	-6,2
H Shares	China	15	9	4	17	8	18	0	27	15	-0,09	-8,7
DAX	D	16	15	19	13	14	7	68	48	48	-0,14	-7,7
S.E.T.	Thai	17	20	16	26	26	25	50	42	32	-0,17	-7,5
All Ord.	Aus	18	19	23	16	17	20	65	37	37	-0,15	-11,0
Hang Seng	HK	19	10	5	19	10	19	0	15	10	-0,12	-11,7
RTX	Rus	20	24	25	14	2	1	50	39	39	-0,21	-13,9
FTSE 100	GB	21	18	21	20	13	5	58	34	32	-0,16	-12,4
CAC 40	F	22	21	18	18	15	12	33	28	28	-0,21	-16,0
PTX	Polen	23	25	24	24	24	24	74	28	19	-0,30	-15,1
Sensex	Indien	24	22	12	15	16	11	15	28	28	-0,21	-16,5
IBEX 35	E	25	23	20	12	20	13	31	14	11	-0,23	-20,1
Rohöl		26	26	26	25	23	9	84	35	29	-0,39	-21,3
verbessert verschlechtert unverändert								≥=70			>0	<-15
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen								<=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

Gold im Vergleich

Dollar und Euro als Verlierer

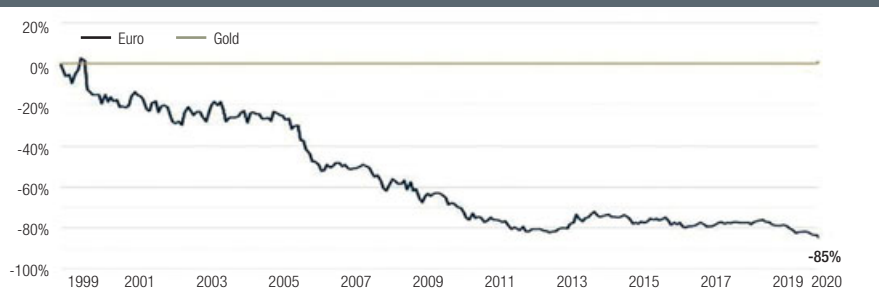
Normalerweise werden Papierwährungen wie Dollar und Euro in Charts als Konstante dargestellt; die Notierungen von Aktien, Rohstoffen oder Edelmetallen sind es, die steigen oder fallen. Drehen wir die Sache um: Gold, wertkonstant seit 5.000 Jahren, erhält den Rang, der ihm zusteht. Wie verhalten sich Dollar, Euro und die Wertpapiermärkte gegenüber einem statischen Goldpreis?

Der Goldpreis ist seit 1968 (Scheitern des London Gold Pool, Beginn des Zerfalls des Währungssystems von Bretton Woods) unter Schwankungen von 35 auf 1.750 USD/Feinunze gestiegen. Umgekehrt heißt das: Ein 1-USD-Schein, der 1968 in eine Schublade gelegt wurde, ist heute – in Gold gerechnet – nur noch zwei Cent bzw. 0,02 USD wert. Eine 1-EUR-Münze (siehe Chart) hat seit Einführung der Gemeinschaftswährung im Jahr 1999 gegenüber Gold 85% an Wert verloren. Für den, der über diese langen Zeiträume Dollars oder Euros gehalten hat, ein schlechtes Geschäft. In Euro gerechnet

Ein Zertifikat auf Rohstoffunternehmen

Ein gut diversifiziertes Portfolio von Rohstoffunternehmen zusammenzustellen erfordert einiges an Arbeit, Know-how und auch an Investitionskapital. Die Swiss Resource Capital AG, bekannt durch ihre Investor-Relations-Aktivitäten für kanadische Minenfirmen, hat nun in Zusammenarbeit mit der Asset Management Switzerland AG ein wikifolio-Zertifikat aufgelegt, das dem Anleger diese Aufgabe abnimmt. Das Zertifikat enthält etwa 30 Titel, von Branchengrößen wie BHP Billiton und Barrick Gold bis zu kleinen Explorern. Eine überlegenswerte Alternative zu einem Fonds.

Abb.: Wertverlust Euro vs. Gold (1.1.199 bis 24.4.2020)



Seit 1999 hat der Euro – in Gold gerechnet – 85% seines Werts verloren. Quelle: Volma Gold

hat die Kaufkraft von Gold seit 1999 um 350% zugelegt, und das ohne jedes Kontrahentenrisiko und unabhängig von Krisen. Kein Wunder, dass die Regierungen Gold hassen, auch wenn Notenbanken das Metall als „eiserne Reserve“ horten. Verhielte sich jeder Bürger sich rational, wäre unser heutiges Währungssystem kaputt.

liefen dem Goldpreis (+45%) weit davon (Daten per 28.4.2020).

Seit 1999 besteht eine negative Korrelation zwischen Gold und der Verzinsung von Staatsanleihen: Zins runter, Goldpreis rauf. Der Preis des Edelmetalls ist in diesem Zeitraum um 510% gestiegen, der Zins einer zehnjährigen US-Staatsanleihe um 88% gesunken.

Währungen im Hintertreffen

Das britische Pfund war in den letzten 20 Jahren die schlechteste unter den Industrieländerwährungen, der Schweizer Franken die beste, Chinas Renminbi die zweitbeste, der US-Dollar die zweit schlechteste – alle vier werteten aber gegenüber Gold ab. Seit 2010 war nur die Aktie eine echte Konkurrenz für Gold. Nasdaq (+278%), aber auch S&P 500 (+156,6%)

Fazit

Die Preise der Edelmetalle – zuerst Gold, dann Silber – sollten angesichts der Gelddruck-Orgien (siehe Interview mit Egon von Greyerz ab Seite 58 ff.!) weiter zulegen. Gegenüber den stark gestiegenen Aktienmärkten besteht erheblicher Nachholbedarf.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	22.5.20	17.4.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.736,69	1.683,85	1.517,25	516,88	+3,1%	+14,5%	+236,0%
Gold in EUR	1.593,59	1.548,97	1.352,36	437,30	+2,9%	+17,8%	+264,4%
Silber in USD	17,21	15,19	17,86	8,87	+13,3%	-3,6%	+94,0%
Silber in EUR	15,79	13,97	15,92	7,61	+13,0%	-0,8%	+107,5%
Platin in USD	837,25	777,75	965,50	966,50	+7,7%	-13,3%	-13,4%
Palladium in USD	1.952,00	2.169,00	1.942,00	254,00	-10,0%	+0,5%	+668,5%
HUI (Index)	286,93	251,89	241,94	298,77	+13,9%	+18,6%	-4,0%
Gold/Silber-Ratio	100,91	110,85	84,95	58,27	-9,0%	+18,8%	+73,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,09	14,40	18,81	21,20	-2,2%	-25,1%	-33,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0898	1,0871	1,1221	1,1819	+0,2%	-2,9%	-7,8%

Osmium

Das Metall der Superreichen ...

... auch für Kleinanleger erschwinglich

Nüchtern betrachtet ist Osmium das Edelmetall mit dem höchsten spezifischen Gewicht. Es ist das seltenste Metall auf unserem Planeten: Nur 9 cbm sind in der Erdkruste vorhanden, davon etwa 2 cbm abbaubar, was 44 Tonnen entspricht. Gefördert wird es in geringen Mengen zusammen mit Platin. Als Osmiumschwamm bzw. als Oxid ist das Metall giftig. Wegen seiner Seltenheit und des hohen Preises wird es kaum industriell genutzt.

Die Revolution fand im Jahr 2013 statt, als es Schweizer Forschern in einem aufwendigen Verfahren gelang, Osmium zu kristallisieren. Das Vorbild: der Diamant, der auch nichts anderes als eine kristalline Form von Kohlenstoff ist.

„Das schönste aller Metalle“

Wie schön das Metall doch funkelt in seinem bläulich-weißen Glanz! Der „Osmium Sparkle“ zieht Menschen in seinen Bann. Ein Mann kann sich an einer Uhr der Marke Hublot mit Osmiumzifferblatt erfreuen, die mit 150.000 CHF wohl eher im oberen Preissegment angesiedelt ist. Frauen dürften die bevorzugte Zielgruppe von Juwelieren sein, die nicht nur Juwelen, sondern auch Osmium verarbeiten (ein Spe-

zialist: Oslerly.com). „Wenn Sie auf einer Cocktailparty in der Sonne stehen und das Licht der Sonne fällt auf das von Ihnen als Schmuckstück getragene Osmium, dann wirken die vielen kleinen Kristalloberflächen wie hunderte kleine Spiegel“, so ein Statement des in Baierbrunn bei München angesiedelten Osmium-Instituts, das seit 2015 weltweit die exklusiven Inverkehrbringungsrechte für das kristalline Osmium der Schweizer hat.

Fluchtwährung der Superreichen

Da man wegen des hohen Preises (ein Gramm kostet 1.300 EUR plus 19% MwSt.) den Gegenwert einer noblen Villa in der Handtasche transportieren kann, gilt das Metall als eine Fluchtwährung der Superreichen. Osmium ist als schwerstes Metall nicht zu fälschen, weil alle anderen Metalle leichter sind – im Gegensatz zu gefälschten großen Goldbarren, die einen Wolf-ramkern haben können. Mit diesen Eigenschaften kann Osmium für viele wohlhabende Menschen das Bargeld ersetzen, wenn Werte erhalten werden sollen. Das Osmium-Institut bietet deshalb für Family Offices Boxen von 70 Gramm schweren Osmiumdisks (12,5 cm Durchmesser, je 110.000 EUR) im Wert von 1 Mio. bis 10 Mio. EUR an. Der Preis für das Metall entspricht in diesem Fall dem Spotpreis, der sich täglich auf Osmium-preis.com abrufen lässt.

Für Interessenten, die nicht so viel Geld zur Verfügung haben, bietet der Onlineshop Buy-osmium.com die durchaus erschwinglichen Osmium Diamonds mit 3 bzw. 4 mm Durchmesser und unterschiedlicher Dicke. Zur Verarbeitung für Schmuck (bitte nicht löten!) gibt es zahlreiche vorgefertigte Motive, wie z.B. das Kreuz, die Taube oder die Echse, die schon ab etwa 900 EUR erhältlich sind.

Wie verkaufen?

Im Gegensatz zu einem Goldhändler, der Edelmetalle wie Gold und Silber verkauft und ankauft, nimmt das Osmium-Institut das Metall nicht zurück. Wer – aus welchem Grund auch immer – verkaufen will oder muss, braucht entweder einen Juwelier oder einen anderen Anleger als Käufer. Deshalb werden zur reinen Geldanlage Disks oder Barren empfohlen – als Standardprodukte finden sie am ehesten einen Abnehmer. Ein Osmium Diamond mit 3 mm Durchmesser ist schon für 100 bis 200 EUR erhältlich. Insofern ist eine Osmium-Geldanlage auch skalierbar. Eine Internetplattform für den Sekundärmarkt ist in Arbeit – normalerweise sollte der Anlagehorizont jedoch zehn bis 15 Jahre betragen.

Rally hat erst begonnen

Der Preis für kristallines Osmium ist seit 2015 von 700 auf 1.300 EUR pro Gramm gestiegen. Ingo Wolf (55), der Direktor und wissenschaftliche Leiter des Osmium-Instituts, ist überzeugt, dass die Rally gerade erst begonnen hat. Dieses extrem rare Metall kann nicht unbegrenzt gefördert werden; es könnte bald kein Rohosmium mehr geben, was zum „Big Bang“ führen sollte, wenn Osmium nur noch im Sekundärmarkt gehandelt wird. Wolf hat in seinem Leben schon einige Newtechfirmen geleitet, diese aber geschlossen, um sich ganz dem Osmium zu widmen: „Das hat mich fasziniert. Osmium ist unfälschbar. Da ist mir klar geworden: Das wird ein ganz großer Markt.“



Ingo Wolf,
Osmium-Institut

Rainer Kromarek



Der Preis von kristallinem Osmium ist seit 2015 von 700 auf 1.300 CHF pro Gramm gestiegen
Quelle: Osmium-preis.com

Bild: © Osmium-Institut

Branche im Blickpunkt

Business Development Companies

Wagniskapital für die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt

Gastbeitrag von Luis Pazos

De la Vegas Tierwelt

Seit vor über 300 Jahren der spanische Geschäftsmann und Schriftsteller Joseph de la Vega in seinem Buch „Confusión de confusiones“ (deutsch: „Die Verwirrung der Verwirrungen“) das Treiben an der Amsterdamer Börse mit südamerikanischen Stier- und Bärenkämpfen verglich, ist die Tierwelt aus dem Finanzdschungel nicht mehr wegzudenken. Unter all den possierlichen Tieren im „Börsenzoo“ (André Kostolany)



Luis Pazos wurde 1974 im Rheinland geboren und lebt in Südniedersachsen. Der Manager, Buchautor und Finanzblogger handelt seit 1994 ein breites Spektrum von Wertpapieren an den weltweiten Börsenplätzen. Sein Spezialgebiet sind passive Einkommensstrategien mit Hochdividendenwerten. Hierzu hat er mit „Bargeld statt Buchgewinn“ im FinanzBuch Verlag ein Standardwerk zum Thema verfasst. Erfahrungen und Fachwissen teilt Luis Pazos regelmäßig mit allen Lesern seines Finanzblogs – in dieser Form ein einzigartiges Angebot im deutschsprachigen Raum: <https://nurbaresistwahres.de>

genießt eines zweifellos einen miesen Ruf: die Heuschrecke. Bereits Anfang der 2000er-Jahre kam die Metapher für Private Equity resp. Beteiligungsunternehmen auf. Berühmt hat sie dann im November 2004 und April 2005 der damalige SPD-Vorsitzende – Franz Müntefering – gemacht, um seinem Unmut über den Verkauf der Firma GROHE von einem Finanzinvestor an ein Konsortium Ausdruck zu verleihen.

BDCs für Kleinanleger zugänglich

Doch wie in der Natur erfüllen Heuschrecken auch in der Ökonomie ihren Zweck. So hielten die sogenannten Wirtschaftsweisen in ihrem Jahresgutachten 2005/06 Folgendes fest: „Empirische Untersuchungen über die Auswirkungen von Private Equity, die für verschiedene Länder vorliegen, zeigen mehrheitlich, dass Private-Equity-finanzierte Unternehmen – verglichen mit ähnlichen, anderweitig finanzierten Unternehmen – überdurchschnittlich wachsen, mehr Arbeitsplätze schaffen, und einen höheren Anteil von F&E-Investitionen aufweisen.“ Frühzeitig erkannt und kultiviert wurde das Potenzial privaten Beteiligungskapitals hingegen in den USA, wo mit der Business Development Company (BDC) ein börsennotiertes, transparentes und reguliertes Instrument geschaffen wurde, welches das Segment, das zuvor nur institutionellen und sehr vermögenden Investoren offengestanden hatte, für Kleinanleger zugänglich machte.

Sonderform eines börsennotierten Investmentfonds

Bei der BDC handelt es sich um eine gesetzlich normierte und reglementierte Form börsennotierter Beteiligungs- und Sanierungsgesellschaften in den USA, die vor allem Eigen- sowie Fremdkapital an kleine und mittlere US-Unternehmen vergibt.

Gemäß den Zahlen des Internationalen Währungsfonds (IWF) aus dem Jahr 2014 steht der US-amerikanische Mittelstand für ein hypothetisches Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 6,7 Bio. USD und repräsentiert damit isoliert betrachtet nach den Gesamt-USA und China die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt. Rechtlich werden BDCs, die in dieser Form ausschließlich in den Vereinigten Staaten existieren, seit jeher als Sonderform eines börsennotierten Investmentfonds klassifiziert.

Derzeit gibt es 43 BDCs mit einem Börsenwert von knapp 30 Mrd. USD. Die drei größten sind **Ares Capital** (ISIN: US04010L1035) mit einer Marktkapitalisierung von 5,5 Mrd. USD, **Owl Rock Capital** (ISIN: US69121K1043) mit gut 4,7 Mrd. USD und **Main Street Capital** (ISIN: US56035L1044) mit etwa 1,8 Mrd. USD.

Regularien und Besonderheiten

BDCs müssen ganz überwiegend in gesetzlich vorgegebene „qualifying assets“ investieren: im Wesentlichen nicht-börsengehandelte Unternehmen bzw. solche mit einer Marktkapitalisierung von maximal 250 Mio. USD. Ferner sind eine maximale Verschuldungsgrenze – für jeden Dollar Schulden muss eine BDC mindestens 1,50 USD Vermögenswerte vorhalten – sowie eine minimale Diversifikation vorgeschrieben. Damit spiegeln die Beteiligungsgesellschaften einen repräsentativen Querschnitt des US-amerikanischen Mittelstands quer durch alle Branchen und Regionen wider – vom hippen Internet-Start-up bis zum altingesessenen Maschinenbauer. Im Gegensatz zu klassischen Investmentfonds sind sie zudem nicht auf die Rolle des passiven Investors festgelegt; per Gesetz sind sie sogar verpflichtet, ihren Beteiligungen „signifikante Managementunterstützung“ anzubieten.

Aktuell betreut Ares Capital beispielsweise über 300 Beteiligungen und weist eine Eigenkapitalquote von 41,6% auf; bei Owl Rock Capital sind es etwa 100 und 58,4%, bei Main Street Capital um die 200 und 53,9%.

Nach der Weltfinanzkrise hat der Corona-Crash die Risiken des Sektors in Form der hohen Volatilität erneut vor Augen geführt. Die Schwankungsbreite kann angesichts des Geschäftsmodells auch nicht weiter verwundern. Den hohen Ertragschancen der einzelnen Investitionen stehen trotz sorgfältiger Auswahl entsprechend hohe Ausfallrisiken gegenüber, die nicht nur von beeinflussbaren betriebswirtschaftlichen (systematischen Risiken), sondern auch von unbeeinflussbaren volkswirtschaftlichen Faktoren (unsystematischen Risiken) bestimmt werden. Diese ohnehin schon ausgeprägte Zyklik wird zudem durch den Einsatz von Fremdkapital verstärkt, auch wenn dieser limitiert ist. Erschwerend kommt im Fall einer Rezession hinzu, dass die meisten Beteiligungen einer BDC gerade wegen ihrer fehlenden Börsennotierung nicht oder nur schwer liquidierbar sind, sodass sie ggf. gezwungen sind, „schlechte“ Beteiligungen lange zu halten oder mit hohen Preisnachlässen zu veräußern.

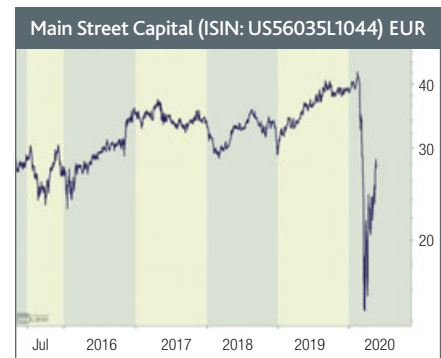
Darüber hinaus sind BDCs aufgrund ihrer Fremdkapitalbeteiligungen bzw. Zins-einnahmen im Vergleich zu anderen



Unternehmen deutlich zinsensibler. Will heißen: BDCs stehen in noch engerem Wettbewerb mit zinstragenden Anlagen als beispielsweise „normale“ Aktien. Dem entsprechend empfindlich reagieren die Kurse und mit Verzögerungen auch die Erträge auf Änderungen des Zinsniveaus – nach oben wie nach unten.

Steuerbefreiung und hohe Renditen

Nicht zuletzt aufgrund des Risikoprofils eignen sich BDCs als Beimischung für risikofreudige wie einkommensorientierte Investoren. Was letzteren Aspekt angeht, können die Beteiligungsgesellschaften mit einem unschlagbaren Vorteil aufwarten: So ist eine BDC von der Körperschaftsteuer befreit, sofern sie jährlich mindestens 90% ihres steuerbaren Einkommens an die Anteilseigner ausschüttet. Diese faktisch vorgegebene Mindestausschüttungsquote in Kombination mit der Steuerbefreiung



auf Unternehmensebene hat Investoren in der Vergangenheit Dividendenrenditen von etwa 8% bis 12% pro Jahr beschert, wobei nach guter angelsächsischer Tradition vierteljährlich ausgeschüttet wird. Eine interessante Alternative für Freunde festverzinslicher Wertpapiere sind die ebenfalls börsennotierten Anleihen, die zahlreiche BDCs regelmäßig emittieren.

Egal ob Anteil oder Anleihe – die jeweils anfallende US-amerikanische Quellensteuer in Höhe von 15% lässt sich gemäß Doppelbesteuerungsabkommen voll auf die Abgeltungsteuer anrechnen. Heimische Anleger, die den BDC-Sektor möglichst marktbreit mit einem einzigen Wertpapier abdecken möchten, können auf den börsennotierten First Trust Specialty Finance and Financial Opportunities Fund (ISIN: US33733G1094) setzen, dessen Portfolio zu etwa 90% mit BDCs bestückt ist. ■

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 anschaubar



Jetzt anmelden:

www.finanz-tutorials.de

Turnaround

DAX-Werte vor Comeback

Nach dem durch Corona ausgelösten Märzcrash trennt sich auch im DAX allmählich die Spreu vom Weizen. Es lohnt ein zweiter Blick.

Das Fundament steht

Noch Anfang des Jahres galt der Bau als tragende Säule der Konjunktur – doch dann kam das Virus und mit ihm ein regelrechter Schock für die gesamte Branche. Dieser plötzliche Umschwung spiegelt sich auch in den Aussagen von **HeidelbergCement**. Während der Vorstand ursprünglich für das Jahr 2020 von einem leichten Zuwachs bei Umsatz und Ertrag ausging, wird der Geschäftsverlauf seit Mitte März von Corona diktiert. Dabei befindet sich der DAX-Konzern in einer besseren Ausgangslage als viele Wettbewerber. Schon im Februar legte der Vorstand als Antwort auf die Pandemie ein umfangreiches Spar- und Maßnahmenpaket auf. Ziel war es, die eigene komfortable Liquiditätssituation abzusichern und Ausgaben dauerhaft um 1 Mrd. EUR abzusenken. Auch der neue Dividendenvorschlag über 0,60 EUR – statt der zunächst geplanten 2,20 EUR – folgt dieser Maßgabe. Die Börse hatte einen solchen Schritt bereits antizipiert. Per Ende März verfügte HeidelbergCement über eine Cashposition von 2,4 Mrd. EUR und freie Kreditlinien von mehr als 3,3 Mrd. EUR. Zusammen mit der hohen Eigenkapitalquote von knapp 48% steht man damit auf einem sehr soliden Fundament. Insgesamt fiel der Jahresauftakt für den weltweit zweitgrößten Zementhersteller durchaus zufriedenstellend aus. Trotz eines Umsatzrückgangs auf 3,9 Mrd. EUR (-7%) nahm der operative Gewinn (EBITDA) leicht auf

405 Mio. EUR zu. Anfang Mai waren laut Website alle Werke wieder in Betrieb und lieferfähig. In wichtigen Märkten wie China, Frankreich, Spanien und UK zeichne sich nach einem starken Absatzrückgang im März bereits eine Erholung ab; schlechter sehe es dagegen in Nordamerika, Russland und Italien aus. In Deutschland seien die Auswirkungen durch Corona bislang gering. Tatsächlich nehmen Investoren nach dem starken Kurseinbruch wieder stärker die Chancen des global aufgestellten Baustoffherstellers in den Blick. Neben dem Vorstand kaufte auch die im Aufsichtsrat vertretene Unternehmerfamilie Merckle HeidelbergCement-Aktien hinzu. Die gerade in der Diskussion befindlichen Konjunkturprogramme in vielen Ländern könnten der gesamten Baubranche schneller als gedacht in die Erfolgsspur zurückhelfen.

Intakte Trends

Der Tenor ist derzeit bei allen Ausblicken gleich: Die Corona-Pandemie sorge für eine enorme Unsicherheit, die eine genaue Prognose fast unmöglich macht. Ganz ähnlich äußerte sich zuletzt auch **Infineon**-Chef Reinhard Ploss. Der Halbleiterhersteller sei keineswegs immun gegen die konjunkturellen Verwerfungen, zumal das Geschäft mit der Automobilindustrie eine wichtige Säule für den Konzern ist. Hier ging der Gewinn im zweiten Quartal (Januar bis März) bereits um fast ein Viertel zurück.

Der Tiefpunkt werde aber voraussichtlich erst im laufenden Quartal erreicht, da die Folgen des Shutdowns vor allem ab April das Wirtschaftsleben in vielen europäischen Ländern teilweise zum Erliegen gebracht haben. Insofern dürfte sich Infineons Zahlenwerk erst einmal verschlechtern, bevor es dann mit Blick auf das neue Geschäftsjahr 2020/21 zu einer Erholung kommen könnte. Die Börse schien dieses Szenario sowie die kürzlich bekannt gegebene Senkung der Umsatz- und Gewinnziele jedoch bereits antizipiert zu haben – zumindest hat die Infineon-Aktie ihre Kursgewinne nach den jüngsten Vorstandsaussagen nochmals ausgebaut. Ohnehin bleibt man in München keinesfalls untätig: So habe man u.a. frühzeitig Kurzarbeit an einzelnen Standorten eingeführt. Mittelfristig hebt die Mitte April vollzogene Übernahme von Cypress Semiconductor das Unternehmen auf ein neues Niveau. Obwohl der Preis von 9 Mrd. EUR zunächst kritisiert wurde, bringt der Deal einige Vorteile. Infineon erweitert sein Portfolio um neue Halbleiterlösungen, Komponenten für die Industrie und das Internet der Dinge. Diese und weitere Anwendungen – z.B. aus dem Bereich der Elektromobilität und für neue mobile Endgeräte – stehen trotz des kurzfristigen Corona-Schocks für intakte Wachstumsmärkte. Auch die von Infineon produzierten Chips, welche die Stromversorgung steuern (Power Management), haben – ebenso wie das

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap 2019*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2020e	EpS 2021e	EpS 2019	KGv 2020e	KGv 2019	Div. 2019	Div.-Ren.
Fresenius [DE]	578560	43,31	24,1	35,4	36,5	3,26	3,70	13,3	11,7	0,84	1,9%
HeidelbergCement [DE]	604700	41,76	8,3	18,9	18,0	4,40	5,70	9,5	7,3	0,60	1,4%
Infineon [DE]	623100	19,16	24,0	8,0	7,6	0,55	0,71	34,8	27,0	0,25	1,3%

*) in Mrd. EUR

Quelle: onVista, eigene Schätzungen



Security-Segment – bislang eine recht hohe Stabilität gezeigt. Diese starke Marktstellung ist am Ende vielleicht das beste Argument für mittelfristig weiter steigende Notierungen.

Gesund durch die Krise

Nicht immer erscheint eine Kursreaktion fundamental begründet – so wurde auch die **Fresenius**-Aktie im März ausverkauf beinahe blind aus den Depots geworfen. Dabei bietet der breit aufgestellte Gesundheitskonzern in konjunkturell unsicheren Zeiten ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis. Die ebenfalls im DAX enthaltene Tochter Fresenius Medical Care (FMC) betreibt weltweit mehr als 4.000 Dialysezentren, in denen Menschen mit Nierenerkrankungen behandelt werden. Wie bereits das deutliche Umsatzplus von 9% im Auftaktquartal zeigt, läuft dieses Geschäft praktisch unberührt von Corona. Gewisse Folgen der Pandemie sind hingegen bei Fresenius Kabi und dem Klinikbetreiber Helios zu beobachten. Hier erwartete der Fresenius-Vorstand die stärksten Belastungen im laufenden zweiten Quartal. Während an den deutschen Helios-Standorten planbare Operationen ab März verschoben und deutlich mehr Intensivbetten für COVID-19-Patienten freigehalten worden sind – für beides hat die Bundesregierung einen finanziellen Ausgleich versprochen –, kann die spanische Tochter Quirónsalud (die 46 Krankenhäuser und 72 ambulante Zentren betreibt) bislang

noch nicht mit einer ähnlichen Kompensation rechnen. Bei Fresenius Kabi, die u.a. lebenswichtige Flüssigarzneimittel, Krankenhausnahrung und Infusionstherapien herstellen, konnte eine zeitweise schwächere Nachfrage in China durch coronabedingtes Mehrgeschäft in Europa und Nordamerika ausgeglichen werden. Der Vorstand plant daher für 2020 weiterhin mit einem Umsatzanstieg zwischen 3% und 6% bei einem weitgehend stabilen Ergebnis. In der Gesamtschau ergibt dies das Bild eines größtenteils robusten Geschäftsverlaufs. Selbst die in einzelnen Regionen und Segmenten sichtbaren Belastungen durch COVID-19 rechtfertigen daher keinesfalls einen Kurseinbruch von zeitweilig fast 50%. Die laufende Erholung sollte sich daher selbst in einem eher schwachen Wirtschaftsumfeld fortsetzen. Gerade dann dürften defensive Aktien mit moderaten Bewertungen (KGV: elf) bei Investoren gefragt sein.

Fazit

Für Stock Picker bietet die aktuelle Börsenlage durchaus vielzählige Chancen. Dabei gilt es, sich auf Unternehmen und Geschäftsmodelle zu konzentrieren, die neben langfristig attraktiven Perspektiven über eine gewisse Stabilität verfügen. Sogar der oft als langweilig abgestempelte DAX hat diesbezüglich interessante Titel im (Sonder-)Angebot. ■

Marcus Wessel

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



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

Musterdepot

Die Richtung stimmt

Der Ende März gestartete Aufwärtstrend setzt sich fort – sowohl an den Börsen als auch im Musterdepot. Die Verluste aus dem Corona-Crash sind damit fast aufgeholt.

Nachdem wir zu Jahresbeginn sehr optimistisch auf den Aktienmarkt geblickt hatten, brachte auch uns der Corona-Schock ins Grübeln. Glücklicherweise haben wir im Februar gerade noch rechtzeitig eine Teilabsicherung unserer Aktienpositionen vorgenommen. Ein zweiter DAX-Short im

April hat uns dagegen einige Prozentpunkte gekostet. Der Verkauf des Scheins ist zugleich Ausdruck unserer wieder bullischen Sicht auf die Märkte. Vor allem die Skepsis vieler Investoren, die bei steigenden Börsen zunehmend unter Anlagedruck geraten dürften, lässt uns eine „Mauer der

Angst“ vermuten, an der entlang die Aktien noch weiter steigen dürften. Das von uns hinlänglich beschriebene Szenario eines Crack-up-Boom (CuB) begünstigt Aktien und andere Sachwerte. Ziel des Musterdepots ist es, mit möglichst jeder Börsenphase zurechtzukommen. Die letzten

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 22.5.2020 (DAX: 11.084)			
Performance: -3,1% seit Jahresanfang (DAX: -16,3%); +5,6% ggü. Vormonat (DAX: +4,3%); +245,6% seit Depotstart (DAX: +333,3%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo. seit Kauf		
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenvers.	C 6/5	55	27.03.2014	92,86	253,90	13.965	4,0%	+3,0%	+173,4%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	C 7/7	1.150	24.01.2019	17,57	41,46	47.679	13,8%	+31,7%	+136,0%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C 2/1	200	26.05.2016	47,20	88,00	17.600	5,1%	-0,6%	+86,4%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	D 8/8	20.000	20.06.2019	0,69	1,27	25.400	7,3%	+25,7%	+84,1%	
Bitcoin-Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C 9/9	5	11.04.2019	471,00	818,00	4.090	1,2%	+27,8%	+73,7%	
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B 9/8	300	25.10.2018	27,67	34,40	10.320	3,0%	-4,2%	+24,3%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	D 8/9	7.500	16.02.2017	3,04	3,74	28.050	8,1%	+21,4%	+23,0%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	B 7/5	410	27.06.2019	49,76	60,60	24.846	7,2%	+24,5%	+21,8%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	64,50	20.640	6,0%	+8,4%	+8,1%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	150	26.01.2017	153,64	160,50	24.075	7,0%	-8,7%	+4,5%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/6	330	12.09.2019	15,40	16,00	5.280	1,5%	+4,6%	+3,9%	
DATAGROUP [DE] (IK)	A0JC85	IT-Dienstleister	A 8/6	300	30.04.2020	54,80	52,50	15.750	4,6%	–	-4,2%	
RATIONAL [DE] (IK)	701080	Profiküchen	A 7/5	25	30.04.2020	475,80	445,60	11.140	3,2%	–	-6,3%	
Gazprom [RU] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,91	19.640	5,7%	+7,4%	-6,8%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/8	375	12.09.2019	47,66	40,85	15.319	4,4%	-1,7%	-14,3%	
VERBUND [AT]	877738	Versorger	A 6/4	300	30.04.2020	43,74	37,32	11.196	3,2%	–	-14,7%	
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	C 6/8	5.000	30.08.2019	1,67	1,28	6.400	1,9%	+50,6%	-23,4%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.2020	9,70	7,35	12.863	3,7%	-17,4%	-24,2%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	C 5/7	2.500	24.08.2017	3,91	2,51	6.275	1,8%	+3,7%	-35,8%	
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	D 7/8	1.130	24.08.2017	12,48	7,41	8.373	2,4%	+1,2%	-40,6%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			328.900	95,2%				
				Liquidität			16.720	4,8%				
				Gesamtwert			345.620	100,0%				

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		
RATIONAL (IK)	701080	475,80	25	11.895	30.04.2020		
DATA GROUP (IK)	A0JC8S	54,80	300	16.440	30.04.2020		
VERBUND	877738	43,74	300	13.122	30.04.2020		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
DAX-Short	TT06M7	6,04	1.000	6.040	-73,2%	30.04.2020	22,56

Monate zeigen einmal mehr, dass wir in fallenden Märkten besser abschneiden als unsere Benchmark. Dafür verzichten wir in der Hausse bewusst auf einige Prozentpunkte nach oben. In unserem wikifolio, das auf einem Allzeithoch notiert und welches über die ISIN DE000LS9CFN3 erworben werden kann, setzen wir dagegen auf Momentum und Trading.

Drei Neuzugänge

Wie angekündigt haben wir uns dazu entschieden, selektive Neuaufnahmen vorzunehmen. Die **Rational**-Aktie (IK) ist dabei ein alter Bekannter. Der Hersteller von Profiküchen-Equipment war aufgrund seiner stattlichen Margen immer äußerst hoch bewertet. Auch wenn Rationals Absatz durch die Corona-Pandemie kurzfristig stark belastet sein wird, haben wir hier den Kauf einer Anfangsposition gewagt. Das Unternehmen hat bekannt gegeben, dass Investitionen ebenso wie der Dividendenvorschlag über 5,70 EUR auf den Prüfstand gestellt werden sollen, nachdem der Gewinn bereits im ersten Quartal um mehr als die Hälfte eingebrochen war. Unsicherheit spürt auch der IT-Dienstleister **Datagroup** (IK). Während das über Langfristverträge abgesicherte Basisgeschäft für Stabilität sorgt, kommt es bei Projekten und Neuanläufen zu Verzögerungen. Datagroup möchte diese Schwäche über M&A-Aktivitäten abfedern. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass es den Schwaben gelungen ist, zahlreiche Zukäufe profitabel zu integrieren. Am Digitalisierungsdruck bei vielen Datagroup-Kunden ändert auch COVID-19 nichts. Schließlich haben wir uns mit der **Verbund**-Aktie ein defensives Investment ins Depot gelegt. Der größte Stromerzeuger Österreichs setzt auf regenerative Energie (vor allem Wasserkraft). Aufgrund sinkender Spotmarktpreise für Strom und einer rückläufigen Nachfrage hat man kürzlich den Ergebnisausblick für

das Gesamtjahr zurückgenommen. Die Folge: Verkaufsdruck. Wir bleiben dennoch bei unserer positiven Einschätzung.

Einblick in das Buffett-Universum

Anfang Mai war es mal wieder so weit: Warren Buffett hatte zur Berkshire-Hauptversammlung nach Omaha eingeladen, coronabedingt erstmalig virtuell. Schon im Vorfeld war bekannt geworden, dass sich der legendäre Value-Investor von sämtlichen Beteiligungen an US-Fluggesellschaften getrennt hatte. Dabei war unter dem Strich ein deutlicher Verlust angefallen, was zeigt, dass nicht jede seiner Investmentideen am Ende aufgeht. Auch von einem Großteil seiner Goldman-Sachs-Anteile trennte er sich. Für satte Minuszeichen sorgten außerdem Buffetts Anlagen im US-Finanzsektor: So entfielen allein auf die Positionen an der Bank of America und an Wells Fargo ein Buchverlust von zusammen über 24 Mrd. USD. Besser lief es dagegen in Berkshires wichtiger Versicherungssparte, welche ihre Einnahmen zu steigern vermochte. Interessant ist auch, dass sich Buffett trotz deutlich gesunkener Aktienkurse und liquider Mittel von 137 Mrd. USD zum Quartalsende mit neuen Investments zurückhält. Wie die schwache Performance der Berkshire-Aktie in den vergangenen Wochen zeigt, fehlt es der Börse derzeit an einer spannenden

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).

Perspektive. Darüber hinaus ist man mit Ausnahme von Apple kaum im Technologieumfeld engagiert und konnte so am Anstieg des NASDAQ-Index nur sehr begrenzt partizipieren.

Edelmetallaktien gefragt

Die Zugpferde im Depot bleiben die Edelmetalltitel, die in einem Crack-up-Boom-Szenario besonders gefragt sein sollten. **Argonaut Gold** profitiert weiter von der im Vormonat angekündigten Fusion mit dem Konkurrenten Alio Gold (IK). Unterstützung kam auch von den vorgelegten Bilanzen: So gelang es **Silvercorp** (IK), trotz der coronabedingten Stilllegung der Chinaoperationen im ersten Quartal die Produktionsziele für das Geschäftsjahr zu erreichen. Inzwischen wird dort wieder unter Vollauslastung produziert. Während der Reingewinn im Gesamtjahr mit 34 Mio. USD oder 0,20 USD je Aktie leicht zurückging (Vj.: 39,7 Mio. USD bzw. 0,23 USD), nahm der Cashflow um 10% auf 77 Mio. USD zu. Überzeugende Quartalszahlen legte zudem **Wheaton Precious Metals** vor: Umsatz (+13%) und Gewinn je Aktie (+69%) schlugen die Erwartungen. Allerdings setzte man den Ausblick auf das Gesamtjahr aus. Der Grund liegt auf der Hand: Corona. Insgesamt sechs Minen in Peru und Mexiko, von denen Wheaton Silber und Gold bezieht, mussten Anfang Mai ihren Betrieb einstellen. Die Wheaton-Aktie reagierte dennoch recht gelassen auf diese News. Im Einklang mit unseren nicht ganz starren Musterdepotregeln, die das Gewicht einer Einzelposition auf 10% der Depotsumme begrenzen sollen, werden wir hier demnächst einen Teilverkauf vornehmen.

Fazit

An der Grundausrichtung des Depots dürfte sich kurzfristig wenig ändern. Neben einem Teilverkauf bei Wheaton Precious Metals erscheint allenfalls ein Verkauf gewisser „Problemfälle“ wie Bolloré und Fiat Chrysler denkbar. Auch von STADA, die wir im Prinzip als Cashersatz betrachten, könnten wir uns jederzeit trennen, sollten sich neue Chancen ergeben. Hierzu könnte eine Neuaufnahme aus dem Techsektor gehören.

Marcus Wessel

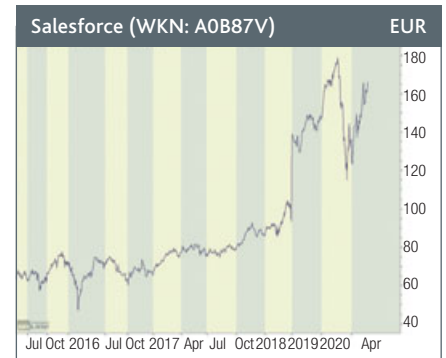
Buy or Goodbye

Buy: Salesforce

Corona ist nicht nur eine Krise – die Pandemie dürfte Entwicklungen überdies nachhaltig beschleunigen. Die Digitalisierung unserer Wirtschaft ist nur ein Beispiel. Für Software- und IT-Unternehmen bieten sich daher trotz aller Unsicherheit und kurzfristiger Probleme zusätzliche Wachstumschancen. Nicht zufällig gehörte der Sektor daher zu den Zugpferden der weltweiten Börsenerholung. Auch Salesforce ist ein absoluter Digitalisierungsgewinner: Der US-Software- und Cloud-anbieter betreibt die global führende Plattform für das „Customer Relationship Management“ (CRM). Rund 20 Jahre nach der Gründung ist die Salesforce-Lösung bei über 150.000 Unternehmen aus allen Sektoren im Einsatz. Damit ist der Konzern so etwas wie die SAP der CRM-Branche. Die Kunden von Salesforce – darunter vielzählige große Fortune-500-Unternehmen –

nutzen die Plattform für personalisierte Marketingkampagnen, im Vertrieb, im eigenen Kundensupport und für die Verbesserung ihrer jeweiligen Shoppingkanäle.

Dabei setzt Salesforce immer mehr auf künstliche Intelligenz. „Einstein“ nennt das Unternehmen seine KI-Lösung, die aus den zuvor gesammelten Datenmengen automatisiert Prognosen und Handlungsempfehlungen für die verschiedenen Abteilungen (Vertrieb, Marketing, Support) erstellt – ein auf Jahre oder sogar Jahrzehnte absehbarer Wachstumsmarkt. Salesforce bringt es derzeit auf einen Börsenwert von fast 160 Mrd. USD und ein Gewinnmultiple von 45. Beides erscheint üppig, ist aber angesichts der hohen operativen Dynamik mit Zuwachsraten im prozentual zweistelligen Bereich und der klaren Marktführerschaft des Konzerns durchaus



vertretbar. Die Bedeutung der Salesforce-Dienste wird für viele Unternehmen bei ihren Digitalisierungsanstrengungen in der Zukunft schließlich weiter zunehmen. ■

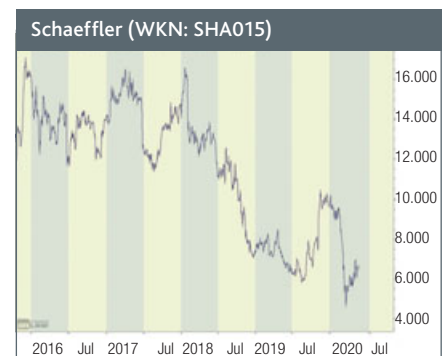
Marcus Wessel

Goodbye: Schaeffler

Nach Angaben des französischen Wirtschafts- und Finanzministers, Bruno Le Maire, kämpft der Autohersteller Renault gerade „um sein Überleben“. Dies ist lediglich ein besonders drastisches Beispiel dafür, wie sehr die Autobranche infolge der Corona-Pandemie unter die Räder gekommen ist. Der Druck wird wiederum von den Herstellern an die Zulieferer weitergereicht – die Schaeffler AG, die zu den weltweit führenden Automobil- und Industrielieferern gehört, dürfte dies bereits deutlich spüren. Vorstandsvorsitzender Klaus Rosenfeld konnte auf der (virtuellen) Hauptversammlung am 8.5.2020 zwar verkünden, dass man an der Zahlung einer Dividende (0,45 EUR) festhalte; gleichzeitig vermochte dies nicht, über die deutlichen Bremsspuren – gerade im ersten Quartal – hinwegzutäuschen. So war der Quartalsumsatz im Vergleich zum Vorjahr um 9% auf 3,28 Mrd. EUR

gesunken; das Konzernergebnis vor Sondereffekten war ebenfalls deutlich zurückgegangen – auf 103 Mio. EUR (Vj.: 169 Mio. EUR). Besserung dürfte angesichts eines „schwierigen zweiten Quartals“ noch auf sich warten lassen. Gerade die Kapazitätsauslastungen in den USA und Europa seien weit vom Vor-Corona-Niveau entfernt.

Verständlich, dass das Management in der momentan unübersichtlichen Lage keine konkreten Prognosen zum laufenden Geschäftsjahr abgeben kann. Aussagen von Rosenfeld wie „Wir müssen uns auf eine globale Rezession einstellen, die nächsten Monate werden sicher kein Spaziergang“ sollten in Kombination mit Netto-Finanzschulden von 2,41 Mrd. EUR aber zumindest nachdenklich stimmen. Als eines der innovationsstärksten Unternehmen Deutschlands ist Schaeffler immer einen



Blick wert – vielleicht winken aber demnächst noch günstigere Einstiegskurse. ■

Marc Moschetti

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

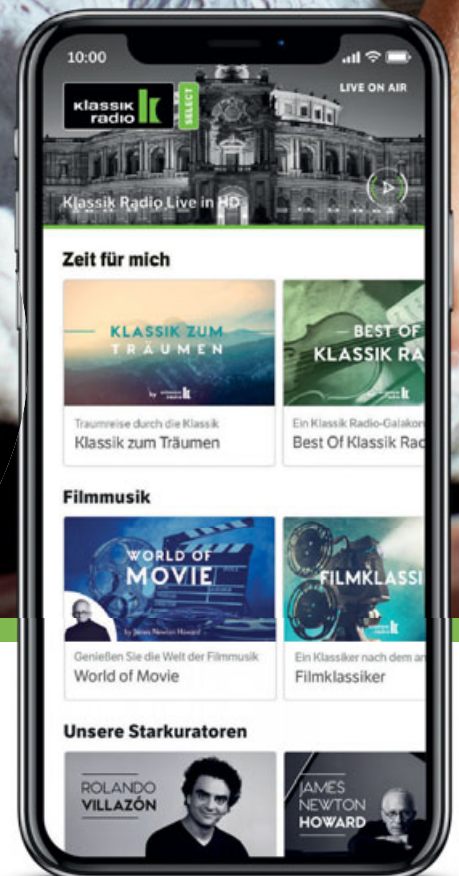


Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select

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.

Aktienrückblick

Coronavirus produziert Verlierer, aber auch starke Gewinner

Wie man zu dem Thema auch stehen mag: Gerade als Anleger ist man gezwungen, sich mit dem Coronavirus zu beschäftigen – denn dessen Einfluss auf Kurse und Marktumfeld war und ist enorm.

Das bestätigen noch immer dicke Verluste bei den Aktienindizes DAX, EURO STOXX 50 und Dow Jones Industrial für 2020. Außerdem haben die Eindämmungsmaßnahmen die Weltwirtschaft in die schwerste Rezession der Nachkriegszeit gestürzt. Smart Investor hat dies zum Anlass genommen, unsere Aktienempfehlungen bis Mitte 2019 danach zu durchforsten, wo die Pandemie die Kurse besonders stark beeinflusst hat. Wenig überraschend dabei: Die Gewinner und Verlierer stammen aus vom Virus besonders betroffenen Branchen.

Top-Titel Amazon, DocuSign und HelloFresh

Gut lief es etwa für ausgewählte Einzeltitel, die mit Digitalisierung und E-Commerce zu tun haben. Zu nennen ist da an vorderster Front der Online-Versandhandelsriese **Amazon**. Die Marge dürfte in diesem Jahr wegen steigender Kosten zwar leiden, aber das Geschäft mit E-Commerce und der Cloud boomt – ohne und erst recht mit Pandemie. Folglich bleibt dieser

Titel dank seiner extremen Marktmacht so lange ein Basisinvestment, wie der beeindruckende langfristige charttechnische Aufwärtstrend hält.

In Zeiten von Kontaktbeschränkungen verspüren auch die ohnehin zukunftssträchtigen Geschäfte von **DocuSign** einen Zusatzboom. Die Gesellschaft ermöglicht es, Entscheidungen, Genehmigungen, Arbeitsprozesse und Unterschriften vollständig zu digitalisieren. In einer COVID-19-Umgebung, die das Arbeiten von Zuhause aus fördert, hilft DocuSigns Angebot bei vergleichsweise vielzähligen Anwendungsfällen, was beim Kampf mit der Konkurrenz um Auftragszuschläge hilft. Hier gilt ebenso: Gewinne so lange laufen lassen, bis das derzeit sehr überzeugende Chartbild Ausstiegssignale gibt.

Auch **HelloFresh** befindet sich auf Kursrekordjagd. Das deutsche Unternehmen gilt als führender Anbieter von Kochboxen. Sich Essen liefern zu lassen ist ohnehin „in“,

und das gilt erst recht in Lockdown-Zeiten. Wie dynamisch die Nachfrage ist, zeigt sich an der im ersten Quartal um 68,4% auf 4,18 Mio. gestiegenen Zahl aktiver Kunden. Die Gesellschaft ist als disruptiver Aufsteiger im attraktiven Lebensmittel-segment einzustufen, welches global eine Größe von 7,5 Bio. EUR aufweist – bei einer Onlinepenetration von nur 2%. Es gibt somit noch viel Luft für Wachstum, was den Titel weiterhin interessant erscheinen lässt.

IFA, Vectron und Fraport negativ infiziert

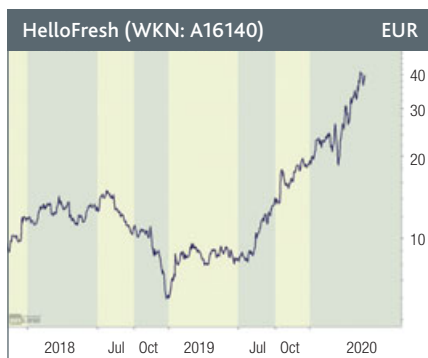
Ausgesprochen schlecht liefen Geschäfte und Kurse bei jenen Altfavoriten, die etwas mit Tourismus, Gastronomie und Transport zu tun haben. Das erste Negativbeispiel ist **IFA Hotel & Touristik**. Die Verantwortlichen sehen zwar derzeit kein Risiko für den Fortbestand des eigenen Unternehmens – stark rückläufige Ergebnisse sind in diesem Jahr aber einzukalkulieren. Zudem sind die weiteren Auswirkungen

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGv 2020e	KGv 2021e	Div. 2019e	Div.-Ren. 2019e	besprochen in Ausgabe	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	aktuelles Anlageurteil
Amazon [US]	906866	2.242,00	1.100,0	259,67	25,07	36,36	89,4	61,7	0,00	0,0%	08/19	1.750,00	+28%	investiert bleiben
DocuSign [US]	A2JHLZ	121,04	20,7	0,974	0,38	0,73	318,5	165,8	0,00	0,0%	08/19	46,50	+160%	investiert bleiben
HelloFresh [DE]	A16140	39,40	6,86	1,81	0,21	0,68	187,6	57,9	0,00	0,0%	11/19	17,72	+122%	investiert bleiben
IFA Hotel [DE]	613120	4,14	0,206	0,0767	n.v.	n.v.	–	–	n.v.	–	12/19	6,20	-33%	aussteigen
Vectron [DE]	AOKEXC	7,92	0,0624	0,0252	0,58	0,91	13,7	8,7	0,03	0,4%	12/19	13,30	-40%	aussteigen
Fraport [DE]	577330	38,88	3,25	3,71	5,08	5,27	7,7	7,4	2,00	5,1%	07/19	76,38	-49%	aussteigen
Sartorius [DE] (IK)	716563	321,20	10,98	1,83	3,53	4,07	91,0	78,9	0,36	0,1%	06/19	172,20	+87%	investiert bleiben
Ping An Healthc. [CN]	A2JKHM	11,50	14,41	0,658	neg.	0,01	–	1.150,0	0,00	0,0%	06/19	3,88	+196%	investiert bleiben

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; n.v. = nicht verfügbar; neg. = negativ

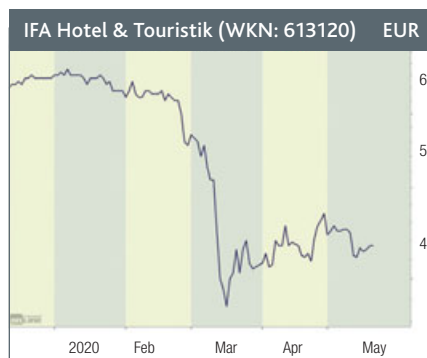
Quelle: Finanzen.net



der Corona-Pandemie auf die Tourismusbranche laut dem Vorstand des Ferienhoteltreibers nicht absehbar. Wenn das aber selbst die Experten intern nicht können, wie sollen sich dann Externe eine verlässliche Meinung bilden können? Das macht seriöses Investieren schwer, auch wenn der Substanzwert die aktuellen Notierungen vermutlich klar übersteigt. Als risikobehaftetes antizyklisches Investment ist IFA vielleicht geeignet; die schwache Charttechnik spricht hier momentan aber gegen ein Investment.

Als günstig bewertet einzustufen ist im Grunde genommen **Vectron Systems** – zumindest auf Basis der bisherigen Gewinnschätzung der Analysten für 2022, denn diese bewegt sich bei 1,49 EUR je Aktie, sodass sich ein geschätztes KGV von gut fünf ergibt. Die große Frage lautet aber: Was ist diese Vorhersage wert? Denn das COVID-19-Virus macht mit der Gastronomie einem sehr wichtigen Zielkundensegment das Leben überaus schwer. Für Vectron sprechen der vor Krisenausbruch noch per Kapitalerhöhung aufgefüllte Kassenbestand sowie die dank Digitalisierungstrend in einem normalen Umfeld guten Geschäftsaussichten. Neu einsteigen sollte man aber erst, wenn hoffentlich gute Nachrichten für ein aufgehelltes Chartbild sorgen.

Beim Flughafenbetreiber **Fraport** ist der Kurs extrem abgestürzt. Das passt zu einer Situation, in der etwa in Frankfurt die Passagierzahlen um 96% bis 97% unter dem Vorjahresniveau liegen. In der verprügelten Notiz scheint zwar schon viel Negatives zu stecken; allerdings besteht die Gefahr, dass sich die Aktivitäten nur zäh erholen. So schließt der Konzernchef nicht aus, dass sich die Größe des Luftverkehrsmarkts selbst



2023 noch um 15% bis 20% unter dem Rekordniveau des Vorjahres bewegt. Vor diesem Hintergrund sollten Anleger erst bei einer wieder verbesserten Nachrichtenslage über Neuinvestments nachdenken.

Sartorius (IK) und Ping An laufen wie geschmiert

Nach diesen Coronavirus-Verlierern gehen wir abschließend noch auf zwei frühere Empfehlungen ein, die sich als große Gewinner entpuppt haben: **Sartorius** und **Ping An Healthcare**. Der erstgenannte deutsche Pharma- und Laborzulieferer profitiert laut Nord/LB als systemrelevantes Unternehmen für den Gesundheitssektor von einer sprunghaften Nachfrage nach Verbrauchsmaterialien für die Herstellung von Medikamenten und Impfstoffen sowie Testkits. Mit einem geschätzten KGV von 60 für 2020 ist der Titel zwar sehr ambitioniert bewertet – solange die Kursentwicklung jedoch kein Warnsignal sendet, wäre es falsch, sich von einem charttechnischen Dauerläufer wie Sartorius zu trennen.

Beim zweitgenannten Wert geht es um Softwarelösungen für das Gesundheitswesen. Die Tochter des Versicherungskonzerns Ping An betreibt die größte Gesundheitsplattform in China. Die Gewinnschwelle erreicht das Unternehmen zwar vermutlich erst 2021; sich digital um seine Gesundheit zu kümmern hat durch COVID-19 aber noch einmal an Beliebtheit gewonnen. Das unerschlossene Potenzial ist riesig, und für Ping An Healthcare als Marktführer ergeben sich sehr gute Geschäfts- und Wachstumschancen. Deshalb gilt auch hier: Kursgewinne laufen lassen und mit einem individuell zur eigenen Risikoneigung passenden Stopp-Loss-Kurs absichern. ■

Jürgen Büttner

BULLIONART

Silberkunst



>> Jana Pfeifer | "Nike"
Silbervollguss (999) | ca. 1,5 kg
Höhe 33,5 cm | 30 Expl.

Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Liquidität und Wertsteigerung miteinander verbindet. Denn statt die Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch
Telefon 089 33 55 01
silber@bullion-art.de
www.bullion-art.de

Interview

„Man kann ein Schuldenproblem nicht durch mehr Schulden lösen“



Egon von Greyerz wurde mit schweizerischer und schwedischer Staatsbürgerschaft geboren und hauptsächlich in Schweden ausgebildet. Er begann sein Berufsleben in Genf als Banker und verbrachte danach 17 Jahre als Finanzdirektor und geschäftsführender Vizepräsident der Dixons Group Plc in Großbritannien, die in dieser Zeit von einem kleinen Fotoeinzelhändler zu einem FTSE-100-Unternehmen aufstieg. Im Jahr 1999 gründete er Matterhorn Asset Management (MAM) als private Investmentgesellschaft und später GoldSwitzerland als Edelmetallsparte derselben. Von Anfang an war die Vermögenserhaltung ein wichtiger Eckpfeiler des Unternehmens, das bereits im Jahre 2002 massiv in physisches Gold investiert hatte. Kunden sind vermögende Privatpersonen, Family Offices, Pensionskassen, Investmentfonds und Trusts aus über 70 Ländern. Egon von Greyerz tritt regelmäßig in den Medien auf und spricht auf Investmentkonferenzen auf der ganzen Welt. Darüber hinaus hat er zahlreiche Artikel über Edelmetalle, die Weltwirtschaft und die Vermögenserhaltung veröffentlicht.

Smart Investor im Gespräch mit **Egon von Greyerz**, Gründer und Managing Partner der privaten Investmentgesellschaft Matterhorn Asset Management AG

Smart Investor: Herr von Greyerz, im März wurden die Märkte von der COVID-19-Pandemie hart getroffen, konnten sich aber unmittelbar danach fast V-förmig erholen. Wie beurteilen Sie die Lage?

von Greyerz: Das Coronavirus ist nicht die Ursache der Probleme, die wir jetzt auf der Welt sehen: Es war nur der Katalysator. Das eigentliche Problem ist der Schuldenaufbau, der noch aus der Krise der Jahre 2006 bis 2009 stammt. Als die Welt damals fast unterging und die Zentralbanken der Welt praktisch unbegrenzt Geld druckten, konnten sie den Zusammenbruch der Finanzmärkte zwar aufschieben, aber eben nur vorübergehend. Von 2006 bis 2020 ist die Weltverschuldung von 125 Bio. auf 270 Bio. USD explodiert – ohne dass dadurch auch nur ein Problem gelöst worden wäre. Als die Fed bereits im letzten September am Repomarkt aktiv wurde, sprach noch niemand über Corona. Das war der entscheidende Hinweis, dass es echte Probleme im System gibt. Genau genommen haben wir auch keine Erholung erlebt, sondern unterschiedlich starke Korrekturen an den Börsen. Beim NASDAQ Composite führte diese fast wieder bis zum Höchststand, was natürlich verrückt ist. Bei allen anderen sehen wir eine normale Aufwärtskorrektur in einem Abwärtstrend von 50% bis 60%. Für mich ist völlig klar, dass die Aktienmärkte einen säkularen Abwärtstrend begonnen haben. Nach dem Ende der Korrektur werden wir also bald den nächsten Abwärtsschub erleben. Auch das wird

wieder ein verheerender Rückgang sein, und dieses Muster wird sich noch über viele Jahre fortsetzen.

Smart Investor: Tatsächlich hat die Realwirtschaft ja einen schweren Einbruch erlitten, der primär durch die Regierungsmaßnahmen verursacht wurde. Haben die hoch verschuldeten Staaten damit nicht buchstäblich den Ast, auf dem sie saßen, selbst abgeschnitten?

von Greyerz: Es ist die exponentiell wachsende Verschuldung, die Aktien, Immobilien und Anleihen, aber auch das BIP insgesamt, seit vielen Jahren beflügelt. Doch die Welt ist auf immer neue Liquiditätsspritzen bzw. Ausweitungen des Kreditvolumens angewiesen, um weiter zu wachsen. Aber: Man kann ein Schuldenproblem nicht durch mehr Schulden lösen. Es ist, als würde man Benzin ins Feuer gießen. Die Notenbanken machen es nur noch schlimmer. Das Risiko steigt jetzt exponentiell an. Natürlich hat all dieses neue Geld keinen Wert. Hätte es einen Wert, könnte man doch gleich das gesamte BIP drucken und niemand müsste mehr arbeiten. Aber es hat keinen Wert, und das ist genau das, was die Welt bald erkennen wird. Entsprechend werden die Währungen anfangen, sich zu entwerten. Und weil sie die Gelddruckerei sogar noch beschleunigen werden, wird die Hyperinflation zurückkommen – daran sollten sich die Deutschen besser als alle anderen in Europa erinnern. Am Ende wird dieses Geld wertlos sein und keinen Einfluss auf die Rettung der Welt haben.

Smart Investor: Ist jetzt also der Zeitpunkt, an dem die Notenbanken den Bogen endgültig überspannen und wir uns auf der Rampe zum Crack-up-Boom befinden?

von Greyerz: Ja, diese Zeit wird kommen. Sobald dieses frisch gedruckte Geld in den Umlauf kommt, sinkt sein Wert immer schneller. Das werden wir auch dieses Mal sehen. Mit dem gedruckten Geld und den Schulden werden schließlich auch die Blasenvermögen in sich zusammenfallen.

Smart Investor: Nun gibt es in jeder Krise auch Profiteure. Ist Ihnen eigentlich auch ein interessanter Bereich außerhalb Ihres Spezialthemas Gold aufgefallen?

von Greyerz: Im Moment gibt es eine euphorische Tech-Rally der FAANG-Aktien. Der Nasdaq Composite ist jetzt mehr wert als alle Aktienmärkte außerhalb der USA zusammen. Das wird ein böses Ende nehmen, denn die jetzt erreichten Bewertungen haben keine Basis. Abgesehen von Edelmetallen und Edelmetallaktien sehe ich keinen Bereich, der einen Boom erleben wird. Natürlich gibt es auf der Mikroebene immer einzelne Gelegenheiten, aber in der Makrosicht sehe ich allenfalls noch das Thema Landwirtschaft, weil es eine Lebensmittelknappheit geben wird und die Lebensmittelpreise dramatisch steigen werden. Für Investitionen ist das aber ein schwieriger Bereich, da bleibe ich lieber bei meinem Gold.

Smart Investor: Ihre Dienstleistung besteht ja auch in der sicheren Lagerung von physischen Edelmetallen. Warum ist es Ihrer Meinung nach so wichtig, Edelmetalle physisch zu besitzen?

von Greyerz: Wir treten jetzt in eine Ära ein, in der das Finanzsystem extrem fragil ist. Es gibt nur sehr wenige echte finanzielle Vermögenswerte, und die Banken sind zehn-, zwanzig-, ja fünfzigfach gehebelt. Man muss sich nicht nur um die globale Verschuldung von 270 Bio. USD sorgen, sondern auch um die Derivate, die meiner Meinung nach bis zu 2.000 Bio. USD und nicht „bloß“ 650 Bio. USD ausmachen, wie die BIZ in Basel berichtet. Die Derivate werden ein massives Problem in der Welt sein, besonders für Banken wie die Deutsche Bank und JP Morgan.



Bild: © Gamber/pantimedia.net

Smart Investor: Aber Sie erwarten nicht, dass die Schulden in einem Zusammenbruch gleich zu Beginn verschwinden, sondern von den Zentralbanken durch frisches Geld so lange wie möglich aufrechterhalten werden?

von Greyerz: Ja – das ist das einzige Mittel, das ihnen zur Verfügung steht, um die Wirtschaft zu retten, bzw. für das, was sie für die Rettung der Wirtschaft halten. Folglich werden sie also mehr drucken, weshalb die Schulden sogar exponentiell ansteigen werden. Der einzige Weg zurück auf einen soliden Wachstumspfad besteht aber tatsächlich im Verschwinden der Schulden, entweder durch eine ungeordnete Implosion oder dadurch, dass die Regierungen diese Schulden abschreiben. So oder so werden wir einen massiven wirtschaftlichen Zusammenbruch erleben. Es wird über einige Jahre eine sehr schwierige Zeit kommen, aber dann kann die Welt wieder anfangen, gesund zu wachsen. Wir brauchen eine totale Bereinigung dieses bankrotten und korrupten Finanzsystems.

Smart Investor: Papiergold und physisches Gold sind demnach zwei völlig unterschiedliche Anlagen – das erste ist Teil des Finanzsystems, das zweite liegt außerhalb. Müsste das nicht über kurz oder lang zu einer Spaltung der Preise führen?

von Greyerz: Ja, die Preisdifferenz wird so lange zunehmen, bis der Papiergoldmarkt zusammenbricht. Niemand wird dort seinen Verpflichtungen mit physischem Gold nachkommen können. Erst dann werden wir den wahren Goldpreis sehen, der erheblich über dem heutigen liegen wird. Heute sehen wir keine echte Preisfindung, sondern nur einen Scheinpreis. In heutiger Kauf-

kraft erwarte ich, dass Gold mindestens 10.000 USD/Feinunze erreichen wird. Zudem gehe ich davon aus, dass die Nasdaq und der S&P in den nächsten Jahren um mindestens 90% gegenüber Gold nachgeben werden. Relativ gesehen wird Gold also alles übertreffen.

Smart Investor: Hartnäckig halten sich die Gerüchte, dass die physischen Goldbestände der westlichen Länder deutlich geringer sind, als behauptet wird. Welche Indizien gibt es dafür?

von Greyerz: Niemand hat hier direkte Beweise. Aber die Fed und die US-Regierung haben es seit Eisenhowers Zeiten geschickt vermieden, jemals eine physische Prüfung der US-Goldbestände durchzuführen. Niemand darf das ganze Gold zählen oder die Verträge über die Leihgeschäfte einsehen. Indirekt sehen wir aber einen konstanten Zufluss von 400-Unzen-Barren aus den USA bzw. dem Vereinigten Königreich in Schweizer Raffinerien, die dort zu Kilo-Barren umgeschmolzen wurden, was die bevorzugte Größe der Inder und Chinesen ist. Das ist insofern ein Indiz, als die 400-Unzen-Barren hauptsächlich von Zentralbanken gehalten werden. Verleihen sie diese, um einen kleinen Ertrag zu erzielen, ist alles, was sie dafür bekommen, ein Schuldschein einer der Goldhandelsbanken. Während das Gold früher bei den Banken in London oder New York verblieb, sind über die letzten Jahre große Mengen nach Indien und China gegangen. Das ist der Grund, warum die London Bullion Market Association (LBMA) nach allem, was ich höre und verstehe, jetzt massive Engpässe hat, die sie verzweifelt einzudecken versucht. Aber das Gold ist nicht mehr in Europa. Wegen des Preisdrucks, ►



Bild: © VladK213/pantimedia.net

der aktuell herrscht, wird diese Knappheit des physischen Goldes bald entdeckt werden. Schon das macht Gold hochinteressant. Dazu kommt die andauernde Entwertung des Geldes. Demnach würde das Hoch von 850 USD/Feinunze aus dem Jahr 1980 heute rund 18.100 USD entsprechen und nicht den rund 1.700 USD, die wir heute sehen. Jetzt drucken wir wieder massenhaft Geld – das muss und wird sich im Preis widerspiegeln. Die Manipulation des Goldpreises kann nicht fortgeführt werden; dazu gibt es schlicht nicht genug physisches Gold.

Smart Investor: Sie sind auch ein Anhänger der Austrians. Welche Rolle spielt Gold eigentlich in der Österreichischen Wirtschaftstheorie?

von Greyerz: Nun, machen wir es einfach: Gold ist das einzige Geld, das in der Geschichte überlebt hat – und das sagt Ihnen eigentlich schon alles. Es gibt keine Währung, die in ihrer ursprünglichen Form überlebt hat. Regierungen haben – ich bin zynisch – vor allem den Zweck, Stimmen zu kaufen. Wenn ihnen dabei das Geld ausgeht, müssen sie Geld drucken. Sie schaffen also Geld, das nicht existiert. Das ist der Grund, warum Regierungen Gold nicht mögen, denn wenn sie drucken, sinkt der Wert ihres Papiergeldes, während Gold seine Kaufkraft behält. Ständig betrügen die Regierungen auf diese Weise: Am Ende ist das Geld wertlos. Daher sollte es einer Regierung nicht erlaubt sein, Geld zu drucken. Ich bin auch kein Anhänger einer Golddeckung. Man sollte einfach freies Gold haben, also ein Gold, das nicht manipuliert wird. Dann würde das Gold immer das widerspiegeln, was die Regierungen getan haben. Solange es aber Papiergold und Futures gibt, kann der Preis auch

manipuliert werden. Es gibt tatsächlich Zeiten, in denen die Wirtschaft gesund ist und man Gold nicht wirklich braucht, in denen Regierungen sich verantwortungsbewusst verhalten und wo sie kein Geld drucken und keine Schulden aufnehmen. Nur leider sind solche Zeiten die Ausnahme. Das liegt an der menschlichen Natur, und deshalb ist eine Volkswirtschaft nie im Gleichgewicht. Sie geht rauf und runter, und die Zentralbanken haben durch ihre Manipulationen des Zinssatzes und der Geldmengen diese Schwingungen noch viel größer gemacht. Das ist der Grund, warum wir jetzt eine absolute Superspitze an den Finanzmärkten sehen – größer als je zuvor, mit einer höheren Verschuldung als je zuvor; und das ist der Grund, warum der Rückgang größer als je zuvor und auch global sein wird. Es ist das erste Mal, dass wir eine totale globale Implosion des Systems erleben. Es wird verheerend sein.

Smart Investor: Kehren wir noch einmal zur Bedeutung des physischen Besitzes von Edelmetallen zurück. In Deutschland wird schon jetzt lebhaft über (Teil-) Enteignungen und Vermögensabgaben diskutiert. Werden die privaten Goldbestände da nicht automatisch in den Fokus einer übergreifenden Politik geraten, insbesondere wenn sich Gold als der Gewinner der Krise erweist?

von Greyerz: Sie sprechen einen wichtigen Punkt an. Praktisch überall steigen die Haushaltsdefizite und die Regierungen kommen zusätzlich unter Druck. Ich sage schon lange, dass ich in den nächsten Jahren mit einem dramatischen Anstieg der Steuern auf Vermögen rechne. Natürlich ist es immer beliebt, die Reichen zu besteuern – besonders in schlechten Zeiten. Aber eine explizite Beschlagnahmung

des Goldes ist unpraktisch, zumal es an verschiedenen Orten in verschiedenen Ländern gelagert wird.

Smart Investor: Innerhalb kürzester Zeit wurden unsere liberalen Demokratien in dystopische Hygienestaaten verwandelt. Inzwischen regt sich Widerstand. Werden die Regierungen einknicken oder ein „neues Normal“ durchdrücken?

von Greyerz: Das ist eine sehr interessante Frage. Ich denke, die Regierungen werden bis zu einem gewissen Grad die Kontrolle über die Bevölkerung verlieren, weil sie nicht mehr in der Lage sein werden, Regierungsangestellte, Polizei und Armee zu bezahlen. Falls die Regierungen glauben, dass das Coronavirus für sie ein bequemer Weg ist, um die Menschen zu kontrollieren, dann werden sie damit scheitern. Es wird zunehmend ungeordnete Gesellschaften und wachsende Kriminalität geben. Dazu kommen soziale Unruhen, weil verschiedene Gruppen gegeneinander kämpfen und sich gegenseitig beschuldigen werden. Ich denke, das wird eine sehr harte Zeit und es wird wichtig sein, wo man lebt und wie man sich schützt. Ich bin wirklich besorgt.

Smart Investor: Das ist eine sehr depressive Perspektive. Haben Sie einen positiven Schlussgedanken für uns?

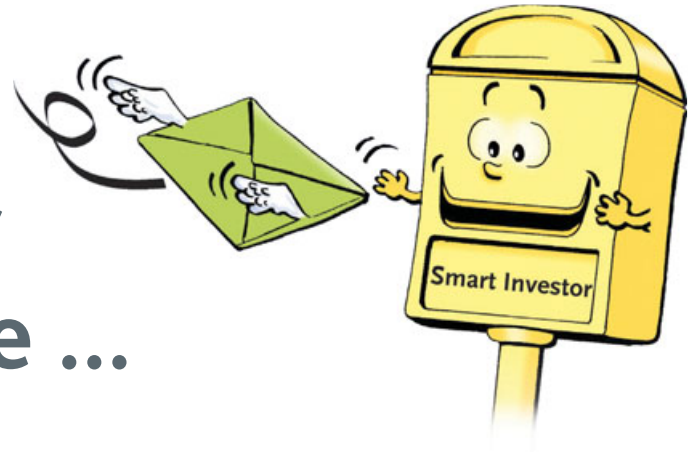
von Greyerz: Natürlich sollten wir uns nicht nur auf das Schlechte konzentrieren, denn es gibt immer einen Sonnenstrahl – in allem und jedem. Bis jetzt drehte sich alles um das Geld, während ethische und moralische Werte zerstört wurden. Künftig werden Familien wieder enger zusammenhalten und Freundschaften wieder gepflegt werden. Dagegen werden wirtschaftliche Werte und die ganzen technischen Gadgets an Bedeutung verlieren. Wir werden lernen, dass man sich im Leben nicht ständig Sachen kaufen muss, die einen angeblich glücklich machen. Es gibt so viele Dinge, die nichts kosten und das Leben wunderbar machen – die Natur, Musik, Freunde etc. Die alte Welt wird verschwunden sein, und nach einer Weile wird es an ihrer Stelle eine bessere Welt geben.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Leserbriefe

Die Sache mit der Vermögensabgabe ...



? LAG versus SAG

Mit Erstaunen las ich in der Ausgabe 5/2020 den Artikel zur Vermögensabgabe. Die darin angeführten Regelungen zum Lastenausgleich (LAG) sind doch schon lange durch eine neue Gesetzgebung überholt worden. Wie einfach die Enteignung der Bürger jetzt ist, lesen Sie im „Sanierungs- und Abwicklungsgesetz“, kurz SAG, welches bereits am 1.1.2015 in Kraft getreten ist. Beachten Sie dabei vor allem die Paragraphen 89 und 99, damit Sie dann auch wissen, was eine „Finanzmarktkapitalisierungsbank“ ist. Noch ein Tipp: Sie sollten sich vorher setzen!

Egon Hansinger

SI Über das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) hatten wir in Ausgabe 3/2020 auf S. 20 (unten beginnend) bereits kurz geschrieben. Hierbei geht es unserer Einschätzung nach um fallierende bzw. insolvente Banken, die mithilfe der Kundengelder gerettet werden sollen. Bei der „Vermögensabgabe“ im Rahmen des LAG ging es um sämtliches Vermögen der Bürger, welches zur Sanierung des Staates herangezogen wurde. Eine ähnliche Maßnahme erwarten wir auch für die Zukunft. Letztendlich steckt aber hinter beiden Gesetzen bzw. Gesetzesvorhaben derselbe Gedanke: Der Kunde/Bürger soll bürgen – entweder für die Bank oder für den Staat.

? Kapitalschutz, aber wie?

Ich fand den Artikel über den eventuell kommenden Lastenausgleich oder eine Vermögensabgabe sehr interessant. Gerade jüngere Menschen können sich solche Einschnitte kaum vorstellen. In der Schlussbemerkung schreibt der Autor: „Zahlreiche Sachwerte können daher nach einem Megacrash voraussichtlich keine Sicherheit mehr bieten. Idealerweise hätten Vermögende bereits vor Jahren mit entsprechenden Umschichtungen begonnen.“ Was mir bei dem Artikel fehlt, sind Hinweise und mögliche Empfehlungen, in welche Anlageklassen entsprechende Umschichtungen erfolgen können. Es ist zwar gut, Risiken aufzuzeigen, hilft aber nur bedingt, wenn keine Lösungsempfehlungen gegeben werden.

Dirk Roosfeld

SI Es ist uns bewusst, dass dieser Artikel den Leser zum Schluss ein bisschen verloren dastehen lässt. Allerdings ist das Kind jetzt schon in den Brunnen gefallen. Es gibt praktisch kaum noch Handlungsalternativen – und wenn, dann muss man auf die persönliche Situation des Ratsuchenden eingehen. Das können wir als Magazin gar nicht. Daher auch die Website und die Kontaktadresse des Autors, wo man sich ggf. hinwenden kann. ▶

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Ansonsten können wir aber noch die Kapital-schutzausgaben des Smart Investor empfehlen, also die Hefte 10 (bis 2016) bzw. 11 (ab 2017) eines jeden Jahres. Darin finden Sie jede Menge Hinweise, was zu tun gewesen wäre. Einige Tipps gelten auch heute noch.

? Vermögensabgabe ante portas?

Bitte helfen Sie mir einmal beim Verständnis zu Ihrem Artikel in Heft 5/2020 und dessen Beispielrechnungen auf die Sprünge. In seinem Gastbeitrag in Beispiel eins weist Volker Nied einen Kreditgewinn von 90.000 DM nach der Währungsreform aus. Wie kommt der Betrag zustande? 100.000 RM im Verhältnis zehn zu eins in DM getauscht ergeben 10.000 DM nach der Währungsreform, so weit nachvollziehbar. Es erschließt sich mir jedoch nicht, wo hier die genannten 90.000 DM (entspricht m.E. 900.000 RM) Kreditgewinn generiert werden. Dies würde doch bedeuten, dass der Kreditbetrag in Beispiel eins vor der Währungsreform 1.000.000 RM betragen hätte, oder? Danke für Ihre Erklärung vorab.

Christoph Böhm

SI Unser Gastautor Volker Nied antwortet: Völlig richtig – die Art der Feststellung des Kreditgewinns mit 90.000 DM ist nicht wirklich logisch. Der Staat wollte aber den Kreditgewinn durch die (vorangehende) hypothetische Eins-zu-eins-Umrechnung RM zu DM (Berechnungsbeispiel) hälftig für sich beanspruchen. Für den Staat war die Sichtweise: 100.000 Kreditbetrag vorher, nach Währungsschnitt 10.000. Die Differenz von 90.000 hat der Staat dann einfach hälftig in DM beansprucht. Der Staat konnte (und kann) in seiner Deutungshoheit Sachverhalte immer zu seinen Gunsten auslegen.

? Früherer Artikel?

Über die drei Beteiligungsgesellschaften Latour, Danaher und Berkshire Hathaway gab es meiner Erinnerung nach vor Jahren einmal einen Artikel im Smart Investor. Leider finde ich diesen nicht mehr in Ihrem Archiv – können Sie mir weiterhelfen?

Joachim Gorholt

SI Wahrscheinlich meinen Sie den Beitrag „Auf Berkshires Spuren“ in der Ausgabe 6/2017, den Sie über unser Online-Heftarchiv sicherlich recht zügig finden werden. Vermutlich haben Sie unsere Website danach durchsucht – dort werden Sie natürlich nicht fündig. Vielmehr müssen Sie sich einloggen (das Passwort können Sie bei uns anfordern, falls verlegt) und dann über die GENIOS-Suche unser Heftarchiv durchforsten. Wie das funktioniert, finden Sie einfach erläutert im Beitrag „Das Gedächtnis des Smart Investor“ in Ausgabe 3/2020 auf S. 62/63. Übrigens behandeln wir das Thema Beteiligungsgesellschaften in jeder Juniausgabe ausführlich – so auch in der vorliegenden.



Smart Investor 5/2020

? Peak Energy und der Zins

Vielen Dank für diesen informativen Artikel. Ich stimme den Autoren zu, dass der Wachstumsglaube kein Privileg kapitalistischer Wirtschaftsordnungen ist; in der früheren UdSSR und DDR war Wachstum Staatsdoktrin. Davon abgesehen ist es aus meiner Sicht so, dass das Wirtschaftswachstum in einem auf Zins und Zinseszins beruhenden System ohnehin irgendwann zusammenbrechen muss.

Ralph Cromme

SI Der entscheidende Denkfehler der gesamten Linken liegt aus unserer Sicht in der Kritik am Zins. Ein marktbestimmter Zins (also ohne Existenz von Zentralbanken) würde viele Produkte wie Rohstoffe dermaßen verteuern, dass eine Verschwendung oder beliebige Ausbeutung unterbleiben würde. Entgegen landläufiger Meinung würde die Geldmenge trotz Zins kaum steigen, da durch Bankrotte (der Zombieunternehmen) Geld bzw. Geldforderungen auch wieder aus dem System verschwinden. Bedenken Sie: Wachstum würde dann vielmehr auf qualitativer (sprich: durch technischen Fortschritt) als auf quantitativer Ebene wie heutzutage stattfinden – und genau das wird durch das von den Zentralbanken geschaffene Fiatgeld resp. den manipulierten Zins unterbunden.

? Verstaatlichung light?

Ihr Newsletter „Die Stunde der Notenbank“ gefällt mir sehr gut. An eine Verstaatlichung der Unternehmen glaube ich allerdings nicht. Das würde dem Gedanken der Europäischen Union widersprechen. Wenn man die EU vorantreiben will, dann muss man die nationalen Mitgliedstaaten und die nationalen Souveränitäten auflösen. Das geht aber nicht, wenn nun die nationalen Staaten Eigentümer der größten Unternehmen werden. Man hat daher doch schon entstaatlicht und privatisiert.

Bisher ist die EU eine Interessen- und Wertegemeinschaft. Was immer das sein soll. Es ist nichts Hoheitliches, sondern allenfalls so etwas wie ein Verein – jedenfalls juristisch betrachtet. Was ist dann eigentlich der EuGH? Ich habe gelesen, es sei ein privates Gericht. Man glaubt es kaum. Etwas Staatliches aber kann der EuGH auch nicht sein, weil die EU eben kein Staat ist. Es ist interessant, solche Gebilde nach ihrer juristischen Daseinsform zu betrachten. Da staunt man Bauklötze!

Bernd Götsch

SI Die angesprochene „Verstaatlichung light“ könnte technisch auch zunehmend über Institutionen der EU abgewickelt werden. Es geht vor allem darum, Unternehmen auf einen bestimmten politischen Kurs zu zwingen. Hinsichtlich des EuGH sprechen Sie einen hochinteressanten Punkt an. Manche Verfassungsjuristen tendieren gar zu der Minderheitsmeinung, dass der EuGH nie rechtswirksam ermächtigt wurde. Auch ist die EU, wie Sie richtigerweise bemerken, kein eigener Staat, sondern lediglich eine Vertragsgemeinschaft von an sich souveränen Staaten.

Der Umstand, dass sich diese Vertragsgemeinschaft ein eigenes Höchstgericht gönnt, hat nicht nur damit zu tun, dass sie einen Staat mit eigener Gerichtsbarkeit simuliert – für die Praxis fällt dem EuGH unausgesprochen auch die Aufgabe zu, den Bestand dieser Gemeinschaft „höchstrichterlich“ abzusichern, insb. gegen divergierende Interessen ihrer Mitgliedstaaten. Die grundsätzliche Pro-EU-Haltung des EuGH ist also schon in seiner Stellung als Gerichtshof ebendieser – und nur dieser – Gemeinschaft angelegt. Vergleichbares finden wir auch bei der EZB, die im Wesentlichen eine Institution der Gemeinschaft für die Gemeinschaft ist und für die deren früherer Chef Draghi das entsprechende Motto vorgegeben hat: „Whatever it takes.“

? Corona: Äpfel mit Birnen vergleichen

Ihr Chefredakteur schreibt in seinem Editorial in Ausgabe 5/2020 von den etwa 5.000 Corona-Toten in Deutschland. Können Sie mir sagen, wie viele Tote es ohne all die vielen Maßnahmen gegeben hätte? Ich finde, ohne diese Zahl vergleichen Sie Birnen mit Äpfeln. Nichtsdestotrotz: Ich bin auch Ihrer Meinung, dass wir keine Vermögensabgabe durch die Hintertüre brauchen.

Ernst Hartmann

SI Das ist natürlich eine wichtige Frage, die Sie da stellen, und die können weder wir noch sonst jemand beantworten. Aber auch die Fragen nach den Toten und Geschädigten durch die Lockdown-Maßnahmen kann niemand klären. Wie viele

dringende Operationen sind verschoben worden? Wie viele Menschen sind aufgrund von Angst vor einem Krankenhausbesuch zu Hause vorzeitig verstorben? Zu wie vielen Selbstmorden oder psychischen Erkrankungen ist es gekommen; wie viele erwarten uns noch?

Letztendlich hätten frühzeitige Obduktionen der Corona-Toten die Antwort geben können, aber die sind zunächst unterblieben – mit der fadenscheinigen Ausrede des RKI: „zu gefährlich“. Aber der Rechtsmediziner Prof. Püschel hat es für Hamburg ja nun flächendeckend getan – lesen Sie hier: www.n-tv.de/panorama/Hamburger-Corona-Tote-waren-zuvor-erkrankt-article21742076.html. Demnach waren alle 160 Obduzierten schwer krank und wären vermutlich alle in diesem Jahr verstorben. Was n-tv in diesem Artikel nicht erwähnt (warum wohl?), ist Prof. Püschels Fazit, wonach es sich bei Corona um einen „vergleichsweise harmlosen Virus“ handelt. Es ging Ralf Flierl nicht darum, Corona als harmlos darzustellen, sondern die Maßnahmen darauf als völlig überzogen.

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.

Zum Tode von Dr. Ingo Resch

Die Smart-Investor-Redaktion trauert um Dr. Ingo Resch, der am 23.4.2020 im Alter von 80 Jahren nach längerer Krankheit verstorben ist. Der Betriebs- und Volkswirt aus Gräfelfing bei München hatte vor fast 50 Jahren den von seinem Vater gegründeten Resch-Verlag übernommen, der zunächst Fachzeitschriften für die Themen Energie- und Betriebstechnik sowie Automation herausgegeben hatte. 1995 hatte Resch junior diese Firmensparte veräußert und war seither seiner Leidenschaft nachgegangen: dem Schreiben und Verlegen von Werken aus den Bereichen Religion, Geschichte und Wirtschaft. Die Freundschaft zu Roland Baader, dem großartigen liberal-libertären Denker und Autor, der

bereits im Jahre 2012 verstorben war, hatte Ingo Resch sehr geprägt – sodass im Laufe der Zeit zahlreiche gemeinsame Buchprojekte zustande gekommen waren: Titel wie „Die belogene Generation“, „Geldsozialismus“, „totgedacht“, „Fauler Zauber“ oder sein vermutlich bekanntester, „Geld, Gold und Gottspieler“, waren über die Jahre in seinem Verlag erschienen. Der praktizierende evangelische Christ Resch war auch sehr an der Bildung von Kindern interessiert und hatte daher zusammen mit Freunden Anfang der 1990er-Jahre die private Lukas-Schule in München gegründet, die Herz und Verstand erreichen und fördern sollte sowie mittlerweile 1.100 Schüler zählt.



Bild: © Lukas-Schule

Wir sind Ingo Resch für eine Vielzahl wichtiger Werke sehr dankbar. Seine stets freundschaftliche, ja herzliche Art, mit der er uns begegnete und auch wertvolle Ratschläge gab, war einmalig. Wir werden Ingo Resch in bester Erinnerung behalten.

Ralf Flierl

Buchbesprechung

„Der amerikanische Agent“

Fabrizio Gatti, einer der bekanntesten investigativen Journalisten Italiens, recherchierte jahrelang über eine geheime Einheit der CIA, die von Rom und Mailand aus eine Vielzahl von Verbrechen beging. Das Ergebnis ist ein „Tatsachenroman“, der sich wie ein Agententhriller liest; dass der amerikanische Konsul in Rom dabei in Personalunion der für Italien zuständige CIA-Chef ist, dürfte kaum überraschen. Die Agency hat aber ein Problem: Ihre Mitglieder müssen als Staatsbedienstete die Gesetze respektieren. Also werden Italiener, meist junge Polizeibeamte, als freie Mitarbeiter für die „Drecksarbeit“ rekrutiert. Ein Jahresgehalt als Vorschuss – und es gibt kein Zurück.

Dass Italien ein verbündetes Land ist, hindert die CIA in den 1980er-Jahren nicht daran, italienische Politiker auszuspionieren und Regierungen zu stürzen. Das italienische Telekommunikationsnetz hat die CIA längst geknackt; sie kontrolliert den Internet- und Telefonverkehr von Europa nach Afrika, der größtenteils über Italien läuft. Der „Held“ des Romans und seine Komplizen morden, entführen,

intrigieren und helfen, Putins Kommunikationscodes zu stehlen. Sie verüben in Zusammenarbeit mit der Mafia Sprengstoffanschläge, um sie Terroristen in die Schuhe zu schieben und Italien politisch zu destabilisieren. Und sie sind bei einem Verhör in einem marokkanischen Folterkeller mit dabei. Gatti rekonstruiert aus „Puzzleteilen“, wie diese verdeckten CIA-Operationen geplant und durchgeführt wurden, denn allzu viele verwertbare Spuren hinterlassen die Undercover-Agenten nicht.

In einem Punkt dürfte der Autor dieses spannenden Buches allerdings irren: Er schreibt, dass Ermittlungen Italiens und des Europäischen Parlaments seit 2005 die CIA zwingen, ihr Netzwerk in Europa weitgehend abzubauen. Die Geheimaktionen wurden wohl nur verlagert, u.a. nach Polen. Von dort aus haben die USA vor einigen Jahren den „Regime Change“ in der Ukraine organisiert, wie in einem Buch von William Engdahl nachzulesen ist.

Rainer Kromarek



„Der amerikanische Agent“

von Fabrizio Gatti;
Verlag Antje Kunstmann;
442 Seiten; 25EUR

Buchbesprechung

„Geldanlage in Business Development Companies“

Autor Luis Pazos begibt sich (mal wieder) auf wenig ausgetretene Pfade internationaler Kapitalanlagemöglichkeiten. Im konkreten Fall geht es um sogenannte Business Development Companies (BDCs): Hinter diesem Terminus verbergen sich börsennotierte Beteiligungs- und Sanierungsgesellschaften, die in mittelständische US-Firmen investieren. Klingt nach Nische? Korrekt! – Klingt hochspekulativ? Nicht unbedingt!

Um an das Thema heranzuführen, stellt Pazos einen (theoretischen) Grundlagenteil voran, der in etwa die Hälfte des Buches ausmacht. Begriffsklärung, Bewertungsansätze und Besteuerungsaspekte stehen im Mittelpunkt der Betrachtung – ebenso wie eine Chancen-Risiko-Analyse. Im zweiten Teil geht es dann ans (praktisch) Eingemachte: Konkrete BDC-Anleihen und -Einzel-

titel werden vorgestellt und näher erläutert. Je nach Gemütslage kann man es spannend oder deprimierend finden, dass man in der Regel wohl noch nie von diesen Unternehmen gehört hat, die Namen tragen wie z.B. Oaktree Speciality Lending Corporation, Newtek Business Services Corporation oder Hercules Technology Growth Capital.

Fazit

Wer exotischere Anlageformen liebt, wird bei Pazos sicherlich fündig. Zudem verweist der Autor explizit darauf, dass auch das BDC-Nischensegment durchaus stockkonservative Investmentmöglichkeiten aufweist. Ob es dafür allerdings nicht einfachere Alternativen auf dem heimischen Kurszettel gäbe, sollte jeder für sich entscheiden.

Marc Moschettini



„Geldanlage in Business Development Companies: Börsennotiertes Wagniskapital für den US-amerikanischen Mittelstand“

von Luis Pazos; Eigenverlag;
250 Seiten; 17,49 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN bzw. ISIN	Seite	Unternehmen	WKN bzw. ISIN	Seite
Agnico Eagle	860325	52	Main Street Capital	US56035L1044	48
Aker ASA	A12A18	14	MBB	A0ETBQ	13
Amazon	906866	56	Micron Technology	869020	52
Anthem	A12FMV	52	Moderna	US60770K1079	19
Ares Capital	US04010L1035	48	Myokardia	US62857M1053	19
Argonaut Gold	A1C70D	52	Naspers	906614	16
Ball	860408	15	Neurocrine Biosciences	US64125C1099	19
BB Biotech	A0NFN3	18, 52	Owl Rock Capital	US69121K1043	48
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	52	Ping An Healthcare	A2JKHM	56
Bolloré	875558	52	RATIONAL (IK)	701080	52
CK Hutchison	A14QAZ	14	Salesforce	A0B87V	54
CRISPR Therapeutics	CH0334081137	19	Sangamo Therapeutics	US8006771062	19
CropEnergies	A0LAUP	52	Sartorius (IK)	716563	56
DATAGROUP (IK)	A0JC8S	52	Schaeffler	SHA015	54
DEFAMA	A13SUL	52	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	52
DocuSign	A2JHLZ	56	Silvercorp (IK)	A0EAS0	52
Fiat Chrysler	A12CBU	52	Sofina	852448	16
Fraport	577330	56	STADA	725180	52
Fresenius	578560	50	Thermo Fisher Scientific	857209	16
Gazprom (IK)	903276	52	Vectron	A0KEXC	56
Halma	865047	15	VERBUND	877738	52
HeidelbergCement	604700	50	Vertex Pharmaceuticals	US92532F1003	19
HelloFresh	A16140	56	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	52
IFA Hotel	613120	56			
Infineon	623100	50			
Investor AB	869202	16			

Die in der Tabelle auf S. 8 vorgestellten Beteiligungsgesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2020

Value-Investments: Aktien und Fonds

Spirituosen: Alkohol geht immer

Wasser: Lebensnotwendiger Rohstoff

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Ist Value out? Eine Untersuchung dazu

Japanbörse: Bullenmarkt in Nippon

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. 6 (Juni)

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, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Rainer
Kromarek, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Manfred Hübner, Dr. Werner
Koch, Dr. Daniel Koller, Nina Kordes, Werner Krieger,
Uwe Lang, Luis Pazos

Interviewpartner:

Gunter Burgbacher, Egon von Greyerz,
Florian König, Dr. Christof Nesemeier

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:

23.5.2020

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:

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

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die
Datenschutzklärung 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 Glättstellung 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

„Verschwörungstheorien“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Ein Gespenst geht um in Deutschland. Allüberall erheben krude Verschwörungstheorien ihr hässliches Haupt. Es ist allein der Politik und ihren Untergliederungen in den Medien zu verdanken, dass wir dem nicht schutzlos ausgeliefert sind. Dabei wurde der Leitgedanke staatlicher Fürsorge bereits vom späten Erich Mielke auf unnachahmliche Weise formuliert: „Ich liebe doch alle, alle Menschen.“ Klar, dass solch tiefen Empfindungen auch Taten folgen bzw. im Falle Mielkes vorangingen.

Der gute Erich war in geradezu aufopfernder Weise um die Sicherheit der Menschen besorgt, und um die des Staates, der wiederum die Menschen schützt – vor allem vor sich selbst. Hätte es damals schon eine Impfung gegen falsche Gedanken gegeben, die Menschen im „besseren Deutschland“ wären komplett durchgeimpft gewesen – aus Überzeugung! Dass wir heute ernsthaft über eine Impfpflicht sprechen müssen, hat auch mit der Uneinsichtigkeit im angeblich „besten Deutschland“ zu tun. Warum können die Menschen nicht einfach der Politik vertrauen? Das hat doch früher schon ganz prima funktioniert. Sicherheit beginnt nun mal im Kopf, aber eben nur, wenn dort zuvor die Freiheit beendet wurde.

Stattdessen erleben wir eine Kakophonie verwirrter Professoren. Selbst Normalbürger erlauben sich eine eigene Meinung und

rotten sich unter dem verräterischen Begriff „Widerstand“ zu einer neuen Partei zusammen. Könnte bitte jemand wieder die Bundesliga anschalten? Seit dem Römischen Reich weiß man doch, dass eine Zivilisation auf Brot und Spielen ruht – und auf Klopapier. Wofür leisten wir uns eigentlich einen Hofvirologen, einen Tierarzt und einen Bankkaufmann, die zusammen mit der Kanzlerin als die „Drei lustigen Vier“ der Pandemie sagen, was Sache ist?! Besonders die Chefin hat sich derart verdient um unser Überleben gemacht, dass die fünfte Amtszeit doch nur noch reine Formsache sein kann. Selbst ein einfacher Papst amtiert auf Lebenszeit – falls er nicht vorher hinschmeißt.

Wer der Regierung widerspricht, ist so offensichtlich ein „Spinner“ und „Wirrkopf“, dass man ihm das für seine Demokratieabgabe gerne auch einmal ganz direkt ins Gesicht sagen darf. Mit Verschwörungstheorien ist es nämlich wie mit den Viren selbst: Sie müssen bekämpft und deren Träger isoliert werden, um eine weitere Ausbreitung zu verhindern. Das fängt schon im Kindesalter an, denn wie die Macher diverser „Kindernachrichten-Formate“ nur zu genau wissen, ist eine politisch korrekte Grundprägung der lieben Kleinen durch nichts zu ersetzen. Wer Schafe ernten will, muss Lämmer großziehen. Wo allerdings die sanfte Prägung misslungen ist, flackert selbst die Mutter aller Verschwörungstheorien immer wieder auf: „Die Gedanken sind frei.“ Spätestens hier muss mit der ganzen Härte des Faktenfinders zurückgeschlagen werden. Gedanken, zumal freie, gehören in Quarantäne. Punkt.

Vermutlich verspüren Sie nun das Bedürfnis, Ihren Beitrag zur Hygiene im Lande zu leisten. Als Angehöriger der – Pardon – Fußtruppen müssten Sie sich da aber auf Bewährtes wie das Denunzieren von Nachbarn, Kollegen und Familienangehörigen beschränken. Versuchen Sie aber keinesfalls, auf eigene Faust zu erkunden, was konkret eine Verschwörungstheorie ist und was nicht. Das nämlich kann ganz schön ins Auge gehen, wie der Fall COVID-19 gezeigt hat. So hatte die Einschätzung, dass das Virus brandgefährlich sei, über Wochen ein Schattendasein als „rechte Verschwörungstheorie“ gefristet, bevor sie in den Stand regierungsamtlicher Unfehlbarkeit erhoben wurde. Überlassen Sie solche Qualifizierungen also bitte der Partei und der öffentlich-rechtlichen Denkbetreuung, frei nach dem alten Göring-Motto – Hermann, nicht Katrin –: „Was hier eine Verschwörungstheorie ist, bestimme ich.“



Warum eine ideologisch manipulierte Sprache unser Denken blockiert – und was wir dagegen tun können



■ Schluss mit der Sprachmanipulation durch die »Qualitätsmedien«! Der Bestsellerautor Thor Kunkel erklärt anhand von circa 300 teils illustrierten Beispielen, wie Begriffsumdeutungen den gesunden Menschenverstand ausschalten sollen.

Durch Sprachregelungen errichtet eine gleichgesinnte Obrigkeit aus Politikern und Journalisten immer neue moralische Denkblockaden, die eine kritische Auseinandersetzung mit den Realitäten verhindern sollen. Denn was nicht gedacht werden kann, kann auch nicht artikuliert werden.

Sprache als Werkzeug der Repression und Gedankenkontrolle

Die von den staatstragenden Medien vorangetriebene Infantilisierung der deutschen Sprache, einst eine der präzisesten Sprachen der Welt, hat inzwischen groteske Ausmaße erreicht. Ein Blick in die deutschen Gazetten zeigt: Sie quellen über von Worthülsen, Begriffsumdeutungen, halbweisen Floskeln, wohlfeilen Mustersätzen, linguistischen Simplifizierungen, Kampfbegriffen und ewig gleichen linkspädagogischen Argumentationsmustern, die das Denken der Menschen normieren, ja ausschalten sollen.

Man muss kein Linguist sein, um in diesem Gesinnungsdiktat, das erwachsenen Menschen verbieten will, so zu sprechen, wie ihnen der Schnabel gewachsen ist, eine volkspädagogische Erziehungsmaßnahme zu erkennen.

Auch gut gemeinte Bevormundung ist Manipulation

Es ist Zeit, sich die sprachliche und somit intellektuelle Entwaffnung zu verbitten und das »Wahrlügen« der Medien an konkreten Beispielen

zu hinterfragen. Wer der Zerstörung seiner Sprache nur untätig beiwohnt und ihre Verarmung auch noch begrüßt, dessen geistiger Horizont sinkt irgendwann auf die Breite des von der Regierung erwünschten Meinungskorridors ab.

Für dieses Werk betrieb der Bestsellerautor und Kommunikationsberater Thor Kunkel zusammen mit seinen Mitarbeitern 2 Jahre lang ein breit gefächertes Media-Monitoring.

Dieses Buch ist auch eine Einladung an alle, sich aktiv der Infantilisierung ihrer Sprache – und ihres Denkens – zu widersetzen und selbst zu Aktivisten zu werden. Es ist auch ein »Trainingslagerbuch« mit vielen Tipps aus der Praxis. **Holen wir uns unsere Sprache zurück!**

»Deutschland muss nicht erwachen, sondern endlich erwachen werden. Die Gängelei durch die Medien ist erwachsener Menschen einfach unwürdig.«

Thor Kunkel: Das Wörterbuch der Lügenpresse • gebunden • 383 Seiten • durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 979 100 • 22.99 €

KOPP VERLAG

Telefon (00 49) 74 72 98 06 10 • Telefax (00 49) 74 72 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

