

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Kernschmelze

Corona-Aktien:
An vorderster Front
gegen die Seuche

Venezuela:
Über eine tote Idee,
die nicht sterben will

Metalle:
Physische Power
in wackligen Zeiten





Anlagemünze Britannia 2020

Investieren Sie in eine zeitlose Ikone

Die Britannia ist eine der traditionsreichsten Anlagemünzen Europas und wird von Investoren für ihre zeitlose Schönheit und Qualität sehr geschätzt. Mit einem zeitlosen Geist ist die Figur der Britannia auf den Münzen jedes britischen Monarchen in Erscheinung getreten, von Karl II. bis zu Königin Elisabeth II., der am längsten regierenden lebenden Monarchin der Welt. 1987 überarbeitete Philip Nathan die Ikone für eine neue Anlagemünze und seine Darstellung erscheint auf der Anlagemünze Britannia 2020 – die perfekte Wahl für eine Investition, die für Durchhaltevermögen, Zuverlässigkeit und Schönheit steht.

Bullionmünzen werden seit Tausenden von Jahren von Privatpersonen, Regierungen und Organisationen als Investition ausgewählt. In jüngster Zeit werden sie als Absicherung gegen Schwankungen des Aktienmarktes und geopolitischer Ereignisse angesehen. Da Gold, Silber und Platin zugänglicher denn je sind, könnte nun der richtige Zeitpunkt für eine Diversifikation Ihres Anlageportfolios sein?

Die Anlagemünze Britannia wird ausschließlich von der Royal Mint nach den Standards für Anlagemünzen geprägt. Ihr Gewicht und ihre Reinheit werden von der Regierung garantiert.

BRITANNIA

Erhältlich bei

Auf Shutdown folgt Showdown

Ralf Flierl,
Chefredakteur



Ungezählte Male mussten wir uns in den letzten Jahren anhören, dass wir Schwarzscher, Spinner und Verschwörungstheoretiker wären; dass unsere Thesen vom zerstörerischen Fiatgeld, von der Goldpreismanipulation, vom drohenden Niedergang dieses Finanzsystems samt anstehenden Staatsbankrotten und Zerbrechen des Euro nur billige Effekthascherei wären.

Zugegeben: Dass der Showdown durch eine Pandemie ausgelöst werden würde, im Zuge derer die Politiker weltweit, sozusagen handstreichartig, dieses zwangsläufige Schicksal mit ihren Beschlüssen geradezu „herbeibomben“, das hat auch uns überrascht. Vielmehr waren wir davon ausgegangen, dass der Niedergang mehr oder weniger langsam vonstattengeht, sodass für vorausschauende Akteure doch noch genügend Reaktionszeit bleibt. So aber wurden auch viele kritische Investoren auf dem falschen Fuß erwischt.

Der nun weltweit eingeschlagene Weg des Shutdowns wird meines Erachtens zu einer wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Katastrophe führen, im Zuge derer viele Menschen über die Maßen leiden und auch zu Tode kommen werden – viel mehr, als es ein Coronavirus selbst in den schlimmsten Szenarien zustande bringen würde.

Der von mir sehr geschätzte Ökonom Dr. Markus Krall betreibt schon seit mehreren Jahren Aufklärungsarbeit im Hinblick auf den anstehenden Showdown, dessen Beginn er selbst für das dritte Quartal dieses Jahres vorausgesehen hatte. Seiner Ansicht nach ist Corona nur der unvorhergesehene Auslöser einer Entwicklung, die ohnehin gekommen wäre. Übrigens argumentiert er ähnlich, wie es Smart Investor schon seit Jahren tut – kein Wunder, ist Dr. Krall doch der Österreichischen Schule zuzuordnen, die mit ihren Theorien vom Konjunkturzyklus und dem Zins als Informationslieferanten der

gängigen keynesianischen Lehre meilenweit überlegen ist. Über Dr. Kralls Thesen, die anstehende Kernschmelze des Finanzsystems sowie die nun zu erwartenden Hyperaktivitäten der Zentralbanken und Regierungen lesen Sie mehr in unserer Titelgeschichte ab S. 36.

Zum Coronavirus: Egal, was ich mir hierzu an Zahlen und kolportierten Zusammenhängen ansehe – da passt nichts zusammen. Oder besser gesagt: Die weltweit ergriffenen Maßnahmen, Stichwort „Shutdown“, passen nicht zur Gefahr, die von Corona ausgehen soll. Meine Vermutung geht daher eher in die Richtung, dass das weltweite Finanzsystem unter dem Vorwand dieser Pandemie „kontrolliert gesprengt“ werden soll – mit dem Ziel einer neuen Weltordnung, die im Hinblick auf Geld und Macht sehr zentralistisch wäre. Wohlgemerkt: Ich vermute einen solchen Plan, was nicht unbedingt heißt, dass ich dessen „Erfolg“ für sicher halte. Hierzu finden Sie ebenfalls ein paar Andeutungen in unserer Titelstory.

In der 17-jährigen Geschichte des Smart Investor (über 200 Ausgaben) haben wir unseren Erscheinungstermin noch immer eingehalten. In Anbetracht des Shutdowns mit per heute noch unabsehbaren Folgen kann ich leider das pünktliche Erscheinen der kommenden Ausgabe 5/2020 nicht garantieren – schon dieses vorliegende Heft ist unter sehr widrigen Umständen entstanden. Im Fall des Falles finden Sie aber unsere regelmäßigen Einschätzungen in unserem wöchentlichen Newsletter unter smart-investor.de.

Bleiben Sie gesund und verlieren Sie nicht den Mut!

Ralf Flierl

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

Wittenbrede 1

32107 Bad Salzflun

Tel.: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de



Bild: © Pernoth99/panthermedia.net



Bild: © A_Sadbach/panthermedia.net

S. 6, 12, 16

Märkte

- 6 Ausblick Metalle:
Über Gold, Kupfer, Lithium & Co.
- 10 Interview: „Die Produzenten müssen alle etwas zukaufen!“, Gespräch mit Cal Everett, Liberty Gold
- 12 Rohstoffaktien: Im Bann des Virus
- 16 Rohstoffwetten: Crash 2020;
Gastbeitrag von Florian Munsch, goldgeldwelt.de

Hintergrund

- 18 Onlinebroker-Vergleich:
Die Kosten im Blick
- 20 Besteuerung von Derivaten:
Neues aus Absurdistan
- 22 Politik & Gesellschaft:
Corona und die Folgen
- 24 Österreichische Schule: Venezuela und die Lüge, die nicht sterben wird; Gastbeitrag von Natalie Vein
- 26 Phänomene des Marktes:
Insider Trading
- 28 Lebensart & Kapital – International:
Russland

Fonds

- 30 Inside: Metallaktienfonds
- 32 Analyse: Seilern Global Trust;
Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing
- 33 Kolumne: Der wahre Preis für Gold;
Gastbeitrag von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement
- 34 Interview: „Mining war nicht mehr sexy“, Gespräch mit Dana Kallasch, Commodity Capital
- 35 News, Facts & Figures:
Mit dem Markt nach unten

Metalle

Gold, Silber, Basismetalle oder doch lieber Exoten wie Rhodium oder Vanadium? – Ab S. 6 stellen wir Ihnen die Stärken, aber auch die Schwächen der einzelnen Metalle vor. Wer bevorzugt auf Aktien in diesem Segment setzen möchte, den verweisen wir auf unsere Value-Titel aus dem Rohstoffbereich ab S. 12. Spekulativer ausgerichteten Anlegern stellt Florian Munsch zudem in seinem Gastbeitrag ab S. 16 vier ausgewählte Einzeltitel vor.

S. 24

Venezuela

Der Sozialismus ist längst theoretisch widerlegt und in der Praxis noch jedes Mal gescheitert. Venezuela ist nur das jüngste Beispiel eines Landes, das von diesem „tödlichen Virus“ befallen wurde. Den Heilsversprechungen vom sozialistischen Paradies auf Erden folgten mit der Präzision eines Uhrwerks Korruption, Elend und Bürgerkrieg. Eine Bestandsaufnahme auf S. 24.

Titelstory: Kernschmelze

ab S. 36

Zunächst ignorierten die Börsen das Thema Corona fast vollständig, dann folgte ein scheinbar reinigendes Gewitter – doch all das war nur der Auftakt zu einem Jahrhundert-crash. In einer nie gekannten Geschwindigkeit hat sich die Welt, in der wir leben, nicht nur verändert: Sie ist zum Stillstand gekommen. Globale Produktionsketten sind abgerissen, Tourismus und Eventkultur wurden beendet, Ausgangssperren wie im Krieg. Was steckt dahinter? Reagiert die Politik mit Augenmaß, oder wird hier im Schatten der Seuche das dauerhafte Regieren per Notstandsgesetzen vorbereitet? Mehr auf S. 22 und 36.

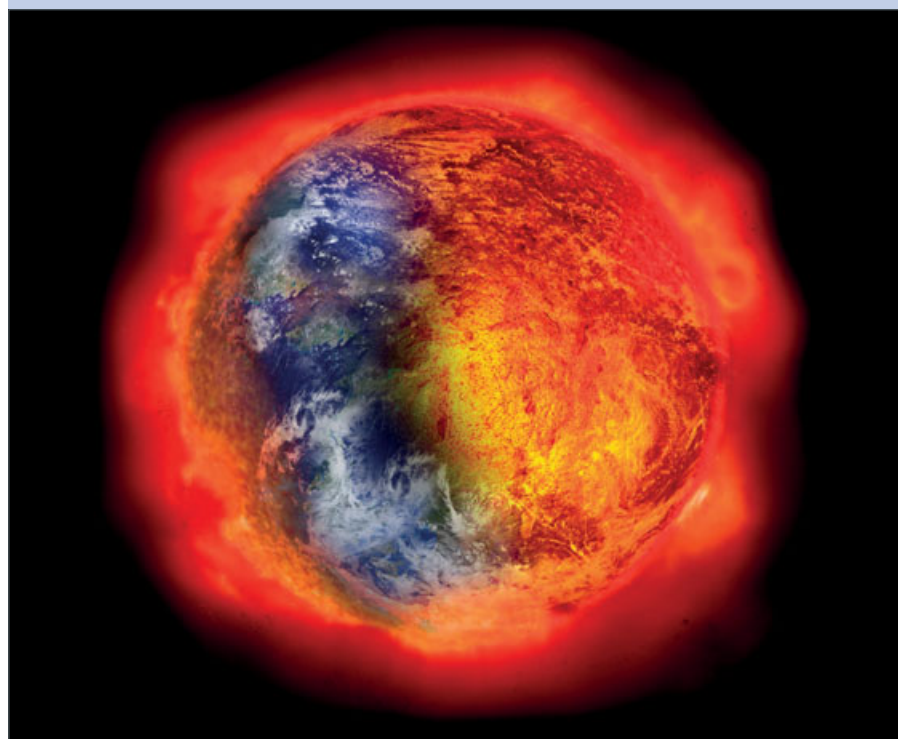


Bild: © Rudolf Stimppler



S. 51

Corona-Aktien

Auf den ersten Blick sind wir reichlich unvorbereitet auf das, was da mit dem Coronavirus auf uns zugekommen ist. Was viele dabei übersehen, ist jedoch die Tatsache, welche medizinische Möglichkeiten wir heute haben, diese Seuche in den Griff zu bekommen. Ab S. 51 stellen wir Ihnen einige der Pharma- und Biotechunternehmen vor, die sehr viel mehr zur Lösung dieser Krise beitragen können als alle Notenbanken zusammen.



S. 10, 34, 60

Interviews

Mit Call Everett, CEO von Liberty Gold, haben wir über Entwicklungen im Bereich der Edelmetallminen und die geänderten Rahmenbedingungen infolge der Corona-Krise gesprochen (ab S. 10). Dana Kallasch, Commodity Capital, stellt ihr Fondsportfolio vor und erläutert, wie man auch bei Minen den ESG-Aspekt berücksichtigen kann (ab S. 34). Einen differenzierten Überblick zu den weltweiten Rohstoffmärkten, mit Schwerpunkt auf Öl, liefert Urs Marti ab S. 60.

Research – Märkte

- 36 Titelstory/Das große Bild: Kernschmelze!
- 38 Titelstory: Löcher in der Matrix
- 42 Titelstory: „Event 201“ antizipiert Corona-Pandemie
- 44 Charttechnik: Schwarzes und echtes Gold
- 44 Intermarketanalyse
- 45 sentix Sentiment
- 45 Quantitative Analyse
- 46 Relative Stärke: Jahrhundertcrash
- 47 Edelmetalle: Auch Gold und Silber mit Coronavirus angesteckt

Research – Aktien

- 50 Buy or Goodbye: Berkshire Hathaway B und Inovio Pharmaceuticals
- 51 Aktien im Blickpunkt: Medizin statt Nullzinsen
- 54 Value-Aktien: Vertraute Marken geben Sicherheit
- 56 Musterdepot: Ausnahmezustand
- 58 Anleihen: Der Zins ist bei Weitem nicht alles

Potpourri

- 60 Interview: Das neue „Normal“; Gespräch mit Urs Marti, SIA Funds
- 62 Leserbrief: Tolles Timing!
- 64 Buchbesprechungen: „Glaube wenig, hinterfrage alles, denke selbst“ und „Das Kapitalisten-Schwein“
- 66 Zu guter Letzt: Endgame? Noch nicht!
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2020



Solit

substanzt optimiert.
liquide.
transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



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

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

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

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



solit-kapital.de/apple



solit-kapital.de/google



* Gemäß Focus Money
Anbietersvergleich
2016, 2017, 2018, 2019



Bild: © Perovnik/99panthermedia.net

Ausblick Metalle

Über Gold, Kupfer, Lithium & Co.

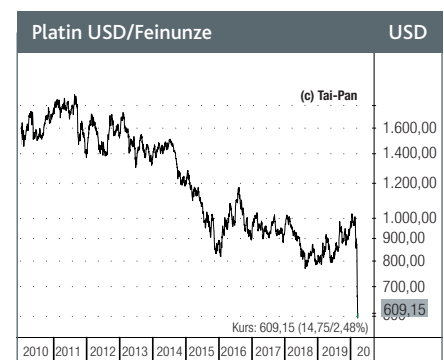
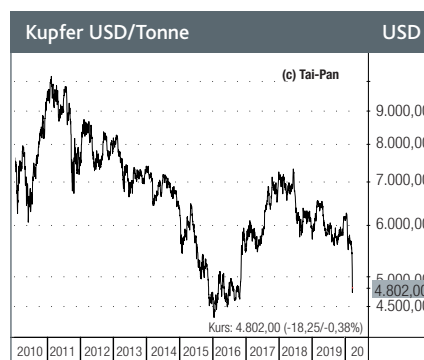
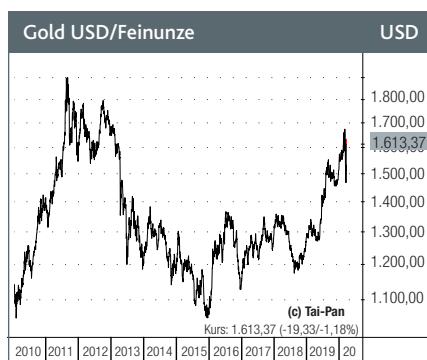
Wohin geht die Reise bei den wichtigsten Metallen?

2020 begann für die meisten Metalle gut: Die Edelmetalle Gold, Silber, Palladium und Rhodium konnten ihre Preisanstiege von 2019 fortsetzen und erreichten, wie im Fall der beiden letztgenannten, teilweise sogar neue Höchststände. Gold vermochte in den allermeisten Währungen ebenfalls Allzeithochs zu verzeichnen – mit Ausnahme des US-Dollar. Ende Februar folgte dann der „Corona-Schock“, der zumindest vorübergehend auch viele wichtige Edel-, Basis- und Batteriemetalle negativ beeinflusste sowie für – allerdings nur leichte – Verunsicherung in der Rohstoffbranche sorgte. Trotz aller Unsicherheiten, die das Coronavirus noch mit sich

bringen könnte, haben wir uns Gedanken über die wichtigsten Metalle gemacht und wagen im Folgenden eine Einschätzung für das kommende Jahr.

Gold bleibt ein sicherer Hafen

Der Goldpreis wurde 2019 weniger von geopolitischen als vielmehr von fiskalischen und monetären Ereignissen beeinflusst. Allen voran die Zinssenkungsmaßnahmen der Fed sorgten für den einen oder anderen Ausreißer nach oben und insgesamt für eine sehr gute Performance des Edelmetalls. 2020 dürften, ja müssen



die Zinsen weiter sinken, zumindest in den USA, wo die dortige Zentralbank Anfang März bereits den ersten Schritt gemacht hat. Die Vereinigten Staaten sollen nach Willen des Präsidenten Donald Trump attraktiver für den Export werden. Das bedeutet: niedrigere Zinsen, einen schwächeren US-Dollar, mehr Wirtschaftswachstum. Aus geopolitischer Sicht lief es lange nicht mehr so „gut“ für Gold wie aktuell. Brexit, Handelskriege, Irankonflikt, Flüchtlingsansturm auf Europa – überall scheint es aktuell zu „brennen“, womit die Unsicherheit bei vielen Anlegern zunimmt. Hinzu kommt das weiterhin ungelöste Problem Coronavirus: Wenngleich eine „normale“ Grippe weitaus mehr Erkrankte und Tote fordert als diese aktuelle, hat die mediale Massenhysterie dafür gesorgt, dass Anleger eher in Richtung Sicherheit schauen als in Richtung Rendite. Hinzu kommt, dass Investoren weiterhin nahezu keine Zinsen mehr erhalten und dringend auf der Suche nach alternativen Anlagen sind. Gut für den Goldpreis – Tendenz: aufwärts!

Silber mit großem Aufholpotenzial

Schon 2019 hat sich gezeigt: Silber schwimmt im Fahrwasser von Gold mit. Ein bereits vorhandenes und weiter wachsendes Angebotsdefizit – hauptsächlich verursacht durch fehlende Investitionen in bestehende und neue Minen während der gesamten vergangenen zehn Jahre – hat die ständige Unsicherheit hinsichtlich möglicher Nachfragerückgänge wegen einer drohenden weltweiten Rezession nahezu komplett verdrängt. Entscheidend ist, dass Silber in immer mehr industriellen Bereichen (Energie, Medizin, High-tech) Einzug findet. 2020 vielleicht noch nicht in signifikantem Maße – aber darüber hinaus lässt sich eine Nachfragesteigerung nicht nur erahnen. Allen voran die Fotovoltaikbranche konsumiert stetig steigende Mengen an Silber und bindet enorme Mengen für wenigstens 20 Jahre in entsprechenden Solarpanels. Rekordzuflüsse in Silber-ETFs runden das aktuell positive Bild ab. Gegenüber Gold besitzt Silber aus unserer Sicht ein enormes Aufholpotenzial, wenn man unterstellt, dass die Corona-Krise auch wieder an uns vorüberzieht und die Zentralbanken beim Gelddrucken weiterhin richtig in die Vollen gehen werden. Tendenz: aufwärts!

Platin auf dem aufsteigenden Ast – Vorsicht bei Palladium und Rhodium

Palladium und Rhodium waren 2019 die absoluten Überflieger bei den Metallen. Der Palladiumpreis konnte sich seit Anfang 2017 in der Spitze annähernd vervierfachen. Dies war zunächst durchaus fundamental begründbar, denn dieses Metall wird hauptsächlich von der Automobilindustrie nachgefragt: So geht über 80% in den Katalysatorenbau von Benzinern. Im Zuge der weitgehenden Abkehr von Diesel- hin zu Benzinverbrennungsmotoren in der EU stieg gleichzeitig auch die Nachfrage nach Palladium – auf Kosten von Platin. Spätestens im Herbst 2018 übernahmen allerdings Spekulanten das Regiment über den Palladiumpreis und katapultierten diesen nochmals um 100% in die Höhe, und zwar in kürzester Zeit. Die jüngste Entwicklung ist also rein spekulativer Natur und dürfte in absehbarer Zeit auch zu einem Rückgang führen. Zudem steigt das Angebot, da gleich mehrere Minen wiedereröffnet bzw. die Förderung ausgeweitet wurde.

Noch eine Stufe heftiger gestaltete sich die Entwicklung des Rhodiumpreises: Dieser wurde von etwa 3.000 USD (Mitte 2019) auf über 11.000 USD je Unze katapultiert. Mitte 2017 hatte der Unzenpreis noch 1.000 USD betragen – eine Übertreibung, die schnell wieder in die gegenteilige Richtung verlaufen wird.

Das zuletzt arg gebeutelte Platin dürfte mittel- bis langfristig wieder zu alter Stärke zurückkehren. Spätestens dann, wenn der Wasserstoffantrieb stärker aufkommen wird, denn für Brennstoffzellen eignet sich Platin perfekt als Katalysator. Tendenz: Palladium und Rhodium abwärts, Platin allmählich aufwärts.

Batteriemetalle erst ab 2021 richtig interessant

Lithium, Kobalt und Vanadium hatten es 2019 nicht leicht: Der anhaltende Preisverfall, der zugegebenermaßen von einem hohen Niveau aus stattfand, belastete auch sehr gute Aktienwerte. Kurzfristig scheint hier keine Besserung in Sicht. Erst wenn vor allem zahlreiche australische Minen, die zu sehr hohen Preisen Lithium fördern, schließen müssen, scheint zumindest bei diesem Metall eine gewisse Überproduktion wegzufallen. Hinzu kommt, dass erst ab 2022 wirklich große Stückzahlen, allen voran aus dem Automobilbereich, so richtig ins Gewicht fallen und die Nachfrage anfeuern werden. Kobalt wird in immer kleineren Mengen ►

Anzeige

BARIUS CAPITAL MANAGEMENT

Nothing is as it seems

Information Inefficiencies
in Small & Micro Caps

Barius European Opportunities
ISIN: DE000A2JF865 WKN: A2JF86

Free Cash Flow Compounders
- What Else?

www.barius.eu

Partner der

HANSAINVEST

Die Plattform für unabhängiges Asset Management



Bild: © studioDG/pantimedia.net

Einlass in Lithium-Ionen-Batterien finden, zugunsten von Nickel, das sich im ersten Halbjahr 2019 preismäßig prächtig entwickelte, zuletzt aber wieder Federn lassen musste. Tendenz: uneinheitlich!

Kupfer bietet ab 2021 enorme Chancen

Kupfer ist weiterhin der unterschätzte Rohstoff schlechthin. Zuletzt ging sein Preis wieder etwas zurück. 2020 ist zumindest aus dem E-Mobility-Sektor noch nicht mit einer überbordenden Nachfrage zu rechnen. Mittel- bis langfristig sollten die Elektrorevolution und die fortschreitende Urbanisierung, vor allem in Asien, jedoch dafür sorgen, dass Kupfer wieder in die Bereiche alter Hochs durchstarten wird. Probleme bei der Förderung inkl. einiger Minenschließungen, bei gleichzeitig nur wenigen neuen, signifikanten Minen, tun ihr Übriges. Tendenz: stabil bis steigend!

Uran vor dem Comeback?!

Auch oder gerade 2019 brachte nicht viel Heilvolles für den Uransektor. Hoffte man anfangs noch auf ein Machtwort Trumps in Sachen Importverschärfung für ausländisches Uran bei gleichzeitiger Stärkung der eigenen Industrie, geschah lange nichts. Erst im Februar 2020 kündigten die USA an, eine eigene Uranreserve aufbauen und dafür über zehn Jahre 150 Mio. USD p.a. zur Verfügung stellen zu wollen. Dieses anfängliche Nichtstun hielt den Deckel auf dem Uran-Spot-Preis. 2020 könnte sich das ändern,

denn mehrere Uran-ETFs, aber auch größere Uranproduzenten sind dabei, den Spotmarkt leerzukaufen und den etablierten Käufern, sprich: Energieversorgungsunternehmen, speziell in den USA und Europa, das billige Uran vor der Nase wegzuschnappen. Zudem befinden sich aktuell mehr als 50 Atomreaktoren weltweit in Bau. Die Nachfrage steigt kontinuierlich an. Tendenz: stabil auf niedrigem Niveau bis steigend! Geht es über die 30-USD-Marke, dürfte es schnell weiter in Richtung 40 bis 50 USD gehen.

Fazit

Vielleicht klingt es abgedroschen, aber: Auch 2020 werden sich im Rohstoffbereich und speziell bei den Metallen gute Chancen für zukünftige Gewinne auf tun. Insbesondere bei den Batteriemetallen und dabei vor allem bei Kupfer und Nickel dürfte die Nachfrage ab dem zweiten Halbjahr so richtig anziehen. Ab 2021 wird sich die Anzahl der angebotenen E-Modelle vervielfachen und damit auch die Nachfrage nach den wichtigsten Metallen. Gute Chancen bieten weiterhin die Edelmetalle, aber auch der Uransektor, wenngleich dabei viel davon abhängt, ob US-Präsident Trump wiedergewählt wird oder nicht. Für alle hier genannten Einschätzungen gilt natürlich, dass es nach der Corona-Krise wieder zu einigermaßen stabilen und geordneten Verhältnissen an den Märkten kommt.

Tim Rödel

Performanceübersicht zu den Metallen

	akt. Kurs in USD	31.12.2016	Wertentwicklung seit: 31.12.2018	31.12.2019
Edelmetalle				
Gold (pro Unze)	1.498,60	+29,5%	+17,0%	-1,4%
Silber (pro Unze)	12,63	-20,7%	-18,5%	-29,2%
Palladium (pro Unze)	1.642,50	+141,5%	+29,6%	-15,4%
Platin (pro Unze)	613,50	-32,1%	-23,0%	-36,5%
Rhodium (pro Unze)	6.000,00	+664,3%	+143,9%	-0,8%
Industriemetalle				
Kobalt (pro Tonne)	32.000,00	-2,3%	-41,8%	-2,3%
Kupfer (pro Tonne)	4.854,85	-3,3%	-8,1%	-13,3%
Lithium Carb. (pro Tonne)	8.750,00	k. A.	+9,8%	+25,0%
Vanadium Pent. (pro Kilogr.)	12,40	+25,3%	-67,0%	+1,6%
Uran (pro lb U308)	24,10	+19,0%	-13,2%	-7,3%



10. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Weltfinanzsystem unter Quarantäne

Kapitalschutzstrategien in virulenten Zeiten

Referenten

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



Samstag, 06.06.2020

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

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



Jetzt
informieren
& buchen!

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



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

&

eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Interview

„Die Produzenten müssen alle etwas zukaufen!“

Gespräch mit **Cal Everett**, Präsident der Gesellschaft Liberty Gold, über Chancen, Risiken und jüngere Entwicklungen im Minengeschäft



Bild: © Liberty Gold

Cal Everett ist einer der Veteranen im Mining-Business. Er ist CEO und Präsident von Liberty Gold (WKN: A2DRUS), das zwei aussichtsreiche ehemalige Goldminen in Idaho und Utah entwickelt. Zuvor hat der Economic Geologist (University New Brunswick) u.a. als CEO von Axemen Resource Capital gearbeitet. Zudem verfügt Everett über eine ausgesprochene Kapitalmarktexpertise, die ihn von vielen anderen Geologen unterscheidet. Everett war zwölf Jahre bei BMO Nesbitt Burns und sieben Jahre bei PI Financial tätig.

Smart Investor: Ende Januar haben Sie in München einen Goldpreis von über 1.600 USD je Unze für Mitte 2020 prognostiziert. Diese Marke haben wir schon im Februar erreicht. Was sind die Ursachen?

Everett: Dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen sehen wir global steigende Preise und eine Rückkehr der Inflation. Dazu kommt China mit seiner angeschlagenen Wirtschaft. Die Volksrepublik steht für etwa 18% des Welthandels und des BIP. Wir haben die Umsatzwarnung von Apple und anderer Firmen infolge des Coronavirus gesehen, und wir spüren, wie sich das auf z.B. Luftfahrt und Reedereien auswirkt. Dieser Virus hat einen starken negativen Effekt auf die Realwirtschaft. Andererseits werden die Märkte mit billigem Geld geflutet. Ich sehe hier kein Ende oder einen Rückgang der globalen Verschuldung. Stattdessen akzeptieren die Märkte den Anstieg des Werts von harten Assets genauso wie höhere Verschuldungsraten; nun wird Gold als hartes Asset gesehen und rückt so in den Fokus. Die Märkte billigen dem Metall einen höheren Preis zu. Andere Assets sind seit dem Goldpeak 2011 durchweg teurer geworden. Nun ist also Gold an der Reihe.

Smart Investor: Trotz des positiven Sentiments reagieren die Märkte nicht unbedingt gelassen, wenn die Goldminer sie enttäuschen.

Everett: Ja, da gibt es genug Beispiele. Die Märkte reagieren sehr nervös. Agnico (IK) Eagle gab bekannt, dass die Goldproduktion um 4% sinken wird. Der Aktienkurs fiel aber gleich um 15%. Es war ohnehin

schwierig für Agnico, die hohen Markterwartungen zu erfüllen. Wir hatten so etwas schon bei Pretium gesehen. Kirkland Lakes' Zahlen waren hingegen gut. Aber man hat die Ergebnisse der gerade übernommenen Detour Gold noch nicht berücksichtigt, die hohen Kosten wurden quasi weggelassen und der Unternehmenswert sinkt.

Smart Investor: Die Branche hat seit dem Beginn der Goldrally im Mai 2018 ein Rekordjahr hinter sich. Anfang Dezember lag das Transaktionsvolumen bei Fusionen und Übernahmen über 30 Mrd. USD und damit fast dreimal so hoch wie im Vorjahr. Hält dieser Trend an?

Everett: Ich sehe derzeit keine weiteren großen Mergers am Markt. Es gibt aber eine Reihe von kleineren Transaktionen. AngloGold verkaufte seine Assets in Südafrika an Harmony. Die Fusion von Leagold Mining und Equinox erscheint sinnvoll. Die ganz großen Deals halte ich aber für unwahrscheinlich. Es gibt zwar Gerüchte, dass Barrick die Gesellschaft Freeport übernehmen will; Barrick-Chef Mark Bristow hat bereits Interesse signalisiert. Auf der anderen Seite sieht man aber, dass die Anlegerinteressen im Gegensatz zu früher stärker berücksichtigt werden. Es gibt einen neuen Trend: Die Goldproduzenten generieren höhere Cashflows und geben diese weiter. Barrick, Alamos, Agnico und Newmont haben ihre Dividenden erhöht. Früher hat die Industrie das Geld in große Projekte investiert. Nun aber wollen sie ihren Investoren etwas zurückgeben. Die Ausschüttungen werden demnach weiter steigen.

Smart Investor: Allerdings gehen die Goldreserven vieler Produzenten zur Neige. Beispiel: Laut Analysten reichen die Reserven bei Nevada Gold Mines, dem Joint Venture von Barrick und Newmont, gerade einmal für zehn Jahre. Müssen solche Unternehmen nicht zukaufen?

Everett: Die Produzenten müssen alle etwas zukaufen! Denn zum einen heißt Reserven nicht, dass man ein Vorkommen auch wirtschaftlich sinnvoll abbauen kann. Zum anderen sucht man Minen mit einer langen Lebenszeit von 15 bis 20 Jahren. Das Problem in Nevada bzw. dem Great Basin ist, dass die einfach abzubauenden Vorkommen schon ausgebeutet wurden. Nun sucht man Sulfidsysteme, muss tiefer explorieren und mehr investieren, um die gleiche Menge an Gold zu erhalten. Der durchschnittliche Goldgrad für eine aktive Mine liegt global bei 1,5%, der Cut-off-Grad noch niedriger. Heute achten die Firmen mehr denn je darauf, ihre Investitionskosten wieder zurückzuverdienen. Es hängt maßgeblich davon ab, wie viel Erde man dabei bewegen muss. Der Goldgrad bestimmt dann die Kosten und damit am Ende die Gewinnmargen. Wie dringlich die Suche nach neuen Vorkommen ist, zeigen die Zahlen des Researchhauses BMO zur Goldproduktion. 2019 lag die durchschnittliche restliche Minenlaufzeit weltweit bei 10,4 Jahren, vor drei Jahren waren es mehr als zwölf. Wir haben also in kurzer Zeit fast zwei Jahre an Minenlaufzeit verloren – die Pipeline an neuen Vorkommen ist aber leer.

Smart Investor: Heißt das umgekehrt, dass die großen Produzenten wieder verstärkt nach Developern und Explorern schauen werden?

Everett: 2019 gab es neun Zusammenschlüsse von Produzenten und einen Zukauf von einem Developer. Dazu kamen neun Übernahmen von Projekten mit einer Wirtschaftlichkeitsstudie und sechs Übernahmen von Junior-Explorern. Wir werden solche Transaktionen weiterhin sehen. Die Frage wird sein, wie viel man zu zahlen bereit ist.

Alle Projekte mit einem Potenzial von mindestens 2 Mio. Unzen sind interessant. Für meine eigene Gesellschaft Liberty Gold (siehe auch *Smart Investor* 3/2020 auf S. 47; *Anmerkung der Redaktion*) schaue ich mir persönlich 15 bis 20 Projekte pro Jahr an. Ich agiere nicht wie ein Investor, sondern ich interessiere mich für Assets mit Potenzial in sicheren Jurisdiktionen wie Finnland, Kanada oder den USA, Australien oder in bestimmten Regionen Mexikos. Allerdings finde ich kaum etwas Interessantes. Wenn in ein paar Jahren der Druck auf die Goldproduzenten durch die leere Pipeline groß sein wird, dann könnte es zu aggressiven Zukäufen kommen.

Smart Investor: Afrika gilt als der am wenigsten explorierte Kontinent. Liegt hier nicht die Zukunft der Branche? Barrick hat mit der Übernahme von Randgold und dem Kauf von Acacia Mining, der früheren African Barrick Gold, seinen Schritt bereits gemacht.

Everett: Vor Afrika haben die Leute immer noch Respekt. Die Australier und die Europäer machen es dort ganz gut. Die Nordamerikaner halten sich aber von Ausnahmen abgesehen zurück. Es ist heute viel einfacher, in Afrika Gold zu finden. Das Klima und die trockene Luft machen es attraktiv. Die Geologie ist gut und man findet dort recht große Vorkommen. Aber das Umfeld und die geopolitischen Risiken sind höher, und man darf nicht vergessen, dass viele afrikanische Staaten einen Entwicklungsprozess durchlaufen haben. Sie haben verstanden, dass ihnen die Ressourcen im Boden gehören. Dein Asset könnte also höher besteuert werden, ein Royalty könnte hinzugefügt werden oder es könnte teilweise sogar weggenommen werden. Ein Unternehmen muss also erst einmal das Land verstehen, in dem es tätig ist, um das Risiko-Chancen-Verhältnis einschätzen zu können.

Smart Investor: Welche Schlüsse ziehen Sie daraus?

Everett: Institutionelle Investoren sagen uns regelmäßig, dass wir bei Liberty Gold ein geringes externes Risiko durch die Juris-

diktion haben, vor allem in Idaho, USA. Es muss immer klar sein, wie der Genehmigungsprozess läuft oder wie die Besteuerung sein wird. Diese Sicherheit hat man in Teilen Afrikas nicht. Der Goldpreis kann auf 2.000 oder 2.500 USD je Unze steigen, aber dann wollen die Regierungen dort einen größeren Anteil am Kuchen haben. Meiner Meinung nach muss man dort wie in Nordamerika viel Social Work leisten. Man muss die Menschen einbinden, sei es die lokale Bevölkerung oder die Behörden.

Smart Investor: Dennoch bleibt der Markt oft skeptisch.

Everett: Keine Frage. Die Anleger zeigen Interesse, wenn Du ein Vorkommen in der westlichen Welt findest. Gelingt Dir die Entdeckung eines Vorkommens in Afrika, wird Dir nicht dieses Interesse entgegengebracht. Dabei ist es auch im Westen schwieriger geworden. Das „Coffee-Vorkommen“ von Kaminak Gold im Yukon wurde 2008 gefunden, 2016 übernahm Goldcorp die Firma für 520 Mio. USD. Doch es ist auch zwölf Jahre nach der Entdeckung nicht in Produktion, eher weit weg davon. Es ist auch hier sehr aufwendig, ein neues Vorkommen bis zum Minenbau zu bekommen.

Smart Investor: Wie sehen Sie denn die weiteren Aussichten für den Goldpreis?

Everett: Der Coronavirus, die US-Präsidentenwahl, das langsamere Wirtschaftswachstum in China sowie die steigende Akzeptanz von Schulden auch auf dem persönlichen Level sehe ich als wichtige Einflussfaktoren. Daher können die Zinsen nicht steigen. Das ist gar nicht möglich. Allerdings können auch die Schulden nicht ewig steigen. Diese Gemengelage ist absolut positiv für den Goldpreis. Ich glaube, dass wir noch ein wenig höher steigen werden, aber bis über die 1.700-Marke wird es noch ein steiniger Weg für den Markt.

Smart Investor: Mr. Everett, vielen Dank für die interessanten Einsichten.

Interview: Tarik Dede

Rohstoffaktien

Im Bann des Virus

Das Coronavirus zwingt die Konjunktur und damit auch die Rohstoffe in die Knie. Statt kollektiv einen Bogen um die Branche zu machen, sollten Anleger daher selektiv vorgehen.

Wenn China niest, bekommen die Rohstoffmärkte einen Schnupfen. Fängt sich die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt das neuartige Coronavirus ein, droht der gesamten Weltwirtschaft ein Klinikaufenthalt. Jahrelang wurden die Rohstoffmärkte von der Nachfrage aus dem Reich der Mitte getragen – die harte Landung der chinesischen Volkswirtschaft macht daher insbesondere den globalen Minen- und Rohstoffgiganten zu schaffen. Zwar laufen die Fabriken im Fernen Osten langsam wieder an; nun stehen jedoch Europa und die USA im Zentrum der Corona-Pandemie, und zwar mit bislang schwer abzuschätzenden Folgen für die Industrie und deren Rohstoffnachfrage. Parallel dazu kam es beim Öl auch noch zu einem Angebotsschock, da Saudi-Arabien seine Ölschleusen gerade in der Krise weiter aufgedreht hat. Die Zeiten sind zweifelsohne herausfordernd für Rohstoffinvestoren. Wer genau hinsieht, kann bei einzelnen ausgebombten Titeln jedoch Value erkennen. Eine Auswahl solcher Aktien wollen wir Ihnen vorstellen.

Schwarzes Gold mit Hebelwirkung

Nach dem jüngsten Kursabsturz auf ein 17-Jahres-Tief ist die Aktie von **Occidental Petroleum** so etwas wie ein Optionsschein

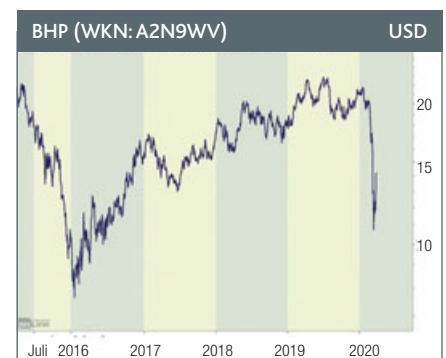
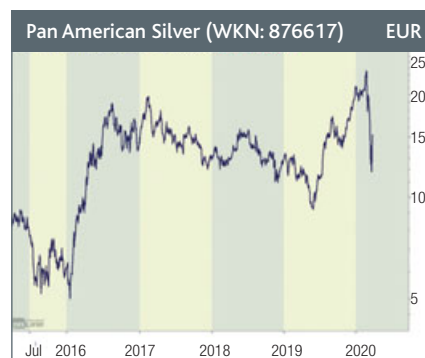
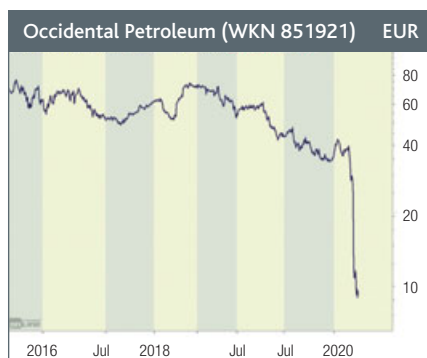
auf den Ölpreis und das Überleben der US-Frackingindustrie: Nach der Übernahme des Konkurrenten Anadarko für 58 Mrd. USD im vergangenen Jahr sitzt das Unternehmen auf einem riesigen Schuldenberg (38,5 Mrd. USD) und ist nun mit dem rapiden Rückgang der Umsätze konfrontiert. Occidental ist der größte Fracker im Permian Basin, einem der größten unkonventionellen Ölvorkommen der USA. Das Management hat auf die Krise mit dem Zusammenstreichen der Investitionspläne und der Kürzung der Dividende von 0,79 USD auf 0,11 USD im Quartal reagiert. Dass überhaupt eine Dividende bezahlt wird, dürfte auch an einem prominenten Großaktionär liegen: Warren Buffetts Berkshire Hathaway hatte erst im vergangenen Jahr 10 Mrd. USD in eine dafür neu kreierte Vorzugsaktie investiert. Diese ist mit einer fixen Dividende von 8% ausgestattet (in Cash oder in Aktien bezahlbar), frühestens in zehn Jahren zurückzuzahlen und beinhaltet zehn Jahre lang die Option, Occidental-Aktien über 5 Mrd. USD zum Kurs von 62,50 USD zu erwerben.

Nach Buffetts Aussagen war dies bei einem Ölpreis von damals 66 USD je Barrel eine langfristige Wette auf denselben. Eine umso



Bild: © Dmytrykpanthermedia.net

attraktivere Wette dürfte die Aktie bei einem Kurs von aktuell 10 USD sein. Mit einem Hedge sichert sich das Unternehmen temporär einen Ölpreis von knapp 30 USD je Barrel – und dürfte damit dennoch schwerlich schwarze Zahlen liefern. Der Hebel ist jedoch enorm, wenn Saudi-Arabien und Russland ihre Spielchen einstellen, da sie selbst zu sehr unter den niedrigen Ölpreisen leiden. Zwar besteht keine Garantie dafür – im Fall einer drohenden Insolvenz ist jedoch damit zu rechnen, dass Berkshire an den Konditionen seiner Finanzierung etwas ändert oder sogar frisches Geld nachschießt. Diesen Gedanken teilt offenbar auch Wall-Street-Legende Carl Icahn, der seine Beteiligung am Unternehmen in den letzten Tagen auf 10% aufgestockt und damit fast



vervierfacht hat. Eigenen Auskünften zufolge hält sich Icahn alle Optionen offen. Auch eine Übernahme des Unternehmens ist damit im Bereich des Denkbaren.

Ölpreisprofiteur mit interessanten Ressourcen

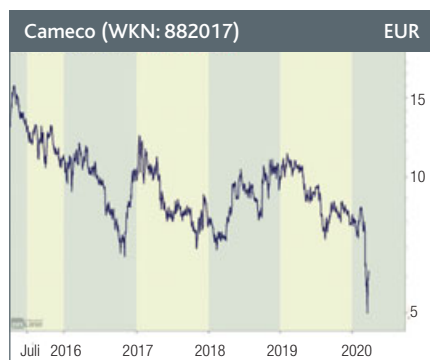
Des einen Leid, des anderen Freud: Während die globalen Ölkonzerne unter dem Überangebot leiden, zählt der Ölpreis für die meisten Gold- und Silberminen zu den wichtigsten Kostenfaktoren – so auch bei **Pan American Silver** (IK). Zwar hat das Unternehmen Silber im Namen stehen; der Schwerpunkt der Förderung liegt mit einem Anteil von mehr als 50% aktuell aber bei Gold. Wegen des hohen Silberexposures, vor allen bei den vorhandenen Ressourcen, wurde die Aktie parallel zu dessen Kursrückgang deutlich abgestraft. Die Cashkosten lagen 2019 im Konzern bei rund 6,40 USD je Unze Silber und 712 USD je Unze Gold. Auch zum heutigen Silberpreis erzielt das Unternehmen daher eine ordentliche Marge. Grob geschätzt dürfte allein der Ölpreis 10% bis 15% tiefere Cashkosten zur Folge haben, sodass die Cashflows trotz des reduzierten Silberpreises lediglich wenig unter Druck geraten dürften. Neben einer extrem günstigen Bewertung (ein geschätztes KGV von knapp neun und eine Free-Cashflow-Rendite von mehr als 15% anno 2021) besticht das Unternehmen mit enormen Ressourcen und einer extrem langen Lebensdauer der Minen im Portfolio.

Pan American bringt es auf 557 Mio. Unzen Silber der Kategorie „Proven & Probable“ sowie weitere 797 Mio. Unzen der Sorte „Measured & Indicated“, eine Lebensdauer von 22 bzw. 52 Jahren. Darin ist das Navidad-Projekt in Argentinien noch nicht einmal enthalten, das weitere 630 Mio. Unzen der

Kategorie Measured & Indicated auf die Waage bringt. Allerdings hängt Pan American hier am Willen der lokalen Politik, das größte unentwickelte Underground-Silberprojekt der Welt in die Produktion zu bringen. Ähnlich sieht es bei der abrupt stillgelegten Escobal-Mine in Guatemala aus, die Pan American 2018 im Zuge der Übernahme von Tahoe Resources übernommen hat. Als diese Mine noch in Betrieb war, produzierte sie bis zu 20 Mio. Unzen jährlich zu Cashkosten von 8 bis 9 USD je Unze. Eine Wiederaufnahme der Produktion würde daher einen zusätzlichen Cashflow von bis zu 80 Mio. USD oder knapp 0,40 USD je Aktie beisteuern. Mit einer Beteiligung von 2,1% des Managements am eigenen Unternehmen sticht Pan American innerhalb dieser Branche positiv hervor.

Mit Disziplin auf vielen Hochzeiten tanzen

Aufgrund der Corona-Krise und des daraus resultierenden Nachfrageschocks fällt es schwer, ein Unternehmen zu empfehlen, das all die Metalle produziert, die aktuell kaum gefragt sind. Angesichts des jüngsten Kursrückgangs lohnt es aber dennoch, einen Blick auf **BHP** zu werfen – immerhin zählt das Unternehmen zu den größten Rohstoffförderern der Welt, besitzt in den meisten Sparten eine extrem wettbewerbsfähige Kostenstruktur und sollte daher in der Lage sein, gestärkt aus dieser Krise hervorzugehen. Das Management hat sich für alle Investitionen eine Zielmarke von 18% bei der Kapitalrendite gesetzt – zu aktuellen Spotmarkt-Preisen. Ein Problem besteht natürlich darin, dass BHP auf alles setzt, was China benötigt: Eisenerz, Kupfer, Kohle für metallurgische Anwendungen sowie Öl. In den vergangenen Jahren hat sich das Unternehmen aber weitestgehend ent- ►



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



schuldet und sich derart aufgestellt, dass man besser mit der typischen Volatilität der Rohstoffmärkte umgehen kann.

Dies könnte sich nun als weitsichtig herausstellen. Der neue CEO, Mike Henry Ken, möchte das Portfolio zudem seit Längerem um Kali erweitern – ein Sektor, in dem sich aktuell gute Möglichkeiten für Zukäufe ergeben. Auch bei Metallen, die für die Elektromobilität wichtig sind, möchte BHP zugreifen. Mit einem einstelligen KGV ist der Titel aktuell so günstig wie seit Jahren nicht mehr. Derartige Gewinnprognosen dürften aber lediglich dann Geltung behalten, wenn die Corona-Krise in einigen Monaten überwunden wird und der gesamte Rohstoffmarkt keine weiteren Einbrüche zu verkraften hat. Optimistisch stimmt, dass sich das Management ganz klar auf die Fahne geschrieben hat, eine bessere und diszipliniertere Kapitalallokation zu betreiben. Fehler wie in den Boomjahren bis 2008 dürften sich daher nicht wiederholen.

Klimafreundliches Metall

Ein Rohstoff, der bislang wenig von der Corona-Krise tangiert wird, ist Uran. So

haben auch die Spotpreise für das Metall nur wenige Prozente abgegeben. Die Aktie der kanadischen **Cameco Corporation**, des weltweit größten Uranförderers, ist dennoch um mehr als 30% eingeknickt – für Anleger mit Weitblick fast zu schön, um wahr zu sein. Aktuell lässt sich das Papier zu einem Preis wie zuletzt im Jahr 2000 kaufen – obwohl der Kernenergie eine nicht zu unterschätzende Rolle bei der Umstellung auf eine CO₂-ärmere Wirtschaft zukommen dürfte. Dennoch befindet sich der Markt für Uran noch immer im Ungleichgewicht. Als der Preis 2007 bis auf 135 USD je Pfund stieg, begann Kasachstan, seine Produktionsmenge zu verzehnfachen. All dieses zusätzliche Angebot kam pünktlich zur Reaktorkatastrophe von Fukushima auf den Markt, nach der einige Länder ihre Kernkraftwerke abschalteten.

Der hohe Lagerbestand und der bis auf unter 20 USD je Pfund fallende Preis haben nun jedoch zu einer deutlich reduzierten Produktion geführt. Cameco selbst hat mit dem McArthur-River-Projekt eine seiner besten Minen stillgelegt, da das Management es schlicht und ergreifend nicht einsieht,

seine Produktion zu solchen Preisen zu verkaufen. Gleichzeitig werden momentan aber 53 neue Reaktoren weltweit gebaut. Experten schätzen, dass der Uranpreis in einigen Jahren zwischen 60 und 90 USD je Pfund liegen könnte. Cameco wäre in diesem Fall ein potenzieller Vervielfacher. Das Downsiderisiko erscheint zum aktuellen Kurs dagegen tendenziell gering, da auch der Uranpreis seinen Boden gefunden hat. Die Frage sollte also lauten, wann sich das Ungleichgewicht im Uranmarkt in höheren Preisen niederschlägt, nicht ob. Den gedulden Anlegern aber dürfte die Wartezeit gut bezahlt werden.

Fazit

Die Zeiten für Rohstoffinvestments sind alles andere als einfach. Umso mehr sind kreative Ansätze gefragt, um die Jets in mitten der Krise auf den richtigen Feldern zu platzieren. Die vorgestellten Aktien haben alle eines gemein: Neben der Erholung der jeweiligen Rohstoffpreise existieren bei diesen Unternehmen jeweils weitere Katalysatoren, die unabhängig davon zu einer Neubewertung führen können. ■

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Rohstoffunternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz*	EpS	EpS	EpS	KGv	KGv	KGv	Div.	Div.-Ren.
				2019	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e	2019	2019
Occidental Petroleum [US]	851921	9,44	8,44	19,66	-1,13	-2,27	-1,17	neg.	neg.	neg.	0,41	4,3%
Pan American Silver [CA] (IK)	876617	11,42	2,40	1,25	0,51	0,77	1,27	22,4	14,9	9,0	0,20	1,8%
BHP Group [AU]	A2N9WV	15,45	68,18	41,01	1,48	1,76	1,60	10,4	8,8	9,6	1,25	8,1%
Cameco [CA]	882017	5,89	2,33	1,14	-0,18	-0,06	0,05	neg.	neg.	114,1	0,05	0,9%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Ariva, Marketscreener, Unternehmensangaben

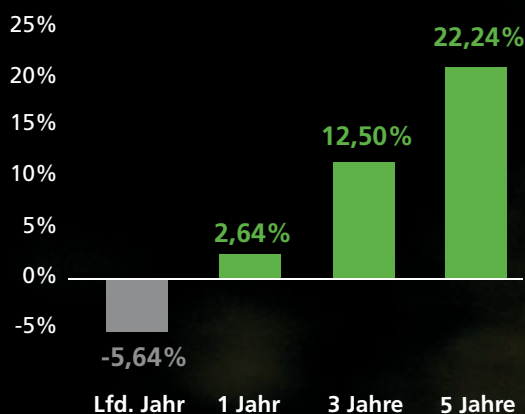


CONCEPT
AURELIA GLOBAL

Der Vermögensverwaltungsfonds.

Schützen Sie Ihr Geld. Mit uns.

Performance



Stand: 13.3.2020

Vertrauen in Wachstum.

Weitere Informationen: www.aurelia-global.de

CONCEPT Aurelia Global (WKN A0Q8A0)



Rohstoffwetten

Crash 2020

Vier spekulative Edelmetall- und Rohstoffaktien für den Turnaround

Gastbeitrag von Florian Munsch, Herausgeber goldgeldwelt.de



Florian Munsch ist Unternehmer und Investor. Der studierte Biowissenschaftler (M.Sc.) ist seit vielen Jahren auf Edelmetall- und Rohstoffinvestments spezialisiert. Heute teilt Munsch als Herausgeber von goldgeldwelt.de sein Wissen, seine Ideen und Erfahrungen in Vorträgen, Artikeln und Videos mit einer rasant wachsenden Community interessierter Privatanleger. Gesellschaftlich liegt ihm die persönliche Freiheit der Menschen besonders am Herzen. Munsch ist überzeugt, dass nicht Planwirtschaft, hohe Steuern und staatliche Kontrolle, sondern Freiheit und Verantwortung den Menschen guttun.

COVID-19 ist der Schwarze Schwan, der nicht nur einen über zehnjährigen Aktien-Bullenmarkt beendet hat, sondern auch unser fragiles Finanzsystem ins Wanken bringen könnte. Es besteht durchaus die Möglichkeit, dass in einigen Wochen mit einer Abflachung der Coronavirus-Neuinfektionen und einer denkbaren Lockerung wirtschaftsschädigender Maßnahmen die Konjunktur wieder anspringt und das Schlimmste bald überstanden ist. Dennoch sollte die Gefahr einer Eskalation zu einem globalen Finanzcrash auf keinen Fall unterschätzt werden.

Unsere Regierungen und Notenbanken haben im Krisenjahr 2008 die volle Macht der monetären und fiskalen Planwirtschaft eingesetzt, um eine Verschlimmerung der Krise und eine schmerzhaft Marktberreinigung zu verhindern. Seitdem sind sowohl überschuldete Staaten als auch sogenannte Zombieunternehmen abhängig von niedrigen Zinsen, ständigen Anleiheaufkäufen und quantitativen Lockerungen der Zentralbanken. COVID-19 mag der Auslöser einer drohenden Superkrise werden – es ist aber auf keinen Fall die Ursache.

Gold hat allgemein einen Ruf als Krisenmetall, doch dieser ist meiner Meinung nach nur eingeschränkt gerechtfertigt. Wie wir anhand historischer Daten wissen, werden in plötzlich auftretenden Paniksituationen am Markt, die durch Stopp-Loss-Verkäufe und Margin Calls befeuert werden, Gold, Silber und Minenaktien genauso abverkauft wie andere liquide Assetklassen. Einen deutlichen Rückgang des Goldpreises und einen noch krasserem Preisverfall bei Silber haben wir bereits gesehen. Wenn die Krise in der nächsten Phase eskaliert, erwarte ich zunächst

weiter fallende Gold- und Silberpreise. Goldpreise unter 1.300 USD sind kurzfristig denkbar.

War's das dann für Edelmetalle? Keinesfalls! Mit wahrscheinlich auf absehbare Zeit negativen Realzinsen und zu erwartenden, extrem inflationären monetären Stimuli der Zentralbanken bis hin zum Helikoptergeld haben wir goldene Zeiten für Edelmetalle vor uns! Ich erwarte in den nächsten Jahren einen Anstieg des Goldpreises auf über 4.000 USD und des Silberpreises auf über 60 USD pro Feinunze.

Doch auch Basismetalle und Energierohstoffe werden nach der Krise eine Renaissance erleben. Wer die irrational niedrigen Kurse bei den richtigen Edelmetall- und Rohstoffaktien in der Krise mutig zum Einstieg nutzt und abwartet, hat mittelfristig die Chance auf außergewöhnlich hohe Renditen. Kaufen, wenn die Kanonen donnern! Natürlich nur Qualität. Vier meiner Top-Edelmetall- und Rohstoffaktien für den Turnaround möchte ich hier im Kurzprofil vorstellen. Nähere Informationen zu den Aktien gibt es auf www.goldgeldwelt.de.

Cerro de Pasco Resources (CSE: CDPR, WKN: A2N7XK)

Eine gigantische polymetallische Mine im peruanischen Hochland, die seit über 400 Jahren in Produktion ist, wechselt den Besitzer und soll mit Unterstützung der Regierung und der lokalen Bevölkerung zu neuer Größe erblühen. Auf der Rohstoffmesse PDAC 2020 in Toronto habe ich ausgiebige Gespräche mit dem Management von Cerro de Pasco Resources geführt und war sowohl von der Investmentmöglichkeit als auch von den ökonomischen und ökologischen Verbesserungen begeis-

tert, welche die junge und bislang wenig bekannte Firma der lokalen Bevölkerung bringen will. Sollte es Executive Chairman Steven Zadka und CEO Guy Goulet gelingen, die nötige Finanzierung von 137 Mio. USD zu stemmen – und da bin ich trotz möglicher kurzfristiger Rückschläge durch die aktuelle Krise zuversichtlich –, wird die Gesellschaft zu einem Silberproduzenten von globaler Bedeutung aufsteigen.

Trevali Mining (IK)

(TSE: TV, WKN: A1H9CE)

Der spezialisierte Zinkproduzent Trevali Mining hat eine schwierige Zeit hinter sich. Der ehemalige Milliardenkonzern ist schon vor der Krise aufgrund niedriger Zinkpreise abverkauft worden und leidet nun, wie derzeit fast alle Aktien, unter fortlaufendem Verkaufsdruck. CEO Ricus Grimbeek, der vor ca. einem Jahr das Ruder übernahm, hat mir in einem persönlichen Gespräch und Videointerview (zu finden auf dem goldgeldwelt-YouTube-Kanal) im Februar 2020 seine Pläne für die Firma erörtert. Trevali verdient bei aktuellen Zinkpreisen kein Geld – aber das Unternehmen verfügt über vier große, in Produktion befindliche Zinkminen und ist mit einem Buchwert von 0,75 CAD pro Aktie derzeit äußerst günstig bewertet.

Trevali ist aus meiner Sicht ein heißer Kandidat für den Turnaround – allerdings kann dieser durchaus etwas Geduld erfordern, da die Firma stark vom Zinkpreis abhängig ist. Eine geringe Verschuldung macht es wahrscheinlich, dass Trevali auch diese Krise überlebt und dann vielleicht wieder zum Milliardenkonzern aufsteigt.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor wird für die Berichterstattung von MMV vergütet und hält Aktien von CDPR und MMV.

Florian Munschs E-Book „**Goldaktien: 10 Erfolgsfaktoren für fortgeschrittene Anleger**“ und Zugang zum goldgeldwelt.de-Newsletter finden Sie hier: www.goldgeldwelt.de/goldaktien



Mineral Mountain Resources

(TSXV: MMV, WKN: A2AGY2)

Homestake: So hieß eine der tiefsten und größten Goldminen Nordamerikas. 125 Jahre war sie in Produktion, bevor 2001 aufgrund (damals) niedriger Goldpreise die Schließung erfolgte. Über 42 Mio. Unzen Gold produzierte Homestake bei durchschnittlichen Gehalten von 8,4 g/t Au. Es hat Jahre gedauert, doch inzwischen hat Mineral Mountain Resources unter der Leitung von CEO Nelson Baker ein beachtliches Landpaket südlich der historischen Homestake-Mine konsolidiert. Ich habe das Management auf der PDAC 2020 für den goldgeldwelt-YouTube-Kanal interviewt. Untersuchungen zeigen eine frappierende Ähnlichkeit mit der Homestake-Geologie, und das MMV-Team ist sich sicher, dass in ihrem Grund mehrere Millionen Unzen Goldvorkommen schlummern.

Das vielversprechendste Ziel wird nun mit zielgerichteten Bohrungen untersucht. Es ist eine heiße Wette: Wenn, wie erhofft, eine große Centroid-Struktur getroffen wird, wird mit einem Paukenschlag der Homestake-Distrikt wiederbelebt und Mineral Mountain fundamental neu bewertet

werden. Treffen die Bohrungen nicht wie erhofft, bestehen zwar noch weitere Ziele, aber es droht dann eine Verwässerung der Aktie.

Sibanye Stillwater (JSE: SSW, NYSE: SBSW, WKN: A2PWVQ)

Der weltweit größte Produzent von Platin, zweitgrößte Produzent von Palladium und größte Primärproduzent von Rhodium heißt Sibanye Stillwater. Das Unternehmen ist ein Schwergewicht von mehreren Milliarden Marktkapitalisierung und spielt auch als Goldproduzent global in der oberen Liga mit. Sibanye wurde nicht über Nacht zu einem der weltweit führenden Platin-Group-Metals-(PGM-)Produzenten, sondern durch eine Reihe von Übernahmen in Südafrika (Firmensitz und Standort der meisten Minen) und in den USA von 2016 bis 2019. Das Management um CEO Neal Fro-neman, den ich im Februar 2020 in Südafrika kurz persönlich kennenlernen durfte, hat somit früh die richtigen strategischen Weichen gestellt, denn vor allem Palladium und Rhodium haben jüngst einen spektakulären Preisanstieg verzeichnen können.

Ob Sibanye wie geplant ab dem zweiten Halbjahr 2020 eine Dividende ausschütten wird, bleibt angesichts der aktuellen Krise wohl vorerst offen. Fest steht, dass das Unternehmen hochprofitabel ist und schon vor der Krise mit deutlichen Abschlägen zum NAV günstig bewertet war. Zudem hat Sibanye kürzlich seine Verschuldungsquote deutlich reduziert. Wer konservativ, aber keinesfalls langweilig in Qualität, Größe und gutes Management investieren möchte, sollte Sibanye Stillwater einen genaueren Blick widmen.

Fazit

Wie dramatisch sich die aktuelle Krise entwickeln wird, ist noch nicht abzusehen. Allerdings bin ich mir sicher, dass sich gerade für Anleger traumhafte Einstiegschancen für Rohstoffaktien und insbesondere Edelmetallinvestments auftun. ■

Onlinebroker-Vergleich

Die Kosten im Blick

An Onlinebrokern mangelt es nicht – doch welcher ist der beste? Die Antwort darauf fällt nicht eindeutig aus. Wichtige Kriterien sind Depot- und Handelskosten sowie die Transparenz der Angebote.

Wer die Wahl hat, hat die Qual. So stehen Börsianern zahlreiche Onlinebroker zur Verfügung, über die sie Wertpapiere handeln können. Die auch „Discountbroker“ genannten Institute verzichten auf ein teures Netz von Geschäftsstellen und wickeln Wertpapiergeschäfte übers Internet ab – zu vergleichsweise kostengünstigen Konditionen. Im Gegensatz dazu berechnen Filialbanken oft allein für die Verwahrung der Wertpapiere eine Gebühr, beispielsweise 1 % des Depotvolumens p.a. oder eine jährliche Pauschalgebühr. Onlinebanken berechnen keine oder vergleichsweise günstige Aufbewahrungskosten.

Doch welcher Broker ist der beste? Vorab: Den Besten für *alle* gibt es nicht. Wie so oft muss es heißen: Es kommt ganz darauf an. Jeder sollte sich auf denjenigen Broker konzentrieren, der am besten zu seinem Profil passt. Fragen wie „Wie viele Trades pro Monat mache ich?“ oder „Wie viel Kapital setze ich ein?“ spielen dabei eine wichtige Rolle. So erhalten Vieltrader oft Rabatte auf die Transaktionskosten, wenn sie ein bestimmtes Ordervolumen überschreiten. Für Einsteiger, die seltener handeln, könnten hingegen andere Broker die bessere Wahl sein.

Der Weg zum passenden Broker

Doch wie finden Anleger nun den Broker, der zu ihnen passt? Ein entscheidendes Kriterium sind nach wie vor die Nebenkosten, die beim Börsenhandel entstehen. Bekanntlich können hohe Gebühren die Nettorendite merklich schmälern. Hier empfiehlt es sich also, im Internet die Preislisten der Broker anzusehen und für sich realistische Handelsszenarien durchzurechnen. Die Kunst dabei besteht darin, sich nicht im Zahlen- und Angebotsdschungel zu

verlieren. Ein wesentlicher Aspekt bei der Auswahl sollte deswegen auch die Transparenz des Angebots sein. Anleger sollten sich nicht durch kurzfristig geltende Angebote beeinflussen zu lassen. Was nützt es, wenn ich günstige Handelsbedingungen bekomme, die sich aber bald wieder ändern?

Grundsätzlich kann es nicht schaden, sich vorab in einschlägigen Finanzmedien über die Stärken und Schwächen verschiedener Broker zu informieren. So bekommen Anleger einen ersten Eindruck, welcher Anbieter für sie der richtige sein könnte. Zu den Gütekriterien zählen z.B. kostenlose Depotführung, breite Auswahl an handelbaren Finanzprodukten, angebotene Börsenplätze, mögliche Kosten bei Serviceleistungen sowie eine transparente Kontoführung.

Fünf Broker im Preisvergleich

Smart Investor hat fünf Broker unter die Lupe genommen, die in den jüngsten Rankings renommierter Wirtschaftsmedien weit oben gelandet sind: comdirect,

Consorsbank, S Broker, ING und Smartbroker. Sie bieten verlässliche Preismodelle und verfügen über technisch stabile Systeme. Letzteres ist besonders in turbulenten Börsenphasen wichtig, um einen gut funktionierenden Handel zu gewährleisten. Um die Orderkosten der Anbieter miteinander zu vergleichen, spielen wir bei allen Brokerangeboten folgendes Szenario durch: Ein Anleger tätigt 20 Wertpapierkäufe oder -verkäufe im Jahr, mit einer durchschnittlichen Ordergröße von 2.500 EUR.

comdirect berechnet pro Ausführung 4,90 EUR plus 0,25% des Ordervolumens. In unserem Szenario ergibt dies insgesamt 223 EUR pro Jahr. Neukunden kommt ein Bonus zugute: In den ersten zwölf Monaten zahlen sie pro Order 3,90 EUR, sodass ausschließlich in dieser Zeit nur 78 EUR anfallen. comdirect bietet die Depotführung in den ersten drei Jahren kostenlos an. Danach bleibt es kostenfrei, wenn Anleger mindestens zwei Trades im Quartal tätigen, in einen Wertpapierspar-

Brokervergleich nach Ordergebühren

Broker	Ordergebühr Standard p.a. in EUR	Ordergebühr Neukunde p.a. in EUR	Depotgebühr Monatlich in EUR
comdirect	223,0	78,0	1,95 *
Consorsbank	224,0	79,0	kostenfrei
S Broker	224,8	162,3	3,99 **
ING	223,0	140,5	kostenfrei
Smartbroker	80,0	80,0	kostenfrei

Unterstelltes Szenario: 20 Wertpapierkäufe/-verkäufe im Jahr bei durchschnittlicher Ordergröße von 2.500 EUR

*) Depotführung kostenlos in den ersten drei Jahren. Bei mindestens zwei Trades im Quartal oder Ausführung eines mindestens quartalsweisen Wertpapiersparplans inkl. Girokonto kostenlos.

**) Depotführung bei mindestens einem Trade zu mindestens 50 EUR im Quartal oder einem Vermögensbestand (Depot plus Konten) von mind. 10.000 EUR kostenlos.

Quelle: brokervergleich.de

* Hinweis auf Interessenkonflikt:

Smartbroker gehört zur wallstreet-online-Gruppe, welche auch an der Smart Investor Media GmbH (Herausgeberin des Magazins Smart Investor) beteiligt ist.

plan mit mindestens einer Ausführung pro Quartal einzahlen und ein Girokonto bei der Bank führen. Werden diese drei Bedingungen nicht erfüllt, kostet das Wertpapierdepot 1,95 EUR pro Monat.

Das Order-Preisniveau bei der **Consorsbank** ist ähnlich: Der Grundpreis pro Trade beträgt 4,95 EUR plus 0,25% Provision. Anleger zahlen dementsprechend 224 EUR für 20 Trades. Für Neukunden kostet jeder Trade in den ersten zwölf Monaten 3,95 EUR, also unterm Strich 79 EUR. Das Wertpapierdepot ist grundsätzlich kostenlos.

Während die Standard-Ordergebühren bei **S Broker** unterm Strich mit 224,80 EUR auf dem gleichen Level liegen (4,99 EUR plus 0,25% pro Order), betragen die Kosten für Neukunden im ersten Jahr insgesamt 162,30 EUR – also deutlich mehr als bei den beiden zuvor genannten Brokern. Die Depotführung ist kostenfrei, wenn Kunden mindestens einen Trade zu 50 EUR im Quartal tätigen oder einen Vermögensbestand (Depot plus Konten) von mindestens 10.000 EUR aufweisen. Sollte keines der beiden Kriterien zutreffen, fallen monatlich 3,99 EUR Depotgebühr an. Die Standard-Ordergebühr beträgt bei **ING** pro Jahr insgesamt 223 EUR (4,90 EUR plus 0,25% pro Order); Neukunden zahlen im ersten Jahr hingegen nur 140,50 EUR. Die Depotverwahrung ist kostenlos.

Neben den vier genannten etablierten Brokern ist mit **Smartbroker*** Ende 2019 ein neuer Player an den Start gegangen. Der Kostenüberblick fällt hier wesentlich leichter – egal ob Alt- oder Neukunde: Jede Wertpapierorder kostet 4 EUR. Depot-

gebühren fallen nicht an. Pro Jahr sind dies in unserem Rechenbeispiel also insgesamt 80 EUR. Für die Depotführung verlangt der Anbieter keine Gebühren. Die Order-Flat-Fee macht nicht nur die Preise transparenter als bei der Konkurrenz, sondern in unserem Handelsszenario über die Jahre hinweg auch deutlich günstiger. Die jährliche Standard-Ordergebühr beträgt bei comdirect, Consorsbank, S Broker und ING immerhin dreimal so viel.

Welcher Anbieter für welchen Anleger?

Welcher Broker eignet sich nun für welchen Anlegertypen? Wer wenig handelt, beispielsweise einmal im Monat, für den macht es keinen so großen Unterschied, ob er pro Trade 1 EUR mehr oder weniger bezahlt. Deutlich ärgerlicher ist hingegen, dass die Depotverwahrung bei comdirect und S Broker nur unter ganz bestimmten Bedingungen kostenfrei ist. Für Vieltrader bietet sich Smartbroker mit seiner günstigen Orderpauschale in Höhe von 4 EUR an; zugleich eignet sich der neue Broker auch für Einsteiger, die komplexe Preislisten meiden möchten und Wert auf einen persönlichen Ansprechpartner legen. Wer etwa zum Telefon greift, landet bei Smartbroker nicht im Call Center, wie es bei anderen Wettbewerbern der Fall wäre.

Der Preisvergleich ist ein erster wichtiger Schritt, um sich ein Bild der verschiedenen Broker zu machen. Weiterhin ist relevant, welche Produkte und Handelsplätze die Broker anbieten. So sollte es zum Standard gehören, dass gängige Wertpapiere wie Aktien, Anleihen, Investmentfonds, ETFs, Zertifikate sowie Hebelprodukte wie Optionsscheine und Knock-outs gehandelt werden. Hier punkten Smartbroker, comdirect und Consorsbank mit einem großen Angebot an ETF-Sparplänen. Bei Zertifikate-Sparplänen liegt hingegen S Broker vorn. Wer gerne am Wochenende außerbörslich handelt, ist bei comdirect, Consorsbank, S Broker und Smartbroker an der richtigen Adresse.

Gian Hessami

Kinder brauchen Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Besteuerung von Derivaten

Neues aus Absurdistan

Steuern zahlen für Börsengeschäfte, die Verluste eingefahren haben? Das geht – zumindest nach Auffassung der Bundesregierung. Anlegerverbände laufen Sturm und verlangen eine Korrektur der neuen Regelung.

Will die Bundesregierung den Aufbau von privatem Vermögen behindern? Zu diesem Schluss könnte man kommen, wenn man sich die Regelung zur neuen Besteuerung von Kapitalanlagen anschaut, die der Bundestag und der Bundesrat Ende 2019 beschlossen haben. Kernpunkt der Änderung ist die Verlustverrechnung bei Termingeschäften. Wer etwa mit Hebelzertifikaten, Optionscheinen, Knock-outs und CFDs Verluste erleidet, kann diese nach dem 31. Dezember 2020 nur noch bis maximal 10.000 EUR innerhalb eines Jahres mit Gewinnen aus dieser Produktgattung verrechnen – und zwar erst mit der Abgabe der Jahressteuererklärung. Eine unterjährige Anrechenbarkeit von Verlusten soll ab dem kommenden Jahr nicht mehr möglich sein. Smart Investor hat dieses Thema bereits in der letzten Ausgabe angerissen (3/2020, S. 20); aufgrund des großen Leserinteresses stellen wir es nachfolgend nochmals ausführlicher dar.

Szenarien zeigen die Fragwürdigkeit

Was heißt das in der Praxis? Ein Beispiel: Ein Anleger erzielt im Jahr 2021 durch den Kauf und Verkauf von Optionsscheinen 20.000 EUR an Gewinnen und 40.000 EUR an Verlusten (Tab. 1). Nach der neuen Regelung kann er künftig nur noch 10.000 EUR an Verlusten geltend machen und die restlichen 30.000 EUR ins kommende Jahr übertragen, wovon er dann wieder nur 10.000 EUR mit möglichen Termingeschäften verrechnen kann. Unabhängig davon gilt für 2021: Obwohl der Anleger per Saldo einen Verlust von 20.000 EUR eingefahren hat, erfolgt die Berechnung der Steuern so, als hätte er einen Gewinn von 10.000 EUR erzielt. Kurzum: Der Anleger zahlt für das Jahr 2021 die Abgeltungsteuer (25 %) von 2.500 EUR. Nach der aktuellen (alten) Systematik würde er keine Abgeltungssteuer bezahlen, weil er ja unterm Strich Verluste erzielt hat.

Ein skurriles Szenario zwei könnte so aussehen: Ein Anleger erwirtschaftet in einem Jahr mit Termingeschäften Gewinne von

100.000 EUR und Verluste von 80.000 EUR. Bislang muss er nur die Differenz versteuern, also 20.000 EUR. Die Abgeltungssteuer würde in dem Fall 5.000 EUR betragen. Nach der neuen Regelung, bei der nur 10.000 EUR der Gewinne mit den Verlusten verrechnet werden, muss der Anleger also einen Gewinn von 90.000 EUR besteuern und am Ende 22.500 EUR Abgeltungssteuer zahlen. Die Folge: Der Anleger reicht nicht nur seinen kompletten Gewinn von 20.000 EUR an den Fiskus weiter, sondern legt auch noch 2.500 EUR obendrauf – absurder geht es kaum. Kurios ist im Übrigen nicht nur die neue Regelung selbst, sondern auch, dass diese nur für Privatanleger gelten soll. Gewerbliche Investoren bleiben von den Änderungen ausgenommen. Professionelle und semiprofessionelle Trader, die eine GmbH oder AG gründen und ihre Geschäfte künftig über diese abwickeln, könnten demnach verfahren wie bisher.

Verfassungsrechtliche Bedenken des DDV

„Die Anerkennung von Verlusten wird im Vergleich zur aktuell geltenden Rechtslage erheblich eingeschränkt“, moniert Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands (DDV). „Wir halten die Regelung für nicht zielführend und haben uns vehement dagegen ausgesprochen“, unterstreicht er. Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV, verweist darauf, dass sich „der Gesetzgeber gegen eine seit mehreren Jahren gefestigte Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs stellt“. Diese besagt laut Brandau, dass seit Einführung der Abgeltungssteuer grundsätzlich sämtliche Wertveränderungen im Zusammenhang mit Kapitalanlagen zu erfassen sind und dies gleichermaßen für Gewinne und Verluste gilt. Der DDV hat demnach verfassungsrechtliche Bedenken und regt dazu an, die Beschränkung der Verlustverrechnung auf 10.000 EUR aufzuheben und auf den besonderen Verlustverrechnungskreis zu verzichten.

Tab. 1: Szenario eins

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
kumulierte Gewinne aus Termingeschäften	20.000 EUR	20.000 EUR
kumulierte Verluste aus Termingeschäften	40.000 EUR	40.000 EUR
zu versteuernder Gewinn	-20.000 EUR	10.000 EUR
Steuerbelastung*	0 EUR	2.500 EUR

* ohne Berücksichtigung von Soli-Zuschlag u. ggf. Kirchensteuer

Tab. 2: Szenario zwei

	Besteuerung	
	alte Systematik	neue Systematik
kumulierte Gewinne aus Termingeschäften	100.000 EUR	100.000 EUR
kumulierte Verluste aus Termingeschäften	80.000 EUR	80.000 EUR
zu versteuernder Gewinn	20.000 EUR	90.000 EUR
Steuerbelastung*	5.000 EUR	22.500 EUR

* ohne Berücksichtigung von Soli-Zuschlag u. ggf. Kirchensteuer

Bild: © VERSUSstudio/panthermedia.net

Petition gegen geplante Regelung

Steuerexperten gehen davon aus, dass die geplante neue Gesetzesfassung einer gerichtlichen Prüfung nicht standhält, weil derjenige besteuert wird, der Verluste macht. Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), die davon überzeugt ist, dass das Gesetz verfassungswidrig ist, will Klagen ihrer Mitglieder unterstützen. Es hat bereits ein Spitzengespräch zwischen DDV, DSW und anderen betroffenen Verbänden sowie der CDU/CSU-Bundestagsfraktion gegeben. Auch mit dem Bundesfinanzministerium stehen die Verbände im Austausch. Lehnt Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) eine Korrektur ab, dürfte es im nächsten Schritt zu Musterklagen vor den Finanzgerichten kommen.

Aber auch die Anleger selbst können sich gegen die geplante Regelung wehren, indem sie sich einer Petition gegen die steuerliche Benachteiligung privater Anleger anschließen (<https://www.openpetition.de/petition/online/initiative-ruecknahme-der-steuerlichen-benachteiligungen-privater-anleger>). Bislang haben sich mehr als 20.000 Unterstützer für diese Petition gefunden. Unabhängig davon verfügen Betroffene über die Möglichkeit, ihre jeweiligen Wahlkreisabgeordneten anzuschreiben und diese auf die steuerliche Problematik hinzuweisen.

Als Grund für die Gesetzesänderung gab das Bundesfinanzministerium an: „Verluste aus Termingeschäften werden deshalb in einem besonderen Verlustverrechnungskreis berücksichtigt, um das Investitionsvolumen und die daraus für Anleger entstehenden Verlustrisiken aus diesem spekulativen Anlagen zu begrenzen.“ Kurzum: Das Ministerium will dem Spekulieren Einhalt gebieten. Allein: Betroffen von der neuen Regelung sind auch Anleger, die sich mit Derivaten vor Verlusten an der Börse schützen möchten. So ist es mit Put-Optionsscheinen möglich, sein Aktiendepot gegen künftige Verluste abzusichern. Optionsscheine beziehen sich stets auf einen Basiswert, etwa eine Aktie oder einen Index. Das Prinzip: Der Kurs der Putscheine steigt, wenn die unterlegte Aktie oder der unterlegte Index an Wert verliert. Dies ist vergleichbar mit einer Versicherung. Als „Versicherungsprämie“ zahlen Anleger Geld für

die Putpapiere. Geht es mit den Märkten nach unten, können die Optionsscheine Depotverluste wieder ausgleichen.

Derivate als Absicherungsinstrumente nutzen

So nutzt ein Großteil der deutschen Privatanleger Hebelprodukte, um sich gegen allzu große Kursverluste zu schützen. Dies geht aus einer Studie hervor, die die WHU – Otto Beisheim School of Management im Auftrag des DDV erstellt hat. „Mehr als zwei Drittel der Käufer setzen Hebelprodukte zur Depotsicherung ein“, sagt Prof. Dr. Lutz Johanning, Inhaber des Lehrstuhls für empirische Kapitalmarktforschung an der Hochschule. Bei der Untersuchung wurden rund 60.000 Anleger zwischen den Jahren 2000 und 2015 betrachtet. Darunter haben rund 22.000 Anleger Hebelprodukte wie Optionsscheine und Knock-outs gehandelt. Im Smart-Investor-Musterdepot (S. 56) wurde z.B. über einen Put-Optionsschein auf den DAX der Verlust bei den Aktienpositionen deutlich gelindert.

„Das Vorurteil, diese Instrumente seien nur etwas für Spekulanten, stimmt nicht“, so Prof. Dr. Johanning. So habe man sehr kurzfristige Trades bei weniger als einem Drittel der Kunden beobachtet. „Hier sind informierte und erfahrene Anleger unterwegs, die wissen, was sie tun“, resümiert der Experte. Er schätzt, dass hierzulande derzeit bis zu 400.000 Anleger Hebelprodukte nutzen. „Darüber hinaus setzen viele Vermögensverwalter diese Instrumente zur Absicherung ein“, fügt er hinzu.

Fazit

Die geplante Änderung der Verlustverrechnung stößt auf großes Unverständnis – bei Anlegern, Steuerrechtlern und Verbänden. Nun wird es spannend, ob die Regierung bis zum Jahresende die mehr als fragwürdige Regelung korrigiert – im Sinne der Anleger, die am Aufbau ihres privaten Vermögens arbeiten.

Gian Hessami

Corona und die Folgen

Wie eine diffuse Bedrohungslage die Welt verändert

Börsencrash und Wirtschaftsschutdown

Neben den Aktienmärkten, an denen die Auswirkungen der Corona-Pandemie besonders schnell abzulesen waren, werden das Virus und vor allem die staatlichen Gegenmaßnahmen auch tief in die Geschäftstätigkeit der Unternehmen eingreifen. Kurzfristige Sonderkonjunkturen wie bei Toilettenpapier – der Symbolartikel der Krise – werden die Ausnahme bleiben. Auch haben einige Unternehmenslenker mit Corona bereits den perfekten Sündenbock für eigene Fehlleistungen identifiziert. Manche gehen sogar so weit, dass die Corona-Pandemie nun auch der willkommene Vorwand für den endgültigen Abbruch der maroden Fiat-Money-Systeme sein könnte. Das ist gut möglich, denn so lässt sich ein ohnehin unhaltbarer Zustand beenden – und die eigentlich Verantwortlichen können sich dabei sogar noch als entschlossene Macher des Wandels inszenieren.

Risiko und Unsicherheit

Zu den eigentlichen medizinischen Themen können wir als Magazin mit den Schwerpunkten Börse, Wirtschaft und Politik naturgemäß keine ernsthafte Kompetenz beanspruchen. Allerdings hat uns der brutale Börsenabsturz der letzten Wochen eine Grundregel in Erinnerung gerufen, die auch auf den Themenkreis einer Pandemie anwendbar ist: Dort, wo man nichts Genaues weiß, also unter Unsicherheit bzw. unter echtem Risiko Entscheidungen zu treffen und sein Verhalten zu bestimmen hat, sollte man dies so tun, dass der mögliche Schaden auch dann kleingehalten wird, falls man sich irrt. Beispielhaft soll dies an den Thesen des pensionierten Lungenarztes und ehemaligen SPD-Bundestagsabgeordneten Dr. Wolfgang Wodarg erläutert werden, die jüngst im Internet viral gingen: Er bewertet die Corona-Pandemie im Wesentlichen als Hysterie, die durch eine „pandemi-

sche“ Verwendung vergleichsweise unzuverlässiger Virentests und die ursächliche Verknüpfung von positiven Testergebnissen mit allfälligen Todesfällen geschürt wurde. Fazit: Es ist alles halb so schlimm. Egal, für wie plausibel Sie diese These halten, die Frage ist: Sollten Sie sich in Ihrem persönlichen Verhalten daran orientieren? Auf gar keinen Fall, denn falls Sie sich irren, irren Sie sich gewaltig (s.o.), und das bedeutet nach aktuellem Stand: In rund einem von 20 Fällen erwartet Sie ein sehr schwerer Krankheitsverlauf, in einem von 100 sogar der Tod.

Die Sache mit dem Wachstum

Was die Sache für Laien so schwierig macht, ist das potenziell exponentielle Wachstum der Infiziertenzahlen. Wir haben für diese Art des Wachstums keine Antenne und unterschätzen es daher regelmäßig aufs Gröbste. Entsprechend können die Hinweise auf leere Krankenhäuser oder wenige Einzelfälle in die Irre führen, denn bei exponentiellem Wachstum ist das leere Krankenhaus von heute das überfüllte der übernächsten Woche, und aus den wenigen Einzelfällen des Vormonats werden mehrere Hundert Tote pro Tag, wie zuletzt in Italien. Auch Hinweise auf Vorerkrankungen oder das Alter der Patienten geben nicht zwingend Entwarnung, mal ganz abgesehen davon, dass sie ein wenig menschenverachtend klingen – auch Junge und Gesunde sterben irgendwann sowieso. Entscheidend ist, ob sich die Sterblichkeit der Alten und Vorerkrankten signifikant verändert hat. Unabhängig davon existiert ein zweites menschliches Wahrnehmungsproblem, das oft bei der Konfrontation mit außergewöhnlichen Verlusten und Bedrohungen auftritt. Dieses Nichtwahrhabenwollen wird auch als erste von fünf Phasen auf dem Weg zur Akzeptanz angesehen und kann zunächst zu einigen argumentativen Verrenkungen führen.



Bild: © Amvied (VAMVico)/panthermedia.net

Individuum und Gesellschaft – der Hamster

Bevor wir uns den gesellschaftlichen Folgen der Krise zuwenden, betrachten wir noch das Phänomen des „Hamstern“. Es ist das derzeit sichtbarste Scharnier zwischen individuellem Verhalten und gesellschaftlicher Wirkung. In den Medien ist das Hamstern aus gutem Grund schlecht beleumundet. Würde der Boulevard nämlich in dieser Situation den Erwerb eines Zweiwochenvorrats an Nahrungsmitteln und Hygieneartikeln empfehlen – in den Discountern gäbe es Mord und Totschlag. Allerdings entspricht ein Zehntagevorrat an Nahrungsmitteln und Hygieneartikeln sogar der Empfehlung des Bundesamtes für Bevölkerungsschutz und Katastrophenhilfe, wird aber in normalen Zeiten kaum beachtet. Der Frankfurter Professor für Spieltheorie Christian Rieck sieht es zudem als rational an, in Zeiten der Unsicherheit die Bevorratung zu erhöhen, was dann auf der Makroebene allerdings jene ungewollten Effekte hervorruft: Die aufgrund der erhöhten Vorratshaltung temporär nur ein wenig schlechter gefüllten Regale werden als Signal verstanden, die Vorratshaltung noch weiter zu verstärken. Wer sich dagegen mit Vorsorgethemen schon länger praktisch und auch mental auseinandergesetzt hat, mag zwar früher belächelt worden sein, kann seinen Mitmenschen in dieser Situation aber durchaus Inspiration und Stütze sein.

Notstand von oben

Auf der Makroebene gibt es aber nicht nur aggregierte Bottom-up-Effekte, sondern auch eine Vielzahl von Maßnahmen, die nun von Regierungen ergriffen werden. Das Spektrum ist breit und reicht von einer drakonischen Selbstermächtigung des Staates bis zu einem vergleichweisen Attentismus. Welche Vorgehensweise sich hier letztlich bewähren wird, dafür kann die Entwicklung der Corona-Fallzahlen einzelner Länder ein erster Anhaltspunkt sein, auch wenn lange nicht jede Zahlenreihe plausibel ist. Die Selbstgefälligkeit, die etliche EU-Staaten angesichts des „chinesischen Problems“ zunächst an den Tag gelegt hatten, war aber ebenso wenig ein Erfolgsrezept wie das ideologisch motivierte Offenhalten von Grenzen. Italien weist inzwischen mehr COVID-19-Tote aus als ganz China. Allerdings sind die dortigen Zahlen mit Vorsicht zu genießen, und auch die Mischung aus Vertuschung, Korruption und Missachtung der Bürgerrechte ist ausdrücklich keine Blaupause für freiheitliche Gesellschaften – oder sollte es zumindest nicht sein.

Der Zwang zum Handeln

Andererseits sind in einer solchen Situation Regierungen gezwungen, schnell, effizient und idealerweise mit Augenmaß zu handeln. Wo dies zunächst versäumt wurde, zeigt sich eine Tendenz zum nachträglichen Übersteuern, so, als könnte man verlorene Zeit nachholen. Das war auch in China so, wo die anfänglichen Vertuschungsversuche wertvolle Zeit kosteten. Zudem sind fast alle Maßnahmen, die im Zuge der Bekämpfung einer Pandemie in Betracht kommen, mit starken Einschränkungen der bürgerlichen Freiheiten verbunden: Ausgangsbeschränkungen, Ausgangssperren, Wirtschaftsbeschränkungen, Überwachung, Impfpflichten etc. Tatsächlich hat so ein Virus aus Sicht eines autoritären Regimes also durchaus seinen Charme. Bürgerproteste wie in Hongkong endeten jedenfalls schlagartig. Die in einer Art Einzelhaft quarantänierten Bürger stellen keine Bedrohung mehr dar.

Kontraproduktives Virus

So gesehen könnte manche Maßnahme auch direkt einem imaginären Handbuch für Diktatoren entsprungen sein. So plausi-

bel solche Argumentationen auf den ersten Blick erscheinen, sie werfen doch Fragen auf: Hätte der Staat angesichts einer zwar diffusen, aber potenziell bedrohlichen Lage nicht gehandelt, wären dann nicht vergleichbare Vorwürfe aufgrund des absehbaren Chaos erhoben worden? Falls es tatsächlich um die Schaffung einer Neuen Weltordnung geht, ist dann ein solcher Virus nicht das denkbar dümmste Mittel zum Voranschreiten auf diesem Weg? Die heiligen Kühe des politischen und ökonomischen Globalismus wurden mit Einschränkungen des Personenverkehrs, einem Abreißen von globalen Lieferketten und dem Zusammenbruch des mühsam vermittelten „Open-Borders/One-World-Narrativs“ doch als Erstes förmlich geschlachtet. In demokratischen Gefilden wie Europa erwiesen sich zudem die Regionen (Bayern) als handlungsfähiger als der Bund oder gar die EU selbst. Die Behauptung, dass globale Probleme nur supranational zu lösen seien, wie man es den Menschen noch angesichts des Klimawandels einzu-bläuen versuchte, wurde innerhalb von Tagen pulverisiert. Die einzige Rettung für die Vertreter dieser Ideen wäre, dass sich die Einzelinitiativen letztlich als gänzlich untauglich erweisen. Entsprechend wäre es für sie aber der GAU, wenn jene Länder, die sich frühzeitig und umfassend abgeschottet haben, vergleichsweise am besten durch die Krise kämen, was jedoch abzuwarten bleibt.

Fazit/Die Zeit danach

Entscheidend wird wohl sein, dass die Bürger in dieser Zeit besonders wachsam bleiben und überall dort die Rücknahme von Einschränkungen der bürgerlichen Freiheit einfordern, wo die akute Bedrohungslage wieder entfallen ist. Das wird für die Freunde der Freiheit zu einer Herkulesaufgabe werden, denn es gibt durchaus freiheits- und marktfeindliche Kräfte, deren Ziel es ist, jede Krise zu nutzen, um eine zentralistische Befehlswirtschaft und ein totalitäres Gesellschaftssystem zu errichten. Sofern sie dabei in orwellianischer Art einen unsichtbaren Feind künstlich – und das heißt medial – dauerhaft am Leben erhalten, steht allerdings zu befürchten, dass die Masse stets die vom Staat versprochene Sicherheit wählen wird, auch wenn diese den Menschen letztlich nur vorgegaukelt wird.

Ralph Malisch



Österreichische Schule

Venezuela und die Lüge, die nicht sterben wird

Warum auch aus diesem Scheitern des Sozialismus nicht die richtigen Schlussfolgerungen gezogen werden

Gastbeitrag von Natalie Vein

Missachtete Lehren

Als die UdSSR unweigerlich zusammenbrach, offenbarte der Fall des Eisernen Vorhangs den Menschen hieben wie drüben das wahre Gesicht des Kommunismus. Diejenigen, die darin gefangen waren, erkannten das Ausmaß der Lügen, die ihnen der Staat brutal aufgezwungen hatte; diejenigen außerhalb waren schockiert über die

Unmenschlichkeit eines Systems, das seelenlose Institutionen über das Leben und die Würde der Menschen gestellt hatte. Es gab jedoch auch diejenigen, die sich entschieden, die Millionen Opfer der sowjetischen Maschinerie zu missachten und alle Lehren aus diesem Experiment in marxistischer Utopie zu ignorieren. „Das war kein echter Kommunismus“, verkündeten sie und argumentierten, dass alle Fehlentwicklungen das Ergebnis der fehlerbehafteten Um- und Durchsetzungsversuche durch die handelnden Menschen gewesen seien, nicht aber Fehler des Systems selbst.

Dieses ebenso kindische wie ausweichende Argument hat sich über die Jahrzehnte hinweg gehalten. Jedes kommunistische bzw. sozialistische „Paradies“ wurde seither nach dem immer gleichen Muster nach seiner Errichtung und während seines Aufstiegs sofort angenommen und verteidigt, um nach dessen unweigerlichem Untergang kurzerhand verleugnet zu werden – von den Roten Khmer in Kambodscha bis zu Castros Kuba, von Nordkorea bis Laos. Der letzte „gescheiterte Versuch“, das sozialistische Himmelreich auf Erden zu errichten, war Venezuela.

Spektakulärer Zusammenbruch

Der Fall Venezuelas ist besonders plakativ. Es bedarf schon einer außerordentlichen Misswirtschaft und eines wahrhaft einzigartigen Grades an Inkompetenz, um das nach Ölressourcen reichste Land der Welt in den Bankrott zu treiben. Um das Ausmaß des Zusammenbruchs in den richtigen Kontext zu stellen, muss daran erinnert werden, dass Venezuela noch im Jahr 1950 zu den zehn reichsten Nationen der Welt gehörte. Damals florierte der Privatsektor,

die Steuern waren wettbewerbsfähig niedrig, und der Einfluss des Staates war relativ begrenzt. Auch wenn man argumentieren kann, dass der Niedergang lange vor der Machtübernahme von Chávez mit der Verstaatlichung der Ölindustrie in den 1970er-Jahren begonnen hatte, sorgte die Welle weiterer Enteignungen und Verstaatlichungen, die dann unter seiner Herrschaft erfolgte, schon bald dafür, dass sich alle Anzeichen von Wohlstand und Wachstum verflüchtigten und die Wirtschaft des Landes von innen her verrottete.

Flüchtige Fassade wirtschaftlicher Stabilität

Die Stahlindustrie, die Landwirtschaft, die Banken, die Versorgungsunternehmen, die Goldminen, sie alle fielen unter Chávez in die Hände des Staates – unter Versprechungen von „Fairness“ und natürlich im „Namen des Volkes“. Abgesehen von der staatlichen Ölgesellschaft PDVSA, die katastrophal schlecht verwaltet wurde und von Chávez-Loyalisten besetzt war, wurden auch Währungsmanipulationen und Preiskontrollen zur Finanzierung der populistischen Ausgabenprogramme der Regierung eingesetzt. All das wäre schon früher zusammengebrochen, wenn nicht die damals hohen Ölpreise die Fassade des Wohlstands aufrechterhalten hätten. Dennoch fanden sich hinter dieser flüchtigen Fassade wirtschaftlicher Stabilität reichlich Belege für die Brutalität des Chávez-Regimes – sofern man sich nur die Mühe machte, hinzusehen. Menschenrechtsverletzungen, eine vollständige und unverhohlene Politisierung des Justizsystems sowie ein massives Durchgreifen gegen kritische Stimmen in den Medien waren die Maßnahmen, mit denen die Regierung deutlich machte, was



Die Griechin Natalie Vein hat Ökonomie mit einem speziellen Fokus auf Medien und Kommunikationswissenschaften studiert. In den letzten zehn Jahren arbeitete sie weltweit (Monaco, Österreich, Schweiz, Belgien, Panama) als Beraterin sowohl im Finanz- und Privatbankensektor als auch für politische und Wohltätigkeitsorganisationen. Nach wie vor gilt ihr Interesse den Wirtschaftstheorien und ihrer sinnvollen Umsetzung.

zum Aufbau einer sozialistischen „Utopie“ wirklich nötig ist: Es fängt damit an, dass all jene gewaltsam beseitigt werden, die es wagen, die Vision infrage zu stellen.

Dilettantisch, korrupt und glücklos

Wie nicht anders zu erwarten war, hatte bereits die Ära Chávez die venezolanische Wirtschaft auf Crashkurs gebracht; aber es war die Präsidentschaft Maduros, die für den tatsächlichen Absturz sorgte. Als Schützling und gekorener Erbe von Chávez hielt er an der Ideologie und dem Regierungsstil seines Vorgängers fest. Das Land wurde zunehmend von Klientelismus, Korruption und einer Reihe schlecht durchdachter Eingriffe in die Wirtschaft geplagt. Allerdings hatte er weniger Glück als sein Vorgänger, und der Sturz der Ölpreise offenbarte schnell das wahre Ausmaß der wirtschaftlichen Zerstörung des Landes. Seit 2013 ist die venezolanische Wirtschaft um 65% geschrumpft – der größte Rückgang in Friedenszeiten seit 45 Jahren. Nach IWF-Angaben lag die Inflation im Jahr 2019 bei geschätzten 10.000.000%, während die Arbeitslosigkeit mehr als 44% erreichte und bis Ende 2020 voraussichtlich auf 48% steigen wird – ein Niveau, das zuletzt von Bosnien während des Kriegs erreicht wurde.

Mindestlohn? Danke für nichts!

In den sechs Jahren seiner Amtszeit hat Maduro 30 Mindestloohnerhöhungen angeordnet, darunter eine 300%ige im Jahr 2019 und eine weitere, 67%ige im Januar. Dennoch, so schätzt Bloomberg, reicht der monatliche Mindestlohn eines Arbeitnehmers von 250.000 Bolivar (3,40 USD) nicht für 1 Kilogramm Rindfleisch aus. Mitte 2019 schätzte ein UN-Bericht, dass 94% der Venezolaner in Armut leben sowie gleichzeitig mit einem unerbittlichen Mangel an Nahrung, Medikamenten und Grundversorgung zu kämpfen haben. Die einzigartige Fähigkeit des Sozialismus, Ressourcen zu verschwenden, hat sogar dazu geführt, dass in dem Land mit den größten Ölreserven der Welt inzwischen Benzinmangel herrscht.

Menschenrechtsverletzungen als neue Norm

Was den Zustand der Zivilgesellschaft und der öffentlichen Ordnung betrifft, so sind Kriminalität und Gewalt auf ein Niveau hochgeschossen, das normalerweise mit Bürgerkriegsbedingungen in Verbindung gebracht wird. Darüber hinaus hat Maduro

durch eine Reihe von machtergreifenden „Reformen“ seinen Einfluss drastisch erhöht und das Land in Richtung einer Einmann-Herrschaft gedrängt. Die scharfe Wende zum Autoritarismus zeigte sich in einer zügigen Militarisierung fast aller Aspekte des Alltagslebens. Massenverhaftungen, Folterungen und sogar Hinrichtungen wurden als Reaktion des Staates auf Kritiker und Demonstranten zur Norm. Eine UN-Untersuchung dokumentierte über 8.000 Fälle von außergerichtlichen Hinrichtungen, wobei befürchtet werden muss, dass die Dunkelziffer der Opfer des Regimes tatsächlich weitaus größer ist.

Beispielloser Exodus

Infolge dieses raschen Niedergangs in Richtung eines gescheiterten Staates haben bereits 15% der Bevölkerung Venezuela verlassen – der größte Exodus in der modernen Geschichte Lateinamerikas und eine der größten Vertreibungskrisen in der Welt überhaupt. Aktuell verlassen weiterhin durchschnittlich 5.000 Menschen pro Tag das Land. Die Flüchtlingskrise Venezuelas wird die syrische Krise noch übertreffen.

Präsidentenpatt

Die Aussichten für Venezuela bleiben düster – zumindest solange Maduro die Macht fest in seinen Händen hält. Der letztes Jahr durch den Oppositionellen Juan Guaidó unternommene Versuch, Maduros Führung herauszufordern, blieb in einer politischen Pattsituation stecken. Obwohl mehr als 50 Länder, darunter die USA und über die Hälfte der EU-Mitglieder, Guaidó als Venezuelas legitimen Interimsführer anerkannt hatten, weigerte sich die Regierung Maduro, die vom Militär unterstützt wird, die Macht abzugeben, und behielt die volle Kontrolle über den Staatsapparat. Nun müssen sich die Venezolaner zusätzlich zu all ihren wirtschaftlichen Schwierigkeiten, der täglichen Gewaltandrohung und der institutionalisierten Unterdrückung grundlegender Menschenrechte auch noch mit zwei Präsidenten auseinandersetzen, die um die Kontrolle über das sinkende Schiff kämpfen.

„Geschichtsamnesie“

Die Bemühungen, die Krise Venezuelas als „nicht sozialistisch“ abzutun, sind nicht nur lächerlich, sondern geradezu ein intellektueller Betrug; übrigens genauso wie die Vorstellung, dass es einen „richtigen Weg“ geben könnte, die Produktionsmittel zu

beschlagnahmen und eine Wirtschaft zentral zu planen. Das Problem liegt nicht in der Ausführung des Plans, sondern in dem Plan selbst. Es spielt daher wirklich keine Rolle, wie oft und auf wie viele verschiedene Arten versucht wird, ihn umzusetzen, da er immer zum Scheitern verurteilt ist – ähnlich wie der Versuch, ohne Fallschirm aus einem Flugzeug zu springen, macht es eben keinen Unterschied, ob Ihr Plan darin besteht, sich beim Aufprall abzurollen oder mit den Füßen aufzuspringen – Sie werden so oder so zerschmettert.

Das kindische Versprechen der Menschenschlächter

Es wird behauptet, dass eine Definition von Wahnsinn darin bestehe, immer wieder das Gleiche zu versuchen, aber andere Ergebnisse zu erwarten. Auf jeden Fall funktioniert diese Art von Wahnsinn in Wahlkämpfen noch immer ganz ausgezeichnet. Wie sonst ließe sich jene, in letzter Konsequenz buchstäblich fatale Anziehungskraft sozialistischer Versprechen erklären, die bis heute anhält? Nach einem Jahrhundert kommunistischer und sozialistischer Gräueltaten, nachdem über 100 Mio. Menschen von diesen Regimen ermordet und ganze Volkswirtschaften jahrzehntelang dezimiert wurden, sollte man meinen, dass das kindische Versprechen von „Gratisleistungen“ weitaus weniger attraktiv wäre, ganz besonders, da man heute den wahren Preis dafür kennen könnte.

Fazit

Und doch nimmt die Anziehungskraft des Sozialismus tatsächlich zu. Laut einer Ende 2019 von YouGov durchgeführten Umfrage befürworten 36% der US-Millennials (also der 20- bis 40-Jährigen) sogar den Kommunismus, gegenüber 28% im letzten Jahr. Jeder Fünfte glaubte, dass die Gesellschaft besser wäre, wenn das gesamte Privateigentum abgeschafft würde, und erstaunliche 70% gaben an, dass sie wahrscheinlich für einen sozialistischen Kandidaten stimmen würden. In diesem Meinungsklima sollte der Aufstieg offen sozialistischer Kandidaten, Parteien und Regierungen in den USA und in Europa nicht mehr überraschen. Was als Nächstes kommen wird, sollte – zumindest für diejenigen, die die Geschichte verstehen – noch weniger überraschend sein; diejenigen, die sie nicht verstehen, – und leider auch alle anderen – werden sie einmal mehr wiederholen müssen. ■

Phänomene des Marktes

Insider Trading

Über den Stand der Forschung zu den Aktienaktivitäten der Insider

Rein intuitiv hat der Begriff „Insider Trading“ für viele Menschen etwas Anrüchiges. Es scheint durchaus nachvollziehbar, dass Insider wie Vorstände, Direktoren und hochrangige Manager eines Unternehmens potenziell über bessere Informationen als andere Marktteilnehmer verfügen. Deshalb wären sie auch in der Lage, gute Zeitpunkte für Kauf- und Verkaufsentscheidungen zu erkennen. Dass dies tatsächlich der Fall ist, wurde in verschiedenen Studien gezeigt.

Grundsätzlich kann Insider Trading sowohl legal als auch illegal sein. Dieser Artikel untersucht Studien zum legalen Insider Trading durch hochrangige Mitarbeiter, die Aktien des eigenen Unternehmens handeln und ihre Transaktionen entsprechend offenlegen. Was die Einschätzung dieser Aktivitäten angeht, bestehen zwei unterschiedliche Auffassungen, die in der 2017 erschienenen Studie „The Linkage between Insider Trading Activities, Market Efficiency, and Stock Information Content“ (Trang Hoang, Emma Neuhauser, Hossein Varamini) beschrieben werden. Die Befürworter sind der Ansicht, dass Insider Trading positiv für die Märkte ist, da sie dadurch effizienter werden; die Gegner argumentieren allerdings, dass es den Wert der Beschaffung und Analyse öffentlich verfügbarer Informationen verringert und damit die Informationsasymmetrie zwischen Insidern und Outsidern am Markt erhöht. Nach wie vor ist diese Debatte nicht endgültig geklärt.

Die Informationsasymmetrie

Dass eine gewisse Informationsasymmetrie besteht, ist schon lange bekannt. Bereits im Jahr 2000 kamen David Aboody und Baruch Lev in ihrer Studie „Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains“ zu dem interessanten Ergebnis, dass Insider von Unternehmen mit starker Forschungs- und Entwicklungsaktivität in der Lage sind,



Bild: © magnum (YAY24/mw)/panthermedia.net

bedeutend höhere Überrenditen zu erzielen als ihre Pendants bei Firmen, die solch intensive Aktivitäten nicht vorweisen. Den Forschern zufolge können die Insider zudem davon profitieren, dass sie frühzeitig über bevorstehende Veränderungen bei den geplanten Budgets für Forschung und Entwicklung informiert sind. Solche Informationen können entscheidend sein, da sie die Wachstumserwartungen für das Unternehmen beeinflussen. Insgesamt folgte aus der Studie, dass der Bereich Forschung und Entwicklung eine wesentliche Ursache dafür darstellt, dass eine Informationsasymmetrie zwischen Insidern und der Öffentlichkeit besteht.

Weitere Untersuchungen zur Informationsasymmetrie beim Insiderhandel führten die Forscher Richard Frankel und Xu Li im Paper „Characteristics of a Firm's Information Environment and the Information Asymmetry between Insiders and Outsiders“ durch, das im Jahr 2004 erschien.

Hier war vor allem die Erkenntnis interessant, dass die Profitabilität des Insiderhandels bei einem Unternehmen mit der Anzahl an Analysten zusammenhängt: Je mehr Analysten zuständig waren, desto geringer fiel die Informationslücke zwischen In- und Outsidern aus.

Renditen von Insidertransaktionen

Eine der umfangreichsten Untersuchungen zum Insider Trading wurde im Jahr 2008 in der Studie „Some Insiders Are Indeed Smart Investors“ des EDHEC-Risk Institute durchgeführt. Die Autoren Daniel Giamouridis, Manolis Liodakis und Andrew Moniz gingen davon aus, dass nicht alle Insider gleich sind, sondern manche besseren Zugang zu Informationen haben oder diese besser nutzen können als andere. Um Insidergruppen zu finden, die besonders gute Market-Timing-Fähigkeiten aufweisen, untersuchten sie einen umfangreichen Datensatz aus Großbritannien mit rund 4.500 Kauf- und 4.700 Verkaufstransaktionen

GBC Director's Dealings Value Strategy / UBS1GB



bei insgesamt etwa 800 Unternehmen im Zeitraum von 1987 bis 2006. Der durchschnittliche Umfang der Transaktionen betrug 240.000 GBP für Käufe und 1 Mio. GBP für Verkäufe, wobei die meisten Transaktionen auf kleine und mittlere Unternehmen entfielen.

Grundsätzlich gehen Insider der Studie zufolge antizyklisch vor: Sie kaufen bei kurzfristiger Schwäche (rund 1,5% Underperformance über die vergangenen 30 Tage) und verkaufen bei kurzfristiger Stärke (rund 3,5% Outperformance über die vergangenen 30 Tage). Direkt nach der Bekanntgabe von Insiderkäufen erzielten die jeweiligen Aktien eine Outperformance von 0,7% sowie auf längere Sicht von 1,2% (Tage eins bis 60 nach der Bekanntgabe) bzw. 2,9% (Tage eins bis 120). Bei den Verkäufen waren die Aktien über die folgenden 120 Tage dagegen richtungslos. Anscheinend werden die Signale von Insiderverkäufen also durch andere Effekte verwässert, da sich für Verkäufe neben negativen Insiderinformationen eine Vielzahl an anderen Motiven ausmachen lässt, wie etwa Cashbedarf oder eine Risikoreduzierung durch Diversifikation im Portfolio.

Interessant ist auch das multiple Regressionsmodell, das die Forscher entwickeln, um verschiedene Insidertransaktionen als mehr oder weniger informativ zu klassifizieren. Anhand dieser Faktoren kann monatlich ein Ranking der Insiderkäufe erstellt werden, um anschließend Positionen in den aussichtsreichsten Titeln einzugehen. Die wichtigsten Faktoren des Modells sind:

- Größe der Transaktion: höhere Renditen, wenn höheres absolutes Transaktionsvolumen;
- Nettokäufe über die vorherigen drei Monate: höhere Renditen, wenn mehrere Käufe, da dies ein Signal darstellt, dass mehrere Insider die gleiche Überzeugung teilen;

- vorherige Jahreszahlen: höhere Renditen, wenn zuvor positive Ertragsüberraschung, da dies ein Signal darstellt, dass Vertrauen in weitere operative Entwicklung besteht;
- Fokus auf Transaktionen der Top-Manager: höhere Renditen insbesondere bei kleinen, weniger beachteten Unternehmen, da hier potenziell größere Informationsasymmetrie;
- Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms: Höhere Renditen, wenn gleichzeitig Insiderkäufe auftreten, da dies ein Signal darstellt, dass das Unternehmen unterbewertet ist.

Dass die Handelsaktivitäten von Insidern nach wie vor wichtige Signale für den Markt darstellen, bestätigt sich auch in jüngeren Untersuchungen wie dem 2018er-Paper „When Short Sellers and Corporate Insiders Agree On Stock Pricing“. Hier fand das Autorentrio Chune Young Chung, Hong Kee Sul und Kainan Wang heraus, dass eine Erhöhung der Insidernachfrage sowohl kurzfristig als auch für einen Zeitraum von bis zu einem Jahr zu positiven risikoadjustierten Renditen führt. Im Gegensatz dazu weisen von Insidern verkaufte Aktien der Studie zufolge negative risikoadjustierte Renditen auf – jedoch nur kurzfristig, auf Sicht von ein bis drei Monaten.

Fazit

Nach wie vor stellen die Transaktionen von Insidern ein Signal dar, das einen Mehrwert für Anleger haben kann. Interessant ist dabei vor allem Insider Trading bei kleineren Unternehmen mit wenigen Analysten. Hier ist zu vermuten, dass eine größere Informationsasymmetrie als bei gut analysierten Large Caps besteht. Zudem stellen Insiderkäufe potenziell bessere Signale dar, da bei Insiderverkäufen auch andere Motive als das Vorliegen negativer Informationen infrage kommen.

Dr. Marko Gränitz

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 ergültigen 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.

Lebensart & Kapital – International

Russland

Geringes Risiko und reichlich Chancen?



Bild: © Indigopublishmedia.net

Auswandern nach Russland? Für viele Deutsche ist das ein abwegiger Gedanke: Zu sehr bestimmen negative Schlagzeilen über das Riesenreich im Osten die deutsche Presse. Doch seit einigen Jahren steigen die Auswanderungszahlen aus Deutschland nach Russland.

Deutsche in Russland – eine lange Geschichte

Die Auswanderung von Deutschen nach Russland hat eine lange Tradition. Im 18. Jahrhundert holte die deutschstämmige Zarin Katharina II. Tausende deutscher Kolonisten nach Russland. Die Deutschen siedelten sich vor allem im Wolga-Raum und Südrussland an. Nach der Machtergreifung der bolschewistischen Partei im Jahr 1917 wurden viele der deutschen Bauern enteignet; allerdings erfolgte auch die Gründung einer autonomen Republik der Wolgadeutschen.

Mit Ausbruch des Zweiten Weltkriegs verschlechterte sich die Situation der Deutschen massiv. Stalin verdächtigte die Russlanddeutschen, Hitler bei seinem Angriffskrieg gegen die Sowjetunion zu unterstützen – meist zu Unrecht. Hunderttausende Deutsche wurden aus ihren Siedlungsgebieten an der Wolga in die unwirtlichen Steppen Kasachstans deportiert. Zwar besserte sich nach Stalins Tod die Lage der deutschen Minderheit, doch nach dem Ende der Sowjetunion 1990 emigrierten mehrere Millionen Russlanddeutsche in die Heimat ihrer Vorfahren.

Wirtschaft und Investitionsmöglichkeiten

Seit einigen Jahren geht für Tausende Deutsche der Weg in die andere Richtung. Dies betrifft sowohl Russlanddeutsche, die in die Heimat ihrer Vorfahren zurückkehren, als auch Deutsche ohne Migrationshintergrund. Sie sehen aufgrund der verbesserten Wirtschaftslage in Russland mehr Chancen

für sich als noch vor zehn oder 20 Jahren. Zwar verzeichnete die russische Wirtschaft durch den Ukraine-Konflikt und die nachfolgenden Sanktionen des Westens einen deutlichen Einbruch, doch seit 2017 ist sie wieder im Wachsen begriffen. In den vergangenen beiden Jahren lagen die Wachstumsraten bei 2,3% und 1,3%.

Allerdings leidet die russische Wirtschaft weiter unter einer zu starken Abhängigkeit vom Rohstoffexport. Durch die sogenannten nationalen Projekte in den Bereichen Infrastruktur und Rohstoffverarbeitung soll die Wirtschaft stimuliert werden. Der russische Staat pumpet umgerechnet Milliarden USD in die nationalen Projekte. Trotz der genannten Probleme eröffnen sich für auswanderungswillige Investoren zahlreiche Möglichkeiten in Russland. So betonte Denis Manturow, der russische Minister für Industrie, im Februar auf einer Russlandkonferenz in Berlin: „Trotz der Sanktionsbeschränkungen hat sich das Investitionsvolumen in unserem Land in den letzten vier Jahren um das Eineinhalbfache erhöht, und Deutschland ist der aktivste Akteur in unserem Land.“

Im Konsumbereich hat Russland weiter Nachholbedarf, besonders außerhalb der Metropolen Moskau und Petersburg. Im letzten Jahr nahm der Einzelhandelsumsatz, nach Jahren der Stagnation, erstmals wieder leicht zu. Außerdem genießen Produkte aus Deutschland bei den Russen einen sehr hohen Stellenwert. In den letzten Jahren haben Deutsche und andere EU-Bürger auch vermehrt in die stark aufstrebende russische Landwirtschaft und den Lebensmittelsektor investiert – beispielsweise der Deutsche Stefan Dürr, der 2003 einen landwirtschaftlichen Betrieb in Russland erwarb. Mittlerweile gehört seine Firma – EkoNiva – zu den größten Agrarunternehmen Russlands und ist dort der wichtigste Rohmilchproduzent.

Steuern und Lebenshaltungskosten

Bei der russischen Einkommensteuer gilt für die meisten Einkommensarten ein pauschaler Steuersatz von 13%, auch für ausländische Spezialisten. Nur über das Gehalt hinausgehende Zuschüsse, beispielsweise zur Miete, müssen mit 30% versteuert werden. Außerdem gibt es eine Vermögensteuer von maximal 2,2%. Die Gewinnsteuer beträgt generell 20%, doch einige Regionen locken mit deutlich niedrigeren Steuersätzen. Insgesamt ist die Steuerbelastung für Unternehmer und Beschäftigte niedriger als in den meisten EU-Staaten.

Die Lebensverhältnisse sind in Russland extrem unterschiedlich. Die Metropolen Moskau und Sankt Petersburg, aber auch einige andere Großstädte wie Kasan, Nischni Nowgorod, Jekaterinburg oder Samara befinden sich auf einem Lebensniveau, das dem westeuropäischen Städte wenig nachsteht. Hier konzentriert sich das Wirtschaftsleben, wobei die größten Unternehmen des Landes ihren Sitz meist in Moskau haben. Die russische Hauptstadt zeichnet sich allerdings auch durch ein hohes Preisniveau aus. Sie ist zwar nicht mehr die teuerste Stadt Europas, aber die anderen russischen Großstädte liegen bei den Lebenshaltungskosten niedriger.

Ein Mittagessen in Moskau ist in einem durchschnittlichen Restaurant mit 8 bis 16 EUR, in einem der gehobenen Klasse dagegen meist mit über 20 EUR zu rechnen. Eine Zwei- bis Dreizimmerwohnung in Moskau kostet auch außerhalb des Zentrums mindestens 600 EUR Monatsmiete, wobei die Grenzen nach oben hin offen sind. In Kaliningrad, dem früheren Königsberg, kostet eine Wohnung in zentraler Lage nur ungefähr 200 bis 300 EUR im Monat, in Petersburg zwischen 350 und 500 EUR bei durchschnittlicher Ausstattung.



Chancen in den Regionen

Gute wirtschaftliche Perspektiven weisen die Ballungsräume Moskau und Sankt Petersburg, die Erdölregionen in Westsibirien, das Uralgebiet, Teile von Südrussland und die an der Wolga gelegene autonome Republik Tatarstan auf. Im Gebiet Kaliningrad, das als russische Enklave zwischen Litauen und Polen liegt, hat ein junger, reformfreudiger Gouverneur viel bewegt.

Natalia Thieme, Ex-Kaliningraderin und Geschäftsführerin der Unternehmensberatung NARUCON: „Da Kaliningrad den Status einer Sonderwirtschaftszone besitzt, können Unternehmen gleich dreifach profitieren: Erstens kann die Gewinnsteuer auf bis zu 13,5% herabgesetzt werden. Zudem ist eine Reduzierung der Vermögens- und Einkommensteuer vorgesehen. Drittens können Gründer eine Anschubfinanzierung über derzeit zwei unterschiedliche Programme zur Unternehmensförderung bekommen.“

In Kaliningrad, ebenso wie in weiteren Reformregionen wie den zentralrussischen Regionen Kaluga und Lipezk sowie dem „Fenster Russlands nach Westen“, der alten Hauptstadt Sankt Petersburg, sind ausländische Investoren gern gesehen.

Die Offenheit gegenüber ausländischen Investoren sowie die Standortbedingungen sind in den verschiedenen Regionen Russlands jedoch sehr unterschiedlich.

Wo gibt es Jobs?

Wer als Arbeitnehmer nach Russland auswandern will, sollte sich gut informieren, in welchen Branchen Beschäftigungschancen bestehen. Im Gesundheits- und Bildungssektor werden Arbeitskräfte gesucht, doch sind hier die Löhne auch für russische Verhältnisse recht niedrig; in der Öl- und Gasbranche sind sie überdurchschnittlich hoch. Entsprechend viele Bewerber gibt es aber auch auf dort ausgeschriebene Stellen. Zudem ist gerade diese Branche in Russland dafür bekannt, dass persönliche Beziehungen sehr wichtig sind.

Der russische IT-Sektor genießt einen international guten Ruf und zählt zu den leistungsfähigsten Branchen des Landes. Die Löhne stehen denen in Westeuropa zum Teil nicht nach. Andere Sektoren, in denen Arbeitskräfte gesucht werden, wie die Bauindustrie und die Landwirtschaft, sind für Deutsche aufgrund relativ niedriger Löhne und teilweise schwieriger Arbeitsbedingungen

nur eingeschränkt zu empfehlen. Wer jedoch in diesen Branchen unternehmerisch tätig werden will, hat gute Perspektiven.

Auch deutsche Rentner wandern nach Russland aus. Überwiegend sind dies Menschen, die schon in ihrem Berufsleben Bezug zum Land hatten oder familiäre Verbindungen nach Russland haben. Allerdings besteht zwischen Russland und Deutschland kein Sozialversicherungsabkommen, was den Bezug deutscher Renten in Russland erheblich erschwert. Am sinnvollsten ist es daher, ein deutsches Konto zu haben, auf dem die Rente eingezahlt wird und von dem man auch in Russland Geld abheben kann.

Ein Thema, das bei vielen Deutschen Ängste weckt, ist die Kriminalität. Diese ist in den letzten zehn Jahren aber deutlich zurückgegangen, sowohl aufgrund verbesserter sozioökonomischer Bedingungen als auch einer stärkeren Polizeipräsenz im öffentlichen Raum. Russland ist kein Auswanderungsland für Risikoscheue. Für unternehmungslustige Menschen bietet das Land allerdings viel Potenzial – und zugleich lockt es mit einer einzigartigen Natur sowie kulturellem Reichtum.

Mathias von Hofen

Inside

Metallaktienfonds

Auf der Suche nach dem Boden

Die Corona-Krise hat nicht zuletzt in einem konjunkturabhängigen Sektor wie dem der Industriemetalle das Unterste nach oben gekehrt. Ob aktuell der Boden schon erreicht ist, vermag niemand zu sagen. Wie stark gebeutelt der Rohstoffsektor ist, zeigt ein Blick auf den Thomson Reuters/CoreCommodity-CRB-Index. Das wichtige Rohstoffbarometer, in dem Metalle zu 20% gewichtet sind, bewegt sich aktuell rund 75% unterhalb seines Hochs von 2008 und damit auf einem Niveau, das zuletzt im Herbst 1972 erreicht wurde.

Spitzenreiter

Der **Commodity Capital Global Mining** (WKN: A0YDDD) zählt zu den ausgespro-

chenen Performance-Spitzenreitern auf mittlere und längere Sicht. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 30,2%, während die Morningstar-Peergruppe der Edelmetallfonds in diesem Zeitraum 15,4% verloren hat. Fondsmanager Tobias Tretter investiert aktuell zu 67% in Goldminenaktien, mit einem Fokus auf Juniors. Details lesen Sie im Interview mit Dana Kallasch von Commodity Capital auf S. 34.

Metallmischung

Beim **Bakersteel Electrum Fund** (WKN: A0F6BP) ist Rohstoffexperte Martin Siegel von Stabilitas eine Kooperation mit der Boutique Bakersteel eingegangen. Dazu wurde der ehemalige Stabilitas Gold + Ressourcen

neu ausgerichtet. Der neue Name – **Electrum** – weist darauf hin, dass ein Fokus auf Förderer von Metallen liegt, die für Elektromobilität, erneuerbare Energien und Wasserstofftechnologien benötigt werden. Goldminen wie Endeavour Mining machen aktuell 74% aus, Förderer von Silber und Basismetallen jeweils 9%. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 16,9% abgegeben. Damit performte er deutlich besser als die Morningstar-Vergleichsgruppe der Rohstofffonds, die im selben Zeitraum 33,7% verloren hat.

Materials und mehr

Der **Long Term Investment Fund (SIA) Natural Resources** (WKN: A0ML6C) wird von Urs Marti mit einem langfristig und

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



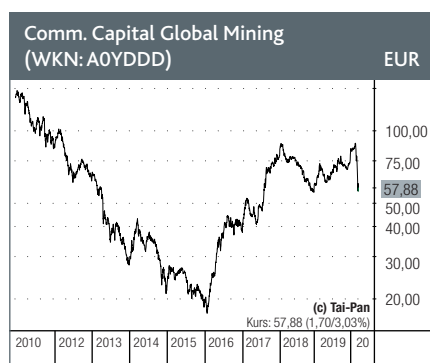
www.sgprevoir.com/de



www.privatinvestor.de



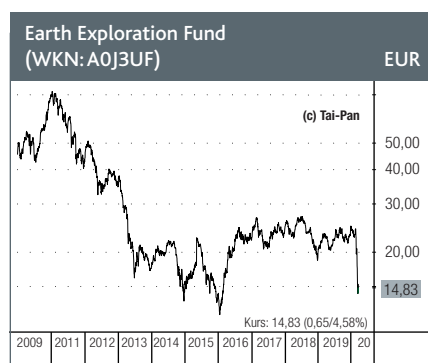
www.schmitzundpartner.ch



auf Werthaltigkeit ausgerichteten Ansatz verwaltet. 35% sind aktuell im Bereich Materials investiert, 27,7% im Energiesektor. Auch Nahrungsmittelhersteller finden sich im Portfolio. Zu den Top-Holdings zählen Ivanhoe Mines sowie der Öl- und Gaskonzern Canadian Natural Resources, der in den vergangenen Wochen deutliche Kursverluste verzeichnet hat. Der Fischzüchter Lerøy Seafood ist aktuell am zweitstärksten gewichtet. Der Fonds hat in den letzten drei Jahren mit einem Minus von 54,3% schwächer performt als die Morningstar-Gruppe der Rohstofffonds. Ein Gespräch mit Marti finden Sie auf S. 60.

Kupfer im Blick

Der Geologe Dr. Joachim Berlenbach verantwortet den **Earth Exploration Fund** (WKN: A0J3UF). Auf Sicht von drei Jahren lag die Wertentwicklung bei einem Minus von 37,8% und war damit schwächer als bei den Rohstofffonds der Morningstar-Vergleichsgruppe. Das Portfolio deckt die Sektoren Öl und Gas, Basis- und Edelmetalle,



talle, aber auch Uran, Diamanten sowie erzhaltige Sande ab. Dr. Berlenbach hat schon im Januar darauf hingewiesen, dass Kupferaktien von Investoren keine Beachtung erfahren. Bereits das damalige Preisniveau machte die Förderung unattraktiv. Aus seiner Sicht war beim damaligen Kupferpreis die Einführung von Elektroautos und erneuerbaren Energien im politisch gewollten großen Umfang nicht möglich. Für Kupferproduzenten rechnete es sich nicht, Kapazitäten zu erhöhen. Aktuell notiert die Tonne Kupfer bei 4.850 USD und damit nochmals knapp 24% niedriger als vor drei Monaten. Auf längere Sicht könnte eine mögliche Kupferknappheit aufgrund fehlenden Angebots allerdings die Preise wieder nach oben treiben.

Breite Streuung

Der **SUNARES-Fonds** (WKN: A0ND6Y) ist mit rund 23% in Gold- und zu rund 7% in Silberminenaktien investiert. Unter den Top-Holdings finden sich beispielsweise Northern Star Resources und Wheaton

Precious Metals. Kupferaktien spielen mit 3,6% eine eher untergeordnete Rolle. Neben Metallminen besteht der Fonds aus einem breit gestreuten Portfolio von Aktien aus dem Sektor natürliche Ressourcen, das u.a. neben Energietiteln auch Nahrungsmittelaktien umfasst. Mit der breiten Streuung sowie der flexiblen Gewichtung der jeweiligen Subsektoren ist es den Fondslenkern Udo Sutterlüty und Colin Moor gelungen, Kursrückgänge im Vergleich mit der Peer-group zu reduzieren. Auf Sicht von drei Jahren lag das Minus bei verhältnismäßig geringen 20,4%.

Industriemetall-ETC

Anleger, die direkt in einzelne Metalle oder eine Auswahl von Metallen investieren, können das über ETCs tun, sogenannte Exchange-Traded Commodities. Im Unterschied zu ETFs sind sie kein Sondervermögen, sondern Schuldverschreibungen. Der **BNP-Paribas-ETC auf den RICI Enhanced Industrial Metals Total Return Index** (WKN: PB8R1M; -14,7% in drei Jahren) ist besichert. Er bildet in unterschiedlicher Gewichtung die Metalle Aluminium, Kupfer, Blei, Nickel, Zink und Zinn ab. Die Enhanced-Variante des klassischen RICI-Index soll dazu beitragen, mögliche Verluste beim Rollen der Futures zu minimieren. Zu diesem Zweck wird bei Fälligkeit nicht in den nächstfälligen Future gewechselt. Für jeden Rohstoff wird ein möglichst optimaler Rollkalender erstellt, der unterschiedliche Laufzeiten berücksichtigt.

Christian Bayer

Metall und Metallaktienfonds/ETFs/ETCs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AGIF – Allianz Global Metals and Mining	A1JFWE	-35,5	-33,3	-45,6	266,2
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	-13,4	-16,9	-35,2	21,4
BGF World Mining*	986932	-28,7	-21,8	-43,8	3914,2
BNP Paribas RICI Enhanced Industrial Metals Total Return Index ETC	PB8R1M	-15,6	-14,7	-24,5	k. A.
Carmignac Portfolio Commodities	A1W941	-43,1	-44,6	-53,7	169,9
Commodity Capital Global Mining	A0YDDD	-12,7	30,2	-37,7	16,5
ComStage STOXX Europe Basic Resources ETF	ETF063	-39,4	-29,6	-42,7	12,0
Craton Capital Global Resources*	AORDE7	-36,6	-42,3	-52,6	1,9
Earth Exploration Fund	A0J3UF	-34,4	-37,8	-47,6	17,8
Janus Henderson Horizon Global Natural Resources*	A116RW	-38,2	-39,7	-44,2	6,4
Long Term Investment Fund (SIA) Natural Resources	A0ML6C	-56,6	-54,3	-63,8	9,88
ME Fonds – Pergamon	593117	-19,5	-31,2	-36,6	9,4
SUNARES	A0ND6Y	-23,8	-20,4	-33,6	12,2

* in Mio. EUR

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Seilern Global Trust

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 676583

Fondsmanager:

Seilern Investment Management Ltd.

Volumen: 52,0 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 5.10.1998

Typ: Mischfonds



Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („Maximum Drawdown“ und „Maximum Underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.

Die Antwort auf die Frage, wie ein solcher Fonds in Deutschland lange Zeit unbemerkt bleiben kann, vorweg: Seilern Investment Management Ltd. ist eine österreichstämmige Boutique mit Sitz in London, die den Fonds bereits 1998 speziell für einige österreichische Mandanten aufgelegt hatte. Die Aktivitäten der in London ansässigen Gesellschaft konzentrierten sich jedoch vor allem auf den britischen Markt, obwohl bereits seit Längerem eine Zulassung für den deutschen Retailvertrieb existiert.

An der Spitze

Bei Morningstar gilt der Seilern Global Trust als globaler aggressiver Mischfonds – eine Einschätzung, der man angesichts des Risikoprofils nicht unbedingt folgen muss (deshalb auch der Vergleich mit den flexiblen Mischfonds in der Abb.). Über zehn Jahre an der Spitze seiner Morningstar-Vergleichsgruppe, über fünf Jahre nur ganz knapp hinter dem Ersten – zu begrüßen ist deshalb, dass Seilern inzwischen entschieden hat, den Vertrieb auch in Deutschland zu forcieren. Seit Juli letzten Jahres wird der Deutschlandvertrieb von der Schweiz aus betreut.

Konzentriertes Portfolio

Das Konzept des Fonds ergibt sich aus der DNA der Gesellschaft, die sich übrigens komplett im Besitz der Mitarbeiter befindet. Grundsätzlich verlässt man sich nur auf eigenes Research, wobei je Analyst nur maximal zwölf Unternehmen gecovert werden.

Investiert wird langfristig. Dabei konzentriert man sich auf 17 bis 25 qualitativ hochwertige Titel. Gesucht werden Unternehmen, bei denen der Gewinn die Kurse treibt; besonderer Wert wird hierbei auf Qualität und Ertragskontinuität gelegt. Zehn „goldene Regeln“ – quasi das Grundgesetz des Hauses Seilern – geben den Rahmen vor. Danach sind beispielsweise Investitionen in Banken, Versicherungen, Telekoms, Rohstoffunternehmen, Fluggesellschaften sowie in die Schwer- und Automobilindustrie grundsätzlich ausgeschlossen. Natürlich erfolgt dieses Research nicht ausschließlich für den Seilern Global Trust – dieser ist vielmehr eine risikoreduzierte Version des Unternehmensflaggschiffs Seilern World Growth, eines reinen Aktienfonds, mit einer variablen Fixed-Income- und/oder Cashallokation, um das Risiko von Volatilität und Drawdowns zu mindern. Dies erklärt auch das vergleichsweise geringe Volumen von aktuell 52 Mio. EUR. Bis vor Kurzem lag die rollierende Calmar Ratio – darunter ist die annualisierte Dreijahresperformance in Relation zum Maximum Drawdown des jeweiligen Betrachtungszeitraums zu verstehen – durchgehend oberhalb von 0,50. Auch aktuell liegt der Fonds – im Gegensatz zur Mehrzahl vergleichbarer Fonds – über drei Jahre noch im Plus. Nach dem jüngsten Kurssturz sind 12,9% Plus über drei Jahre mehr als respektabel (Stand: 18.3.2020). Der Fonds ist eine Bereicherung für jedes chancenorientiertere Anlegerdepot.

Abb.: Langfristig überlegene Performance: Seilern Global Trust



Quelle: Morningstar, 18.3.2010 bis 18.3.2020

Kolumne

Der wahre Preis für Gold

Gastbeitrag von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement

Abb.: Wie viele Unzen Gold für einen Dow-Anteil?



Quelle: CONCEPT Vermögensmanagement

Alles hat seinen Preis, so sagt man, und in unserer Gesellschaft bestimmen Angebot und Nachfrage den Marktpreis für ein Gut. In der Finanzwelt ist bekannt, dass Geld langfristig gegen die Realgüter abwertet und damit an Kaufkraft verliert, obschon Menschen immer wieder an einen nachhaltigen Wert von Geld glauben und über Jahre daran festhalten (Sparbuch, Kontoguthaben). Geld, welches über Generationen und Krisen hinweg gegen diesen Kaufkraftverlust schützt, heißt Gold.

Die Frage der Bewertung

Die Frage, die sich zu jeder Zeit stellt, ist die nach der Bewertung des Goldpreises. Die Goldbugs unter uns sind sich im Grunde genommen immer einig darüber, dass Gold unterbewertet sei – schon gar in Krisenzeiten. Ein steigender Goldpreis signalisiert ein steigendes Sicherheitsbedürfnis, und wenn die Angst am größten ist, erreicht das Gold ein Hoch, um dann am Ende auch zu fallen. So war es im September 2008 mit der Pleite von Lehman Brothers; so ist es ganz aktuell inmitten der Corona-Pandemie. Im Markt entstehen dann zahlreiche Schieflagen, sodass Investoren gezwungen sind, schlussendlich dann auch ihr stärkstes Asset zu liquidieren. Wie aber könnten Anleger nun beurteilen, ob Gold teuer oder günstig ist, und zu einer Einschätzung des aktuellen Preisniveaus gelangen?

Dow-Gold-Ratio

Eine Idee ist es, Gold mit einem anderen wichtigen Sachwert zu vergleichen – an dieser Stelle mit der Ikone der Aktienmärkte, dem amerikanischen Leitindex Dow Jones. Wie viele Unzen Gold kaufen einen Anteil Dow Jones? Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass eine Unze Gold vor 50 Jahren 35 USD kostete und der Dow Jones bei 772 Indexpunkten notierte. Vor 50 Jahren gab es noch den Goldstandard – die Koppelung der Geldmenge an den Goldbestand. Es wurden also 22 (772/35) Unzen Gold benötigt, um den Dow Jones zu kaufen. Interessanterweise ist dies exakt das Preisniveau, welches sich auch im Spätsommer 2018 erneut eingestellt hat, um sich dann allerdings mit Aufkommen von Rezessionsängsten zu verändern. Seitdem wertet Gold gegen die Aktienmärkte auf; inmitten der Krise müssen nur noch 14 Unzen als Preis für den Dow Jones eingesetzt werden. Wenn es noch heftiger kommen sollte, könnten die Extremwerte aus Herbst 2011 (6 Unzen Gold kaufen einen Anteil Dow) noch einmal angelaufen werden. Das wäre bei einem Goldpreis von beispielsweise 2.500 USD/Unze und einem Dow-Jones-Stand von 15.000 Punkten der Fall.

Kombination von Aktien und Gold

Obige Abb. zeigt, dass sich beide Assets in langen Zyklen mit Hoch- und Tiefpunkten abwechseln. Beim Platzen der Internetblase

gab es ein anderes Extrem: Es wurden 44 Unzen Gold benötigt, um einen Dow-Jones-Anteil zu erwerben. Gold war zu diesem Zeitpunkt massiv unterbewertet. Für den Anleger bedeutet dies übergeordnet, dass es am besten scheint, immer in beiden Anlagen investiert zu sein. So kann es gelingen, die großen Ausschläge zu glätten. Eine Kombination der Assets Aktien und Gold dürfte das unverzinsten Kontoguthaben auch zukünftig um Längen schlagen.



Thomas Bartling, 56, studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Universität Bielefeld, um im Anschluss zunächst im Finanzmanagement eines Medienkonzerns zu arbeiten. Seit nunmehr zwei Jahrzehnten in der Finanzdienstleistung verantwortet er heute das Portfolio des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0), initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 von Beratern der Deutschen Bank gegründete Unternehmen ist zu 100% eigentümergeführt und gehört zu den ersten Mitgliedern im Verband unabhängiger Vermögensverwalter. Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland ausgezeichnet.

Interview

„Mining war nicht mehr sexy“

Smart Investor im Gespräch mit **Dana Kallasch**, Commodity Capital AG, über Chancen bei Junior-Minen und die Wichtigkeit von ESG-Aspekten bei Rohstoffunternehmen

Smart Investor: Der Erfolg von Investments in Minenaktien war zuletzt auch davon abhängig, ob sie im Sektor der Basis- oder Edelmetalle tätig waren. Wie sehen Sie das große Bild in der Branche?

Kallasch: Der wesentliche Treiber für den Bedarf an Basismetallen ist nicht nur die

globale Bevölkerungszunahme, sondern auch der Wandel der bestehenden Bevölkerung. In vielen Schwellenländern erwächst aus einer ursprünglich armen Bevölkerung eine neue Mittelschicht, die verstärkt hochwertige Güter nachfragt. Der zunehmende Verbrauch an Rohstoffen wird durch diesen Wandel bestimmt. Von Investoren wurde das lange ignoriert, Mining war nicht mehr sexy. Es gab kaum Investoren für die Minen. Der Weg zu Bankkrediten ist kleinen Minen verschlossen, daher müssen sie mit ihrem Eigenkapital wirtschaften. Bei stark fallenden Kursen wird auch auf Kapitalmaßnahmen verzichtet. Daher wurde über Jahre kaum exploriert und in Produktion gebracht. Die Folge ist, dass wir bei manchen Rohstoffen wie Kupfer und Zink auf eine Unterversorgung zulaufen. Eine weitere Konsequenz ist, dass es mittlerweile einen Fachkräftemangel bei Mining-Ingenieuren gibt. Es gab Zeiten, da hatten wir Unternehmen im Portfolio, die unter ihrem Cashbestand notiert haben. Viele Mining-Unternehmen sind immer noch deutlich unterbewertet. Das gilt auch für Goldminen. Als der Goldpreis bei 250 USD lag, waren die Mining-Unternehmen an den Börsen höher bewertet als aktuell, und das, obwohl Goldminen aktuell eine Marge von durchschnittlich rund 250 USD haben – je nachdem, wo produziert wird.

Smart Investor: Wie verteilt sich im Commodity Capital Global Mining (WKN: A0YDDD) aktuell die Gewichtung auf die unterschiedlichen Metallsektoren?

Kallasch: Aktuell sind wir zu 67% in Goldminen investiert, zu 16,3% in Silberminen und zu etwa 15% in Basismetallaktien. Wir haben momentan aus mehreren Gründen

eine Übergewichtung in Gold. Im Goldsektor wird mehr exploriert als bei anderen Metallen – daher gibt es bei Goldminen mehr Juniors, die spannend für uns sind. Für Minen rechnet sich Gold auch schneller als beispielsweise Kupferprojekte. Bei Kupfer muss viel mehr Gestein bewegt werden, was einen höheren Kapitalaufwand nach sich zieht. Silber finden wir aktuell sehr spannend, u.a., weil es deutlich unterbewertet ist. Es ist im Unterschied zu Gold auch ein Verbrauchsmaterial, das in der Industrie genutzt wird. Generell würden wir gerne die Gewichtung von Silberminen im Portfolio erhöhen; allerdings ist die Auswahl an qualitativ hochwertigen Silberminenaktien begrenzt.

Smart Investor: Der Schwerpunkt des Fondsportfolios liegt auf Junior-Minen. Was macht die Juniors aus Ihrer Sicht so attraktiv?

Kallasch: Der Minenzyklus ist für uns ein wichtiges Kriterium für unsere Investmententscheidungen. Am Anfang eines solchen Zyklus stehen klassische Explorationsunternehmen mit geringer Marktkapitalisierung. Die Finanzierung zur Durchführung erster Bohrungen erfolgt meist über Family and Friends. Wenn die Exploration erfolgreich ist, geht der Kurs in der Regel durch die Decke. Im nächsten Schritt müssen Genehmigungen eingeholt und Machbarkeitsstudien verfasst werden. In dieser Phase geben die Aktienkurse nach, weil die positive Erwartung der Investoren eigentlich nicht mehr übertroffen werden kann. Häufig gibt es im Genehmigungsprozess Verzögerungen, mögliche positive Überraschungen sind selten. Danach startet der Produktionsbeginn, und der Aktienkurs dreht wieder nach oben. In dieser Phase,



Dana Kallasch begann ihre Karriere 1999 bei der Dresdner Bank AG, wo sie zuletzt private und institutionelle Kunden im Bereich Investmentstrukturierung unterstützte. 2006 wechselte sie zu der Banque LBLux S.A. nach Luxemburg. Dort verantwortete sie den Bereich Business Development. Kallasch ist Mitgründerin der Commodity Capital AG und leitet die strategischen Beziehungen zwischen der Depotbank, dem Fondsmanagementteam und den Investoren. Sie besitzt einen BBA-Abschluss der Frankfurt Business School sowie der Universidad Pablo de Olavide, Sevilla. Des Weiteren erlangte sie praxisorientierte Abschlüsse der Universität München.

die aus unserer Sicht sehr attraktiv ist, werden mittelgroße Juniors häufig Ziel von Übernahmen. Große Minen wie Barrick Gold oder Goldcorp explorieren ja kaum, sondern suchen eher geeignete Übernahme-kandidaten. In Majors, die aktuell rund 12% des Portfolios ausmachen, investieren wir vor allem aus Liquiditätsgründen.

Smart Investor: Welche fundamentalen Kriterien sind für Sie bei der Auswahl der Unternehmen besonders ausschlaggebend? In Zeiten, in denen ESG-Investments gehypt werden, haben Minenin-vestments oft einen schlechten Stand. Wie gehen Sie mit dieser Thematik um?

Kallasch: Eines der wesentlichen Kriterien ist, wie das Managementteam aufgestellt

ist. Es gibt hervorragende Projekte, die einfach im Abbau und in politisch stabilen Regionen beheimatet sind, aber trotzdem aufgrund eines schlechten Managementteams nicht vorankommen. Bei uns hat unter den ESG-Kriterien gerade der Governance-Aspekt von Anfang an eine herausragende Bedeutung gehabt. Es ist ein entscheidender Unterschied, wie Unternehmen mit der Bevölkerung vor Ort umgehen. Wenn beispielsweise eine Wasserleitung, die Minenbetreiber in jedem Fall benötigen, bis ins nächste Dorf weitergebaut wird, sind die Kosten sehr überschaubar. Durch die Wasserversorgung kann aber möglicherweise die Ernteperiode für die Bevölkerung verlängert werden, was zu einer erhöhten Akzeptanz für

den Minenbetrieb führt. Auch Schulbildung für Kinder vor Ort, medizinische Versorgung oder das schlichte Anheuern lokaler Arbeiter rechnen sich auf den zweiten Blick. In Afrika zeigt sich vielfach, wie es nicht laufen sollte. China kauft auf dem Kontinent in großem Stil Rohstoffvor-kommen auf. In den Minen arbeiten keine Afrikaner, sondern vor allem Chinesen. In solchen Projekten, in denen die Bevölkerung vor Ort ausgegrenzt wird, kommt es aufgrund mangelnder Akzeptanz natur-gemäß häufiger zu Störungen im Minenbetrieb.

Smart Investor: Frau Kallasch, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit dem Markt nach unten

Das Corona-Virus hinterließ auch im Fondsmusterdepot deutliche Spuren. Auf Monats-sicht musste ein Verlust von 28,2% verbucht werden. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass der MSCI World EUR im selben Zeitraum 30,2% abgegeben hat. Besonders stark traf es die Emerging Markets-

Fonds. Möglicherweise trennen wir uns von einem der schwächeren Fonds, um Liquidität aufzubauen. Die am 2.3. erfolgte Ausschüttung von 0,05 EUR pro Fonds-anteil beim Aktienfonds für Beteiligungs-unternehmen (WKN: A2PE00) wurde der Cash-Position gutgeschrieben. Details zu

möglichen Transaktionen können Sie dem Smart Investor Weekly entnehmen, der jeden Mittwohabend erscheint. Eine Analyse der aktuellen Situation aus unserer Sicht lesen Sie in „Das große Bild“ auf S. 36.

Christian Bayer

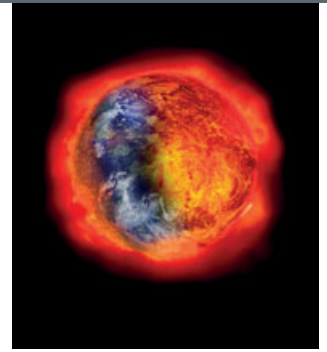
Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +73,1% (MSCI Welt: +131,6%); 2020: -24,7% (MSCI Welt: -26,5%); seit dem Vormonat: -28,2% (MSCI Welt: -30,2%)										20.03.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs 20.03.	Wert 20.03.	Depot-anteil	Performance seit Vormonat	Kauf
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	204,21	6.126	3,5%	-13,3%	+22,3%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	44,20	15.470	8,9%	-21,9%	-22,8%
Seilern Global Trust	676583	Mischfonds	40	19.12.19	283,10	229,08	9.163	5,3%	-23,9%	-19,1%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	64,60	19.380	11,2%	-24,7%	+46,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	98,37	2.951	1,7%	-25,0%	+4,6%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Health Care	30	08.12.16	204,84	452,21	13.566	7,8%	-27,7%	+120,8%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	106,62	13.861	8,0%	-28,1%	-6,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	463,40	11.585	6,7%	-28,2%	+55,2%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	80,94	8.903	5,1%	-28,5%	-21,9%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	129,45	7.767	4,5%	-30,1%	-25,7%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	50,22	10.044	5,8%	-31,7%	-7,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	57,88	8.682	5,0%	-34,5%	-12,2%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	29,39	11.756	6,8%	-39,4%	+10,0%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	89,46	11.630	6,7%	-40,8%	-30,9%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	21,60	7.128	4,1%	-43,9%	-29,2%
Fondsbestand					158.012,70	91,3%				
Liquidität					15.046,16	8,7%				
Gesamtwert					173.058,86	100,0%				

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

Das große Bild

Kernschmelze!?

Wie geht es nach dem Jahrhundertcrash weiter?

**Spät, aber heftig**

Auch in diesem Heft spielen das neue Coronavirus und die dadurch ausgelöste Lungenkrankheit COVID-19 die tragende Rolle. Nachdem die Aktienmärkte das „chinesische Virus“ lange Zeit ignoriert hatten, kam es zu einem der größten und schnellsten Abverkäufe der Geschichte. Unter Rekordvolumen und Rekordvolatilität rauschten die Kurse in die Tiefe (vgl. Abb. 1). Die Bewegung war derart heftig, dass selbst diejenigen auf dem falschen Fuß erwischt wurden, die grundsätzlich auf einen Kurssturz vorbereitet waren. Es war das anfängliche Zögern der Börsen, das die Marktteilnehmer zusätzlich narrete, denn phasenweise sah es so aus, als wären die Risiken bereits eingepreist, zumal sich Märkte regelmäßig schnell an Veränderungen der Verhältnisse bzw. Erwartungen anpassen. Viele Anleger bewerteten COVID-19 lange – zu lange – als temporäres und regionales Phänomen. Je weiter sich aber die Schere zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit öffnete, desto größer wurde der Anpassungsbedarf, der dann kurzfristig abgearbeitet wurde. Eine Prognosefähigkeit im engeren Sinne besitzen die Märkte also nicht, schon gar nicht für fachfremde Fragestellungen wie Viren und Pandemien.

Schwarzer Schwan von links

Trotzdem ist es nicht so, dass nach rund zehn Jahren des Börsenaufschwungs nicht grundsätzlich mit Rücksetzern gerechnet werden konnte. Sie erkennen dies z.B. an der schon seit einiger Zeit sehr defensiven Ausrichtung unserer Musterdepots. Etliche Beobachter

hatten sich schon über den Auslöser der nächsten Baisse Gedanken gemacht. Dabei war der Blick der Wirtschaftsexperten überwiegend auf die Verschuldungssituation der Welt gefallen, die sich in den Jahren des nullzinsinduzierten Aufschwungs nicht etwa entspannt, sondern weiter verschärft hatte. Spätestens der nächste konjunkturelle Abschwung werde die zombifizierten Wirtschaftsstrukturen sichtbar machen und das Kartenhaus endgültig zum Einsturz bringen, in dessen Zentrum sich die europäischen Banken befinden. Nun kam der Auslöser aus einer völlig anderen Ecke, was Corona zu jenem Schwarzen Schwan machte, den selbst die größten Apokalyptiker nicht in den Karten hatten.

Dramatische Verschärfung

Das allerdings bedeutet nicht, dass damit nun auch die Verschuldungskrise vom Tisch wäre. Im Gegenteil: Denn abgesehen von der punktuellen Sonderkonjunktur für Lebensmittel und Güter des täglichen Bedarfs ist die Geschäftstätigkeit in ganzen Branchen zum Erliegen gekommen. Wo aber kein Geld verdient wird, können auch keine Schulden bedient werden. Die Corona-Krise verschärft also die Schuldenproblematik, und zwar wesentlich schneller, als es ein normaler Konjunkturabschwung könnte. Der einzige „Vorteil“ dieser Situation besteht darin, dass Notenbanken und Politik nun förmlich mit der Nase auf das Problem gestoßen wurden und unter Zugzwang stehen (s.u.). Allerdings sollte man von Politikern – auch Geldpolitikern – im Panikmodus nicht erwarten, dass sie sehr viel mehr vermögen, als mit Unmengen an frischem Geld kurzfristige Kosmetik zu betreiben. Einige der jetzt diskutierten bzw. schon beschlossenen Gesetzesänderungen atmen zudem den Geist des autoritären Staates und bringen uns auf den direkten Weg in die Befehlswirtschaft.

Theorie und Praxis der Verzweiflung

Die Helikoptergeld-Ankündigungen der US-Regierung sind ein erster Beleg dafür, dass nun die Türen in Richtung der unsäglichen Modern Monetary Theory (MMT) aufgestoßen werden – wir unterzogen diese in unserer Heftbeilage „Schöne neue Welt“ in Ausgabe 1/2020 (S. 14) einer kritischen Betrachtung. Wir befinden uns nun, wie es der bekannte US-Analytiker Martin Armstrong ausdrückt, auf „uncharted territory“. Das betrifft weniger die Kursverläufe als den Zusammenbruch des bis dahin vorherrschenden keynesianischen Politikansatzes. Zwar sollte man die kurzfristige psychologische Wirkung des frischen Geldes in der Hand der Verbraucher nicht unterschätzen, aber die eigentlichen Corona-Probleme entstammen mit abgerissenen logistischen Ketten und den heruntergefahrenen Produktionen ganzer Branchen originär der Realwirtschaft – und nur dort können sie gelöst werden. Der Nullzins, so auch Armstrongs Überzeugung, wird in dieser Situa-

Abb. 1: S&P 500 (WKN: A0AET0)

Pkt.



In dieser Darstellung korreliert die Breite einer Tageskerze mit den Umsätzen. Aktien wurden in den letzten Wochen in nie dagewesenem Umfang „geschüttet“.

tion nicht helfen, sondern im Gegenteil die Situation noch unbeherrschbarer machen, denn bei den Anleihen geht es um Ausfallrisiken, die nicht annähernd adäquat bepreist sind. Aus diesem Grunde löste sich auch der Antagonismus zwischen Aktien und Anleihen auf, weshalb etliche der auf klassische Korrelationen setzenden Hedgefonds die größten Verluste ihrer Geschichte einfuhren. Cash bleibt für Anleger erst einmal Trumpf.



„Schöne neue Welt“: Beilage im Smart Investor 1/2020

Der Powell-Put und der Weg zur MMT

Wie nah wir uns bereits an den Ideen der sogenannten MMT befinden, zeigen die jüngsten Maßnahmen der Notenbanken. Weit vorgeprescht ist die Federal Reserve Bank in den USA unter Chairman Jerome Powell, der zuerst in zwei kurz hintereinander folgenden Schritten die Leitzinsen auf 0% setzte und schließlich

ein dem Volumen nach unbegrenztes (!) Aufkaufprogramm für Anleihen auflegte. Damit betritt die Fed in Sachen Quantitative Easing (QE) einmal mehr Neuland. Ab sofort wird das Programm neben Staatsanleihen und verbrieften Immobilienkrediten auch Unternehmensanleihen umfassen. Dies deckt sich weitestgehend mit den Ideen, die die beiden ehemaligen Fed-Vorsitzenden Janet Yellen und Ben Bernanke letzte Woche in einem Artikel in der Financial Times dargelegt haben.

Darin heißt es, dass die Fed vor allem versuchen müsse, die Kreditmärkte offen zu halten und mit Liquidität zu versorgen. Dazu gäbe es diverse Werkzeuge, wie die nun angekündigten Ankäufe von Corporate Bonds. Allerdings räumen auch Yellen und Bernanke ein, dass es sich primär um eine „medizinische Krise“ handelt, der nur bedingt mit geldpolitischen Maßnahmen begegnet werden kann. Genau deshalb erwartet Christopher Wood vom Researchhaus Jefferies (Interview in Smart Investor 3/2020) weitere Schritte in Richtung MMT, sprich: die direkte Staatsfinanzierung durch die Zentralbank. Zwar hätten die Märkte eine gut begründete Angst davor, da durch die MMT letztendlich unbegrenztes Geld drucken ermöglicht wird, solange die Inflation nicht steigt. Die Notenbanker würden laut Wood aber sehr wahrscheinlich eine abgemilderte und anders bezeichnete Form der MMT etablieren und z.B. eine durch den Staat abzurufende Fazilität durch die Notenbank etablieren. ►

Anzeige

VORTEILE
FÜR MEHR ALS
1.400
MITGLIEDER

Persönlicher Profi-Know-How-Transfer durch professionelle technische Analysten!

- Monatliche Regionalgruppen-Treffen
- Hochkarätige Referenten
- Aktuelle Webinare
- Online Tutorials
- Sonderpreise für VTAD und IFTA Veranstaltungen für CFTe/MFTA Weiterbildung
- Vorteilsangebote der renommierten Fördermitglieder

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

**JETZT
GRATIS**
FÜR NEUE
MITGLIEDER!

DAS VTAD TRADING MANUAL

IST DER 1. DEUTSCHE MULTIMEDIALE LEHRGANG FÜR TECHNISCHE ANALYSE. ALLE INFOS:

WWW.VTAD.DE



Am Praxistest gescheitert

Heftig erwischte hat es in den letzten Wochen insbesondere die Fonds, die eigentlich versuchen, Risiken so weit wie möglich auszuschließen. Über Jahre erfreuten sich sogenannte Risk-Parity-Strategien enormer Beliebtheit. Dabei werden beispielsweise Aktienengagements durch diverse Hedges ausgeglichen, etwa durch eine entsprechende Anleihequote oder Gold. Eine relativ simple Kombination aus Aktien, Anleihen und Rohstoffen hat in der Vergangenheit über

lange Zeiträume bessere Renditen bei gleichzeitig geringerer Volatilität abgeliefert als andere Anlageklassen. Dumm nur, dass eine hohe Anleihequote auf Kosten der Rendite geht. Doch dafür hatten die Hedgefondsgrößen eine simple Lösung: einfach noch mehr Anleihen auf Pump erwerben. Dadurch bleibt es bei der Kombination aus (in der Theorie) unkorrelierten Assets, ohne auf Rendite verzichten zu müssen. Zu den Pionieren dieses Ansatzes zählt Ray Dalio mit seinem Hedgefonds Bridgewater Associates.

Löcher in der Matrix

Im Schatten der Seuche

Die aktuelle Corona-Pandemie ist eine jener Bedrohungen, die – ähnlich dem internationalen Terrorismus – die gesellschaftsphilosophische Grundsatzfrage von Freiheit oder Sicherheit mit Nachdruck aufwirft. Je akuter und konkreter eine Bedrohungslage ist, desto eher wird man wohl dem Thema Sicherheit den Vorzug geben. Ist etwa ein Bahnsteig aufgrund eines verdächtigen Gegenstands gesperrt, werden die meisten Menschen vernünftigerweise nicht auf ihre körperlichen Bewegungsfreiheit bestehen, bis die Sache abgeklärt ist. Für diese Vernunftbegabten bräuchte es keine zusätzlichen Regeln. Aber es gibt auch genügend Unvernünftige, die sich selbst und andere gefährden – etwa, indem sie den herrenlosen Koffer einfach mitnehmen würden. Hier kann eine temporäre Einschränkung bürgerlicher Freiheitsrechte also durchaus vertretbar und verhältnismäßig sein.

Allerdings ist die Corona-Bedrohung diffuser Natur, und selbst Experten sind sich bis heute uneins, wie tödlich das Virus tatsächlich ist. In einer solchen Situation der Unsicherheit werden auch die wohlmeinendsten Fachleute im Zweifel erst einmal auf Nummer sicher gehen, bevor sie dann idealerweise irgendwann Entwarnung geben können. In unsicherer Lage besteht also eine natürliche Tendenz zum Übersteuern in Richtung Sicherheit. Bei den politischen Entscheidungsträgern liegt der Fall ein wenig anders, denn sie verfolgen in der Regel mehrere Ziele gleichzeitig, von denen einige in Konflikt stehen (Gesundheit vs. Konjunktur) und längst nicht alle offen kommuniziert werden. Es ist daher von außen gar nicht so leicht zu beurteilen, ob eine konkrete Maßnahme im Einzelfall geeignet und angemessen ist oder in erster Linie völlig anderen Zielen dient.

Bei der schnellen Abfolge von Vorschlägen und Aktionen auf Landes- und Bundesebene kann man derzeit auch schon einmal den Überblick verlieren. Besonders genau sollte man aber dort hinschauen, wo unter der Überschrift „Corona“ alte Lieblingsprojekte wie die Zurückdrängung des Bargelds oder eine Impfpflicht gefordert werden, obwohl derzeit noch gar kein Impfstoff zur Verfügung steht. Die lange gehegten Wünsche mancher Politiker nach einer Total-, zumindest aber einer Handyüberwachung erhalten plötzlich ebenso frischen Auftrieb wie die Versuche, das Verhalten der Bürger auch im Kleinen zu lenken. Früh genug implementen-

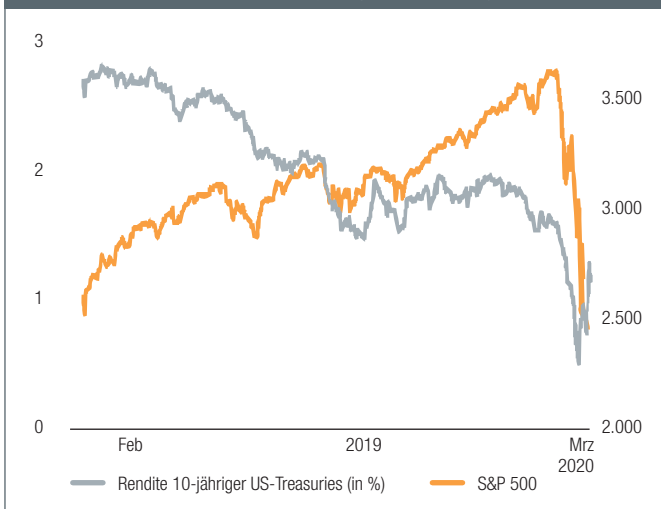


tiert erscheinen einige dieser Maßnahmen durchaus sinnvoll. Nach dem Abklingen der akuten Bedrohung muss allerdings aus „im Zweifel für die Sicherheit“ wieder ohne Wenn und Aber „im Zweifel für die Freiheit“ werden, sofern wir danach nicht in einer Diktatur chinesischer Prägung erwachen wollen. Diese Befürchtungen sind gar nicht so weit hergeholt, denn spätestens mit der sogenannten Eurorettung haben wir reichlich Erfahrung damit, wie die damalige Krise durch neue Regeln, Behörden und Vehikel in einen dauerhaften „Ausnahmestandard light“ als neues Normal überführt wurde. Daher bedürfen alle jetzt im Schnellverfahren erlassenen Sofortmaßnahmen zwingend eines Ablaufdatums und einer ständigen Überprüfung.

In dieser Hinsicht nur ein Schlaglicht: Bereits wenige Wochen nachdem Corona in Deutschland virulent geworden war, gab es im Bund und einigen Ländern Bestrebungen zu Verfassungsänderungen, die tief in das Wahlrecht und den Parlamentarismus eingreifen sollen. So ergriff Bundestagspräsident Wolfgang Schäuble bereits im Kreise der parlamentarischen Geschäftsführer die Initiative zu einer Grundgesetzänderung. Laut einem SPIEGEL-Bericht ging es ihm darum, auch für den Seuchenfall – analog zum Verteidigungsfall – eine Art Notparlament („Gemeinsamer Ausschuss“) zu verankern. Der Vorstoß wurde diesmal noch gemischt aufgenommen, wobei insbesondere Schäubles Eile kritisiert worden sein soll. Eine Grundgesetzänderung sei ein einschneidender Schritt, der gründlicher Vorbereitung bedürfe, so der Tenor. Schlimm, dass man daran erinnern muss.

Ralph Malisch

Abb. 2: S&P 500 und Rendite zehnjähriger US-Treasurys



Seit Mitte Februar gelten an den Märkten andere Gesetze: Ehemals unkorrelierte Assets wie Anleihen und Aktien kollabierten gleichzeitig. Diverse Fonds dürfte dies in massive Schwierigkeiten gebracht haben.

Quelle: Eigene Darstellung

In den letzten vier Wochen konnten allerdings weder Bridgewater noch die meisten seiner Nachahmer das Versprechen einlösen, unabhängig von den Marktschwankungen positive Ergebnisse abzuliefern. Dalios All-Weather-Strategie liegt dieses Jahr mehr als 12% im Minus, sein globaler Makrofonds sogar mehr als 20%. Die Ursache ist ziemlich klar: Während die Aktienmärkte einbrachen, gaben parallel auch Anleihen und Gold deutlich ab. Einen sicheren Hafen oder Hedge gab es nicht. Diverse Analysten glauben daher, dass diese Fonds nicht nur unter der jüngsten Marktbewegung gelitten haben könnten, sondern diese durch Notverkäufe sogar verstärkt haben. Bridgewater selbst soll Gerüchten zufolge massive Abflüsse aus Saudi-Arabien zu verzeichnen gehabt haben, was bei einem 160 Mrd. USD verwaltenden Assetmanager durchaus Märkte bewegen kann. Es zeigt vor allem eines deutlich auf: In der Theorie besteht kein Unterschied zwischen Theorie und Praxis – in der Praxis aber schon.

Einfrieren und auftauen

Mit einem ganzen Paket an neuen Gesetzen versucht die Bundesregierung unterdessen, nicht nur Hilfsmaßnahmen für die gebeutelten Branchen zu konstruieren, sondern die Zustände quasi „einzufrieren“. Mieter dürfen coronabedingt ihre Miete schuldig bleiben, Unternehmen offene Rechnungen unbezahlt lassen, Schuldner ihre Kreditraten nicht bedienen. Die Insolvenzregeln werden gelockert, um Massenpleiten zu verhindern. All dies kann funktionieren, wenn der aktuelle Shutdown nicht allzu lange anhält – denn solange alle daran glauben, dass sich die Zustände in Kürze normalisieren, können die in die Zukunft verschobenen Zahlungen wohl verkraftet werden. Exakt dieser Ansatz schwebt dem Hedgefondsmanager Bill Ackman auch für die USA vor, der sich in einem Interview zu Wort gemeldet hat. Er schlägt drakonische Maßnahmen zur Eindämmung der medizinischen Krise vor; die komplette wirtschaftliche Aktivität sollte vorübergehend eingefroren werden. Wir werden in den nächsten Wochen und Monaten sehen, ob und wann wir wieder „auftauen“ können. ▶

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

Crash à la Krall?!

In den letzten 24 Monaten hatten wir des Öfteren den Ökonomen Dr. Markus Krall im Smart Investor zu Wort kommen lassen. Bekannt wurde dieser Vertreter der Österreichischen Schule der Ökonomie (welcher auch Smart Investor anhängt) insbesondere



Dr. Markus Krall

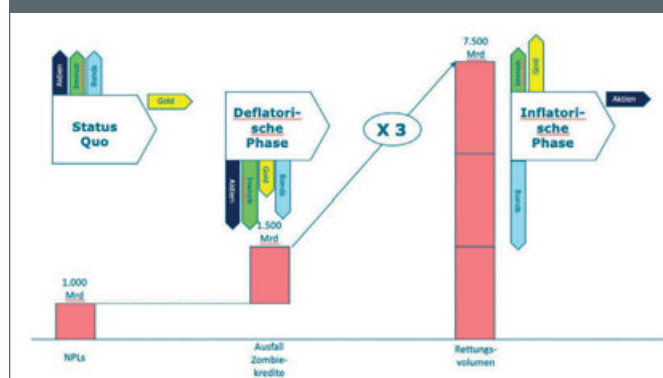
durch seine dezidierte Prognose einer kommenden Finanz- und Wirtschaftskrise. Der Grund dafür liege – ganz kurz gesagt – in der langjährigen Erodierung der Gewinne des Bankensektors, die zu einer Verminderung der Kreditvergabe führen müsse. Dieser Effekt treffe auf einen inzwischen recht großen Anteil der Unternehmen (Dr. Krall spricht von rund 15%), die mittlerweile zu „Zombies“, also lebenden Toten, mutiert

sind. Gemeint sind damit Gesellschaften, die schon seit Längerem so erfolglos operieren, dass sie nur noch durch die von den Zentralbanken nach unten gerückten Zinsen am Leben erhalten wurden. Wenn diese Zombies wegen der Kreditklemme bei den Banken nicht mehr an billiges Geld kommen, müsse dies zu zahlreichen Pleiten und damit auch zu einer Kontraktion der Wirtschaft führen. Den Zeitpunkt, in dem das Eigenkapital der Bankenbranche schrumpft, datierte Dr. Krall, abgeleitet aus der Analyse der vierteljährlichen Bankbilanzen, in etwa auf das dritte Quartal 2020 (plus/minus ein Quartal). Was ist von dieser Prognose zu halten?

Auslöser vs. Grund

Zunächst einmal muss ganz klar gesagt werden: Auslöser der aktuellen Krise sind der Coronavirus und die daraus folgenden rabiaten Maßnahmen der Regierungen, die sich mit dem Wort „Shutdown“ zusammenfassen lassen. Ein Auslöser ist aber noch lange kein Grund. Beispiel: Eine angezündete Lunte (Auslöser) allein führt nicht zu einer Explosion. Zu Letzterer kommt es erst dann, wenn diese Lunte mit einem Sprengsatz (Grund) verbunden ist. Bei der Frage nach dem Grund für die nun eingeleitete und vermutlich

Abb. 3: Wie Dr. Markus Krall die Krise sieht



In diesem recht vereinfachenden Schaubild zeigte Dr. Markus Krall vor einigen Monaten die Phasen der kommenden Krise anhand der von der Politik aufgewendeten Mittel und deren Auswirkungen auf die verschiedenen Assetklassen auf (NPLs steht für Non-Performing Loans; deutsch: notleidende Kredite) Quelle: Dr. Markus Krall

noch lange andauernde Krise dürfte Dr. Krall unserer Ansicht nach allerdings durchaus richtig liegen, denn die durch die dauerhaft niedrigen Zinsen ausgehöhlten Bank- und teilweise Unternehmensbilanzen geben eben für die nun anstehende Krise keinen Puffer zur Abfederung von Kreditausfällen bzw. Umsatz- und Gewinnrückgängen mehr her. Ein strauchelnder Zombie kann aber auch ein an sich gesundes Unternehmen mit in die Tiefe reißen. Will heißen: Kettenreaktionen sind wahrscheinlich.

Zweierlei Schocks

Optimisten hoffen aktuell auf die Politik und die Zentralbanken, die mit Konjunkturmaßnahmen und Geldinjektionen ins Finanzsystem die Wirtschaft wieder aus dem Schlamassel ziehen sollen. Vordergründig kann dies vielleicht auch gelingen, aber nur unter Aufbringung von enormen Geldsummen. So schnüren die Politiker mittlerweile überall gigantische Maßnahmenpakete, um die ärgsten Löcher im System zu stopfen. Die Beträge, die dabei aufgewendet werden müssen, werden die in den letzten Jahren in die Märkte gepumpten Summen, z.B. über die Quantitative-Easing-Programme, bei Weitem übersteigen. Da sich laut Dr. Krall derzeit sowohl ein Angebotsschock (die Unternehmen schränken ihre Produktion ein) als auch ein Nachfrageschock (die Konsumenten sind vorsichtig und haben weniger Geld für Konsum übrig, z.B. aufgrund von Arbeitslosigkeit) abzeichnet, führt seiner Ansicht nach derzeit kein Weg an einer deflatorischen Krise vorbei; das bedeutet eine kurze kontraktive Phase. Die immer verheerenderen Meldungen aus der Wirtschaft werden bei der Politik zu immer mehr Aktionismus führen, also zu immer größeren Summen an Hilfspaketen. Damit wird der Wirtschaftsrückgang irgendwann zum Stoppen gebracht, aber nur um den Preis einer später stark ansteigenden Inflation: Stagflation wird dieser Zustand in der herkömmlichen Ökonomie auch genannt – kaum Wachstum bei gleichzeitiger hoher Inflation.

In der Österreichischen Schule der Ökonomie wäre diese letzte Phase dann vermutlich als Crack-up-Boom zu bezeichnen, der sich nur noch aus monetären und fiskalischen Hyperaktivitäten speist und mit einer massiven Geldentwertung einhergeht. Am Ende steht dann die (Welt-)Währungsreform. Smart Investor hatte einen solchen Crack-up-Boom schon einmal in einer Titelgeschichte thematisiert – allerdings einen Wirtschaftszyklus zu früh, nämlich im Jahr 2009 (siehe Cover 4/2009).



Smart Investor 4/2009

Was tun?

Wie weit die Baisse an den Börsen noch führen kann, wagen wir nicht zu prognostizieren. Zu dramatisch ist der Abriss, als dass man aus analytischer Sicht – fundamental wie technisch – irgendwelche Aussagen treffen könnte, die über die nächsten Tage hinweg noch Bestand haben. Der stufenweise hochgeschraubte Shutdown der Wirtschaft in der westlichen Welt ist einmalig, und es gibt daher auch keinen Präzedenzfall, der irgendwelche Rückschlüsse

zulassen würde. Mittelfristig gehen wir von einer Beruhigung an den Aktienbörsen aus. Es bleibt aber fraglich, auf welchem Niveau. Realistischerweise sollte man aber noch von einem (deutlich) tieferen Boden ausgehen. Dr. Krall sieht drei Branchen, die im danach einsetzenden Boom profitieren dürften – diese haben wir uns in diesem Heft vorgenommen: Nahrungs- und Lebensmittel (S. 54), Healthcare bzw. Pharma (S. 51) und Edelmetalle (S. 12, 16 und 47).

Bei den Anleihen dürfte sich laut Dr. Krall eine Spreizung in Bezug auf die Qualität bzw. Sicherheit auftun. Waren deutsche Bundesanleihen bislang der Hort der Sicherheit, so zeigt der jüngste Einbruch bei den BUNDS, dass sich dies in der laufenden Krise ändern könnte. US-Bonds werden vermutlich in der anstehenden Deflationsphase die relativen Gewinner sein. Edelmetalle sind ohnehin die zu favorisierende Assetklasse.

Timing ist gefragt

Im aktuellen Crash bzw. einer anstehenden deflationären Phase ist Cash der King. Sobald ein Boden gefunden wurde und die inflationäre Phase beginnt, wendet sich das Blatt allerdings und Sachwerte werden wieder gefragter. Es ist also eine Frage des Timings, wann man wo investiert ist. Cashbestände und Anleihen, die wir zusammengefasst als „Geldwerte“ bezeichnen, sind langfristig zu meiden – erstens wegen der anstehenden Inflation und zweitens, weil die Politik zwangsläufig Begehrlichkeiten entwickeln wird. Geld auf dem Konto ist dabei dem Zugriff durch die Finanzbehörden am schutzlosesten ausgeliefert. Hinzu kommt, dass der Zusammenbruch des Euro bzw. die baldige Etablierung einer neuen (Welt-)Währung nicht mehr ausgeschlossen werden können. Dabei wäre die Annahme töricht, dass man mit einer wie auch immer gestalteten neuen Währung auch nur annähernd die Kaufkraft der alten ersetzt bekäme.

Auf dem Weg in die Knechtschaft

Derzeit dürfen Politiker – unter dem Eindruck des Corona-Schocks – ungehindert Ideen versprühen, die vor wenigen Wochen kaum aussprechbar gewesen wären. Da ist von Verstaatlichung von Unternehmen die Rede, von Vergemeinschaftung von Schulden, von ungeahndeten Aussetzungen von Mietzahlungen, von Impfwang, von Zensur von missliebigen Meinungen, von Bargeldverbot, von Sammlung der Telekommunikationsdaten etc. pp. All dies muss einem freiheitsliebenden und selbstverantwortlichen Menschen wie ein Albtraum vorkommen. Friedrich August von Hayek, einer

der Vordenker der Österreichischen Schule, beschrieb diese Entwicklung schon Mitte des letzten Jahrhunderts als den Weg in die Knechtschaft. Im übertragenen Sinne ist darunter Sozialismus in Verbindung mit Totalitarismus zu verstehen. Dass unsere Gesellschaft schon länger auf diesem Weg wandelt, allerdings bislang noch in das Mäntelchen der Demokratie und Freiheit gehüllt, hatten wir in der bereits erwähnten Heftbeilage „Schöne neue Welt“ sowie in vielen Beiträgen ►



stern Cover: Was kommt da noch?



Voss GmbH



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

**Kostenlose Beratung
und Wertermittlung
im Großraum München –
seit 1987**

**VOSS GMBH
IMMOBILIEN**



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert



**Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853**

unserer Rubriken „Politik & Gesellschaft“ und „Österreichische Schule“ in der Vergangenheit beschrieben. Nun scheinen aber alle Hemmungen zu fallen. Das Magazin „stern“ deutete diese Entwicklung jüngst gar auf seinem Titelbild an.

Orchestriert von der WHO

Der Journalist Ernst Wolff, Autor des Buches „Finanz-Tsunami“, der im Interview mit uns im Heft 1/2018 einen sehr vorausschauenden Blick in die Zukunft zeigte, bezeichnete jüngst die Corona-Krise als einen finanzfaschistischen Coup, der von der Weltgesundheitsorganisation (WHO) orchestriert wird. Nach Ansicht von Wolff stimmt vieles von dem, was die Mainstreammedien zum Thema Corona vermitteln, nicht oder beruht auf verbogenen Zusammenhängen. Da wir hier nicht näher ins Detail gehen können, sei auf seine jüngsten Interviews zu diesem Thema verwiesen, die Sie auf YouTube finden. Hier nur in Kürze: Betrachtet man sich die Entwicklung, die Köpfe an der Spitze sowie die Verquickungen der WHO mit Teilen der Pharmaindustrie und einigen NGOs und Stiftungen, dann müsste eigentlich mehr als ein Alarmlicht

angehen. Eine nicht ganz zweifelsfreie Rolle spielt hier auch Microsoft-Gründer Bill Gates, dessen Bill & Melinda Gates Foundation zu den Hauptsponsoren der WHO zählt. Wie gesagt: Das Thema ist recht komplex und würde den Rahmen eines Finanzmagazins sprengen. Allerdings haben wir uns ein kleines, aber vermutlich nicht unwichtiges Detail – nämlich eine Konferenz namens „Event 201“ – herausgegriffen und auf S. 42/43 beschrieben. Der interessierte Leser ist zu weiteren, selbstständigen Nachforschungen aufgerufen.



Was kommt da noch?

Vor dem Hintergrund des hier Beschriebenen noch ein Wort zu den kommenden Entwicklungen während des Shutdowns und der Zeit danach: Die Annahme, dass damit keine massiven (negativen) Veränderungen einhergehen würden, ist überaus unrealistisch, ja hochgradig naiv. In einer arbeitsteiligen, stark

„Event 201“ antizipiert Corona-Pandemie

Das Durchspielen möglicher Krisenszenarien ist wichtig, um im Ernstfall gewappnet zu sein. Was, wann und wie „simuliert“ wird und zu welchen Ergebnissen man kommt, darf aber verwundern.

Ausnahmsweise an dieser Stelle ein kleiner Prolog vorweg: Die Informationslage zu Corona ist, gelinde gesagt, unübersichtlich. So viele Köpfe, so viele Ansichten – dennoch ist es auch in diesen Zeiten möglich, sich auf journalistische Spurensuche zu begeben und interessante, verifizierbare Fakten aufzuzeigen. Die Betonung liegt dabei auf Fakten: Die im Folgenden dargestellten Sachverhalte werden bewusst ohne meinungsbildenden Subtext oder wertenden Unterton präsentiert. Wir stehen in der Tradition von Meinungs- und Wertpluralismus – wenn sich diese journalistische Grundtugend auch im Mainstream wieder durchsetzen würde, wäre viel gewonnen.

Event 201

Am 18. Oktober 2019 fand in New York City ein Planspiel mit dem Namen „Event 201“ statt (<http://www.centerforhealthsecurity.org/event201/>). 15 wichtige Persönlichkeiten aus den Bereichen Wirtschaft, öffentliche Gesundheit, Kommunikation und Politik sollten das Szenario eines schweren, weltweiten Virusausbruchs („high-level pandemic exercise“) durchspielen – bei dem Virus sollte es sich um ein fiktives Coronavirus handeln. Ausrichter der Veranstaltung war das Johns Hopkins Center for Health Security gemeinsam mit dem



World Economic Forum und der Bill & Melinda Gates Foundation. Die Fragestellung lautete: Wie sollen Regierungen, Behörden und Unternehmen in einer solchen Notsituation zusammenarbeiten?

Einige Player des Planspiels

Es lohnt sich, den Videobeiträgen der einzelnen „Spieler“ (allesamt auf der bereits genannten Domain bereitgestellt) in voller Länge zu lauschen. Für **Timothy Evans**, der auf berufliche Stationen bei der Rockefeller Foundation, der WHO und der Weltbank zurück-

verzahnten Wirtschaft und einer hoch zivilisierten Gesellschaft muss solch eine harte Maßnahme Folgewirkungen haben, die man sich per heute kaum ausmalen mag. Das kann eine Explosion der Pleiten und Arbeitslosenzahlen sein, Versorgungsengpässe, die Störung der Internet- und Kommunikationsinfrastruktur, soziale Unruhen, Plünderungen, oder sogar längere und weiträumige Stromausfälle bedeuten – mit allen furchtbaren Auswirkungen, die wir an dieser Stelle nicht näher beschreiben wollen.

Noch ein interessantes Detail

Bis vor wenigen Tagen wurde in Deutschland und Polen das mit fast 40.000 teilnehmenden Soldaten größte militärische Manöver der letzten 25 Jahre abgehalten: „Defender 2020“. Diese Großübung, die unter der Führung der amerikanischen Streitkräfte mit fast 20.000 Soldaten und schwerem Gerät wie Panzern stattfand, wurde kürzlich im Zuge der Corona-Krise abgebrochen. Tatsächlich aber befinden sich die amerikanischen Soldaten wohl noch größtenteils auf deutschem Boden. Dies erscheint vor dem Hintergrund erwähnenswert, dass uns nun vermutlich die schlimmste Krise der

Nachkriegszeit bevorsteht, Deutschland aber kein voll souveräner Staat ist (gemäß Wolfgang Schäuble), sondern „Besatzungszone“, wie Peter Orzechowski in seinem jüngst erschienen gleichnamigen Buch beschreibt (Buchbesprechung in Heft 11/2019). Um zum Schluss aber noch etwas Positives anzumerken: Vielleicht ist von dieser Macht am Ende sogar noch etwas Gutes zu erwarten!

Fazit

Steht das Weltfinanzsystem vor der Kernschmelze? Ja, mit hoher Wahrscheinlichkeit. Das bedeutet allerdings nicht, dass die Börsen wie in der großen Depression der 1930er-Jahre nur noch fallen werden. Im Gegenteil: Fiatgeldsysteme enden immer in einer (Hyper-)Inflation. Die bisherige Reaktion der Politik (MMT, Helikoptergeld, Staatshilfen usw.) spricht exakt für diese Entwicklung. Davon abgesehen wird es im Zuge des Showdowns mit großer Sicherheit zu massiven Änderungen in unserem Gesellschafts- und Politikwesen kommen. Zu erwarten wäre ein „System der Knechtschaft“. Aber vielleicht kommt ja alles ganz anders ... ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

blicken kann, standen weniger gesundheitliche Aspekte im Vordergrund als die Finanzierung und Schaffung einer supranationalen Instanz, welche global, losgelöst von souveränen, national(istisch)en Staaten, die Koordinierung im Krisenfall übernehmen sollte. **Matthew Harrington**, PR-Spezialist und COO der Kommunikationsagentur Edelman, verwies auf die besondere Bedeutung, rechtzeitig nationale (Social) Community Leader ausfindig zu machen, denen Vertrauen entgegengebracht wird und die als Multiplikatoren schnell wie auch glaubhaft Botschaften an eine Vielzahl von Menschen weitergeben können.

Aus der Reihe fällt hingegen **Brad Connett**, Präsident der Henry Schein U.S. Medical Group, der sich verwundert über offensichtliche Lücken in der Agenda des Planspiels zeigte. Die durchzuspielende Corona-Pandemie (in den ersten 18 Monaten würden 65 Mio. Menschen sterben) müsse aus dem katastrophalen Verlauf der Pandemie von 1918 („Spanische Grippe“) lernen, bei der über 60 Mio. Menschen starben. Wesentliche Gründe für die hohen Opferzahlen damals waren massiver Ärztemangel und eklatant fehlende medizinische Ausstattung – beides Aspekte, die auch in der Gegenwart nichts an Brisanz verloren hätten, sich aber auf der Agenda nicht wiederfänden. Außerdem vermisse er bei dem Planspiel die Sorge um mögliche Implikationen wie soziale Unruhen und Aufstände. Überhaupt schienen den anderen Experten Belange der öffentlichen Sicherheit nicht von Bedeutung zu sein – mit anderen Worten: Dies stand schlichtweg nicht auf der Agenda.

Fiktion überholt die Realität

Geradezu unheimlich muten die für Event 201 erstellten fiktiven Nachrichteneinspieler und Liveschaltungen an – sie könnten mit wenigen Änderungen bei der Berichterstattung zur gegenwärtigen

Situation angewandt werden. Bei einigen Spots wird vehement auf die Problematik von Fake News und dem Zirkulieren von Gerüchten verwiesen. Diese würden, laut Experten, dazu führen, dass die Pandemie nicht in den Griff zu bekommen sei; sie könnten gar den Sturz ganzer Regierungen begünstigen. Wenn man diesem Problem nur Herr werden könne, indem man Menschen vom Zugang und der Nutzung von Informationen abhalte, dann wäre dies ein legitimer Schritt.

Fazit

Impfphilanthrop Bill Gates, die US-Bundesbehörde CDC (Centers for Disease Control and Prevention), Medienvertreter, wichtige Persönlichkeiten aus dem Geschäftsleben und Vertreter supranationaler Institutionen treffen sich zum Spiel – aus dem Spiel wird wenige Wochen später Ernst. Soll vorkommen, aber – und hier erlauben wir uns die einzige (Be)Wertung – es bleibt ein fader Beigeschmack. Ganz zu schweigen von den Konsequenzen, welche die Hütchenspieler – Pardon! – Planspieler ableiten. ■

Bastian Behle

Hinweis

Alternativ zu den Originalvideos auf (<http://www.centerforhealthsecurity.org/event201>) möchten wir auf die beiden Beiträge der YouTuberin Amazing Polly (Titel: „Event 201 Global Pandemic“ und „Viral Marketing“) verweisen, die sich eingehend mit dem Event 201 auseinandergesetzt und viele Szenen minutiös herausgearbeitet hat. Was sie davon hält, teilt sie übrigens auch unumwunden mit.

Charttechnik

Schwarzes und echtes Gold

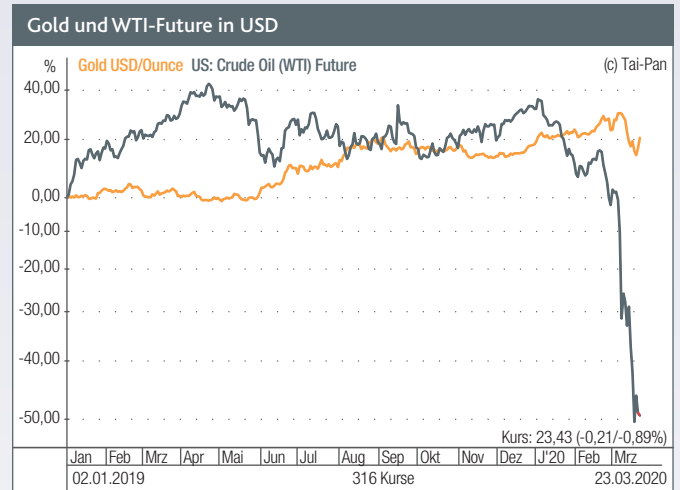
Mehr Unterschiede als Gemeinsamkeiten

Fehlender Gleichklang

Rohöl wird gerne auch als das „schwarze Gold“ apostrophiert. Populär wurde diese Metapher in den 1970er-Jahren, als der Preis infolge zweier Ölkrisen scheinbar unaufhaltsam nach oben strebte. Von jenem Gleichklang zwischen Öl und Gold, der damals durchaus zu beobachten war, ist heute allerdings nichts mehr zu sehen (vgl. Abb.).

Schönwetterkartell

Würde man in der jüngeren Geschichte des Rohöls weiter zurückgehen, dann könnte man in den Jahren 2008 und 2014 ähnlich dramatische Preisstürze wie den aktuellen entdecken, die im Gold ebenfalls keine ernsthafte Entsprechung hatten. Tatsächlich haben beide Rohstoffe auch sonst nur wenige Gemeinsamkeiten – außer, dass sie eben Rohstoffe sind. Während in den 1970er-Jahren beide vom damaligen Inflationsumfeld profitierten, gilt Gold im Gegensatz zu Öl auch in Zeiten von Deflation und Stillstand als wertvolle Alternative. Die heftigen Abstürze des Rohöls in den 2000er-Jahren lassen sich zudem teilweise durch Streit unter den OPEC-



Kartellbrüdern erklären; eine Struktur, die es so am Goldmarkt nicht gibt. Und noch ein Unterschied zeigt sich: Obwohl – im Gegensatz zum Öl – fast alles je geförderte Gold noch vorhanden ist, weist es den nachhaltigeren Aufwärtstrend auf.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Die Ampel steht auf Rot!

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

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

Die Zinsstruktur bleibt negativ, auch wenn sie sich im vergangenen Monat minimal auf -0,12 verbessert hat. Ja, hier wird einem schmerzlich bewusst, dass die Zinsstruktur, die seit neun Monaten vor einer Rezession gewarnt hat, auch diesmal recht behielt.

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

Alle Indizes liegen im Abwärtstrend und geben Verkaufssignale.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0! **Positiv!**

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben niedrig. Die Zentralbanken haben die Zinsen gesenkt und sorgen durch massive Anleihekäufe verstärkt für billiges Geld.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis notiert durch die Produktionsausweitung Saudi-Arabiens nun unter 30 USD. Einerseits ist dies ein deutlicher Hinweis auf die derzeit schwache Weltkonjunktur, andererseits ein massives Konjunkturprogramm – aber nur, wenn endlich wieder investiert wird, statt die Kapazitäten lahmzulegen.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index ist ebenfalls kräftig gefallen. Das zeigt, dass weder Inflation noch Geldentwertung drohen, aber Deflationsgefahr besteht, wenn nicht gegengesteuert wird. Die

Zentralbanken und Politiker scheinen es verstanden zu haben.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar ist mittlerweile wieder intakt. Neues 15-Wochen-Hoch! Zwischenzeitlich hatte er zum Euro ein 15-Wochen-Tief gemeldet.

Saisonfaktor: Positiv! Die statistisch meist stärkeren Wintermonate erstrecken sich bis Ende April.

Fazit

Ja, das ist diesmal dumm gelaufen! Nur ganz selten kam es im Winterhalbjahr bei festem US-Dollar zu Kursrückgängen. Zwar hatte die negative Zinsstruktur schon seit neun Monaten gewarnt – aber dass der Absturz so plötzlich und schnell erfolgte, dass unsere Index-Trend-Methode darauf erst Mitte März reagieren konnte, ist gänzlich neu. Ganns Quartalregel gab beim DAX am 28.2. ein Verkaufssignal; der S&P-500-Index folgte am 13.3., als er unter 2.952 Punkte fiel. Späte Ausstiegssignale! Doch es besteht Hoffnung: Die schlimmsten Szenarien aufgrund der Coronavirus-Krise dürften jetzt in den Kursen enthalten sein. Verkaufen sollte man daher erst nach einer deutlichen technischen Reaktion, in der Erwartung, dass die Tiefes dann noch einmal getestet werden. Unsere Systeme werden frühestens im Oktober wieder Kaufsignale geben können.

Quantitative Analyse

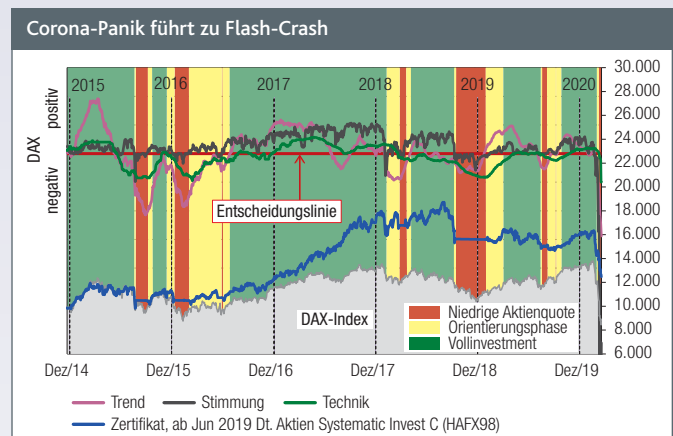
Börsenampel steht auf ROT

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

Bereits eine Woche nach Redaktionsschluss des Smart Investor 3/2020 schaltete unsere Börsenampel auf Gelb. Die Aktienquote unseres mit derselben gesteuerten Fonds wurde dann am 27.2. und 28.2. auf 50% abgesenkt. Inzwischen steht die Börsenampel sogar auf Rot, und alle drei Indikatoren haben die Entscheidungslinie durchbrochen. Entsprechend wurde die Aktienquote noch weiter abgesenkt. Bereits in unserer letzten Kolumne hatten wir auf eine möglicherweise bevorstehende Korrektur aufmerksam gemacht. Zu knapp fiel damals schon das Gesamtergebnis unserer Indikatoren für ein Aktienengagement aus, wie sich der Grafik ohne Weiteres entnehmen lässt. In unserer Kundenzeitschrift, www.portfoliojournal.de, erläutern wir die Börsenampel für Interessierte ganz genau.

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

Markttrend: Der Markttrend-Indikator gibt seit drei Monaten nach und hat schließlich Ende Februar die Entscheidungslinie durchbrochen. Ein Wiedereinstieg würde jetzt Zeit brauchen.



Die Börsenampel steht auf Rot! Stand: 19.3.2020.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Die Marktstimmung kippte ab Ende Februar rasch ab und durchbrach dann mit enormem Druck die Entscheidungslinie.

Markttechnik: Die Markttechnik unterstützte als einziger Indikator recht lange ein Aktienengagement, hat aber inzwischen ebenfalls die Entscheidungslinie durchbrochen.

Aktuell sprechen sich alle Indikatoren deutlich gegen ein Aktienengagement aus. Wahrscheinlich steht uns jetzt bis in den Herbst hinein eine volatile Phase bevor.

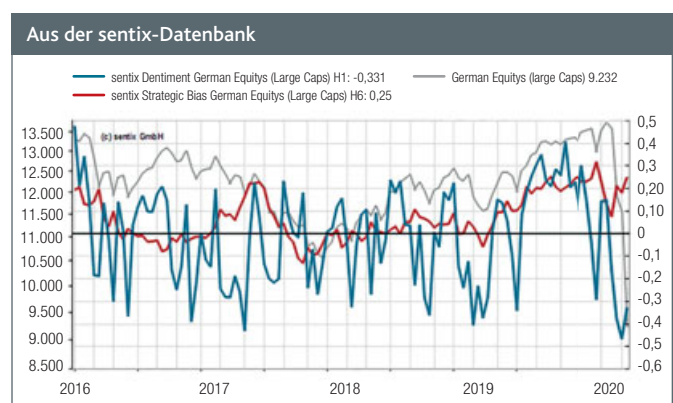
sentix Sentiment

Spiel auf Zeit

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

Der unkontrollierte Ausbruch des Coronavirus und die darauf folgenden drastischen Eindämmungsmaßnahmen haben zu einem historisch einmaligen Crash am deutschen Aktienmarkt geführt. Das Ausmaß des Abschwungs kennt kein Vorbild – weder hierzulande noch in den USA. Die einzig vergleichbaren Zeiträume scheinen die Weltwirtschaftskrise 1929, der 1987er-Crash oder die Lehman-Pleite 2008 zu sein. Kein Wunder, dass die Nerven bei den Anlegern blank liegen und die Stimmung negative Höchstwerte erreicht.

Überraschender ist da schon die mittelfristige Zuversicht der Anleger. Der Strategische Bias steigt sogar in der Krise an! Normalerweise ist diese Art von Grundvertrauen positiv zu werten. Auch dieses Mal könnte dies eine Gegenbewegung im DAX bewirken. Doch über den Tag hinaus gedacht scheint es für uns fraglich, ob das stereotype Verhalten der Anleger ein guter Vorbote ist, denn dieses Grundvertrauen gründet sich auf der vermuteten Allmacht von Staaten und Notenbanken – und auf der scheinbar günstigen Bewertung von Aktien.



sentix Sentiment und Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

Dauert der aktuelle Ausnahmezustand jedoch länger als vier Wochen – und dafür spricht gegenwärtig alles –, dann sind weder Lieferketten noch Unternehmensdividenden sicher. Eine zweite, strategisch motivierte Verkaufswelle würde uns auf Sicht der nächsten zwei bis drei Monate nicht wundern.

Relative Stärke

Jahrhundertcrash

Ein Bild, das Sie nur einmal sehen – hoffentlich

Blutrote Zahlen

Obwohl wir uns hier in der Rubrik „Relative Stärke“ befinden, sind die absoluten Kursveränderungen der Berichtsperiode

noch deutlich eindrucksvoller als die schon großen Relativbewegungen. Betrachten wir als Erstes die drei Lageparameter in Landeswährung (Spalten „Lage Kurs“).

In der kurz- und mittelfristigen Sicht (vier Wochen, sechs Monate) befinden sich alle Indizes und Rohstoffe in den unteren 30% ihrer jeweiligen Kursspanne.

Ganze fünf Titel schafften es, sich zumindest in der Dreijahresbetrachtung im neutralen Bereich zu halten (schwarze Zahlen). Auch bei der Trendeigenschaft in Landeswährung sieht es nicht besser aus: Lediglich der chinesische Shenzhen-A-Index weist aktuell einen steigenden Halbjahresdurchschnitt auf. Einziger Lichtblick sind die Abstände zu diesen gleitenden Halbjahresdurchschnitten, die sich in 22 von 26 Fällen im stark überverkauften Bereich befinden (grüne Zahlen). Rohöl liegt mit -55,8% sogar um mehr als die Hälfte unter diesem Durchschnitt.

Aufwärtsreflex möglich

In einer solchen, überwältigenden Abwärtsbewegung ist zwar jederzeit ein sogenanntes Short Covering möglich, für normale Anleger aber kaum zu handeln. Solche Rallys kommen buchstäblich aus dem Nichts und fallen regelmäßig dort am stärksten aus, wo zuvor die größten Verluste aufgelaufen sind. Wir befinden uns also in einer jener seltenen Phasen, in welchen wir die größten, allerdings nur kurzfristigen Gewinne bei den relativ schwächsten Titeln erwarten. Erst mit dem Fortschreiten einer Bodenbildung und nach dem Abklingen der aktuellen Turbulenzen sollte die Relative Stärke wieder auf traditionelle Weise angewendet werden. Dann dürfte auch der REXP10, der mit einem Plus von 20 Rängen diesmal „Periodengewinner“ war, wieder ins Mittelfeld absinken.

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	
		20.3.	21.2.	17.1.	13.12.	15.11.	18.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	3	14	20	20	8	28	56	+0,04	-0,1
Gold		2	5	21	21	18	3	0	10	64	-0,03	-3,1
REXP10*	D	3	23	25	23	23	18	0	7	53	-0,02	-1,3
H Shares	China	4	17	8	18	22	22	22	17	10	-0,11	-13,8
Hang Seng	HK	5	19	10	19	25	24	17	14	9	-0,13	-15,0
SMI	CH	6	4	7	16	12	8	13	13	31	-0,10	-15,2
NASDAQ-100	USA	7	3	4	4	3	10	0	0	38	-0,08	-17,1
TecDAX	D	8	7	9	8	9	23	13	13	33	-0,14	-20,3
Gold BUGS Ind.	USA	9	2	19	3	11	1	2	2	25	-0,13	-24,2
S&P 500	USA	10	6	6	10	7	11	0	0	0	-0,17	-25,5
Nikkei 225	J	11	21	18	2	2	4	0	0	0	-0,14	-26,6
Sensex	Indien	12	15	16	11	14	16	11	10	10	-0,14	-24,5
MDAX	D	13	9	11	6	10	12	14	14	14	-0,19	-27,0
KOSPI	Korea	14	22	5	17	4	19	15	13	9	-0,19	-25,6
DJIA 30	USA	15	10	12	15	8	13	0	0	0	-0,23	-29,9
S.E.T.	Thai	16	26	26	25	24	17	18	13	10	-0,27	-26,7
Silber		17	11	22	22	19	2	0	0	0	-0,28	-31,3
CAC 40	F	18	18	15	12	6	7	12	12	12	-0,21	-29,0
DAX	D	19	13	14	7	5	5	9	9	9	-0,21	-29,8
IBEX 35	E	20	12	20	13	21	9	8	8	6	-0,21	-29,9
FTSE 100	GB	21	20	13	5	15	14	6	5	5	-0,23	-27,7
MERVAL	Arg	22	8	1	26	26	26	9	8	13	-0,10	-31,0
All Ord.	Aus	23	16	17	20	16	15	2	2	2	-0,22	-28,4
PTX	Polen	24	24	24	24	17	21	14	11	8	-0,29	-32,9
RTX	Rus	25	14	2	1	1	6	14	12	12	-0,26	-38,6
Rohöl		26	25	23	9	13	25	2	1	1	-0,50	-55,8
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

Auch Gold und Silber mit Coronavirus angesteckt

Edelmetalle verlieren, Minenaktien im freien Fall –
US-Staatsanleihen als sicherer Hafen

Die Zentralbanken haben effektiv gezeigt, dass Gold fällt, wenn eine wirkliche Krise ausbricht – das ist so offensichtlich, und ein Witz.

Peter George, bekannt als Südafrikas „Mister Gold“



Bild: © panoramaimages/panthermedia.net

Am Fastnachtswochenende, der Karneval von Venedig war gerade abgesagt, drehte die Stimmung. Ab Rosenmontag verbuchten die Aktienmärkte crashartige Verluste, ausgelöst durch Ängste der Anleger, dass die Coronavirus-Pandemie einen Wirtschaftsabschwung verursacht, gegen den auch die Notenbanken machtlos sind.

Interessanterweise stürzte zusammen mit Dow und DAX auch der Edelmetallsektor in die Tiefe – normalerweise ein sicherer Hafen bei Börsenturbulenzen. Am Freitag, den 28.2.2020, erlitten Gold und Silber

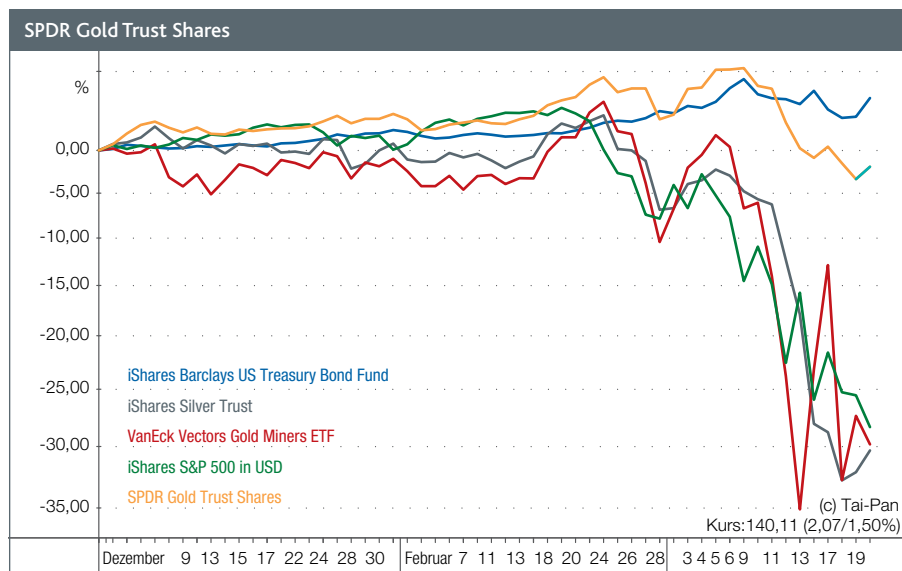
den größten Tagesverlust seit dem denkwürdigen Jahr 2013: Im damaligen April hatte eine koordinierte Shortseller-Aktion an der New Yorker Terminbörse COMEX den Goldpreis von über 1.540 USD auf unter 1.400 USD je Unze gedrückt.

Das Massaker beginnt am Futuresmarkt

In der Woche vor Rosenmontag war am Aktienmarkt die Welt noch in Ordnung. Beim Goldpreis gab es einen „Blow-out“, der selbst Edelmetallenthusiasten überraschte. Der Preis der Edelmetall-ETCs schoss fast senkrecht in die Höhe – und das bei

steigenden Umsätzen und Kurslücken im Chart. Dieser Ausbruch nach oben musste offenbar gestoppt werden. Im Windschatten der fallenden Aktienmärkte ging es bei Gold, Silber und Minenaktien immer steiler bergab: eine Kaskade von Kursverlusten.

Tyler Durden äußert in der amerikanischen Internetzeitung ZeroHedge die Vermutung, dass Benoit Gilson, der Chef-Devisen- und Goldhändler der in Basel ansässigen Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (kurz BIZ; die Notenbank der ►



Die Kurse von US-Staatspapieren haben seit Jahresanfang wegen des starken Zinsrückgangs um etwa 7% zugelegt. Gold hielt sich noch relativ gut, Silber und Minenaktien stürzten zusammen mit dem Aktienmarkt ab.

Notenbanken), am Montag, 24.2., den für die weitere Entwicklung entscheidenden ersten Schuss abgefeuert hat. An diesem Tag wurden um 14:30 Uhr New Yorker Zeit an der Comex Goldfutures im Wert von 3 Mrd. USD auf den Markt geworfen – just zu der Zeit, zu der Margin Calls aufgerufen werden. Auf Kredit spekulierende Hedgefonds müssen bei Kursverlusten Geld nachschießen oder Positionen schließen. Die Attacke verfehlte nicht ihre Wirkung. Der starke Aufwärtssimpuls beim Goldfuture war beendet. Als am Freitag, den 28.2., die Chartmarke von 1.635 USD fiel, gab es kein Halten mehr: Eine Stopp-Loss-Marke nach der anderen wurde aktiviert. An der Comex wechselten innerhalb einer Stunde 100.000 Goldkontrakte ihren Besitzer – das entspricht 10 Mio. Unzen oder 283,5 Tonnen und in etwa dem Doppelten der Jahresproduktion von Barrick Gold.

An einem Tag 283,5 Tonnen „Papiergold“ gehandelt

Als die US-Notenbank am Dienstag, den 3.3., in einer Panikaktion den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte senkte, erfolgte beim Goldpreis fast spiegelbildlich die gleiche Bewegung nach oben. An der Marke von 1.700 USD wurde sie erneut gestoppt. Ed Steer (Goldseek.com), ein erfahrener Marktbeobachter, sieht es als erwiesen an, dass da wieder mal „da boyz“ ihre Finger im Spiel hatten – die bekannten Bullionbanken als Leerverkäufer

an der Comex. Ein Ausbruch des Goldpreises nach oben soll aus drei Gründen verhindert werden: Erstens wird ein explodierender Goldpreis immer als Signal für eine nicht-beherrschbare Krise interpretiert. Zweitens stellt Gold die einzige ernsthafte Konkurrenz für den US-Dollar dar. Drittens würden die Bullionbanken, die auf gigantischen Shortpositionen sitzen, bei dauerhaft hohen Edelmetallpreisen hohe Verluste erleiden – da geht es um Milliarden.

Alles nur eine Verschwörungstheorie?

Es ist keine Frage, dass die BIZ, die zu den mächtigsten Organisationen weltweit zählt, aber verschwiegen wie ein Geheimbund agiert, beim Thema Goldpreismanipulation neben Fed und EZB zu den „üblichen Verdächtigen“ gehört. Die US-Bürgerrechts-

organisation Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) fand drei Dokumente aus den Jahren 2005, 2008 und 2013, in denen die Bank selbst einräumt, dass die Beeinflussung von Goldpreis und Devisenkursen zu ihren Aufgaben zählt. GATA-Berater Robert Lambourne errechnet einmal monatlich, wie viel Gold sich die Bank über Swap-Geschäfte und andere Derivate bei Notenbanken leiht und als „Papiergold“ auf den Markt wirft. Diese Menge an „Papiergold“ vervierfachte sich seit Mai 2019 von 78 auf geschätzte 320 Tonnen im Januar 2020 und stieg im Februar auf 326 Tonnen an. Ohne diese künstlich erzeugte Goldvermehrung wäre es kaum möglich, den Preis des Edelmetalls zu drücken.

Der Absturz bei den Goldfutures vom 28.2. wiederholte sich eine Woche später. Das Herunterprügeln des Goldpreises am 12.3., 13.3 und 16.3. folgte bewährtem Muster: Die Fed kündigte an, bis zu 1,5 Bio. USD (das sind 1.500 Mrd. USD und in etwa das Vierfache des deutschen Bundeshaushalts!) in die Märkte zu pumpen, und verkündete völlig überraschend am Sonntag, den 15.3., eine weitere Zinssenkung um einen vollen Prozentpunkt. Bei diesen Nachrichten hätte der Goldpreis explodieren müssen, doch er wurde an der Futuresbörse Comex in den Keller geschickt (siehe auch Beitrag zur Goldpreismanipulation an der Comex auf Seite 49). Die Aktienmärkte verbuchten als Reaktion auf die Verzweiflungstaten der amerikanischen Notenbank an dem darauffolgenden „schwarzen Montag“ Rekordverluste. Der Goldpreis verlor von Donnerstag bis Montag 200 USD (wie zuletzt im April 2013); Silber fiel sogar

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	20.3.20	21.2.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.498,60	1.643,45	1.517,25	516,88	-8,8%	-1,2%	+189,9%
Gold in EUR	1.392,50	1.514,93	1.352,36	437,30	-8,1%	+3,0%	+218,4%
Silber in USD	12,63	18,49	17,86	8,87	-31,7%	-29,3%	+42,4%
Silber in EUR	11,74	17,04	15,92	7,61	-31,1%	-26,3%	+54,3%
Platin in USD	613,50	975,50	965,50	966,50	-37,1%	-36,5%	-36,5%
Palladium in USD	1.642,50	2.714,00	1.942,00	254,00	-39,5%	-15,4%	+546,7%
HUI (Index)	176,72	240,10	241,94	298,77	-26,4%	-27,0%	-40,9%
Gold/Silber-Ratio	118,65	88,88	84,95	58,27	+33,5%	+39,7%	+103,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	12,68	17,64	18,81	21,20	-28,1%	-32,6%	-40,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0763	1,0848	1,1221	1,1819	-0,8%	-4,1%	-8,9%

unter sein Tief von Dezember 2015 – 12 USD pro Unze, da haben einige Leerverkäufer gut verdient.

Die Anleger ließen sich von diesen Aktionen nur zum Teil beeindrucken, nutzten die gedrückten Preise zum Aufstocken von Positionen. Seit Jahresanfang wurden mehr Silver-Eagle-Münzen verkauft als im gesamten Vorjahr. Die United States Mint, Produzent dieser Münzen, ist mittlerweile ausverkauft. Im scharfen Gegensatz zum Geschehen am Futuresmarkt gab es Zuflüsse bei Gold-ETCs. Edelmetallhändler wie BullionStar in Singapur teilten ihren Kunden mit, dass Gold wegen der extrem gestiegenen Nachfrage im Großhandel nicht mehr lieferbar ist. Bei Degussa in Deutschland werden, wie bei anderen Händlern, Silbermünzen wegen der großen Nachfrage und des knappen Angebots nur mit einem hohen Aufgeld verkauft.

Ausverkauf bei den Minenwerten

Gold hielt sich immerhin noch besser als der Aktienmarkt. Bei den Minenwerten kam es hingegen zu einem regelrechten Ausverkauf. Ein Insider, der hier nicht namentlich genannt werden möchte, erklärt das damit, dass um jeden Preis Liquidität geschaffen werden sollte: Zuerst verkaufen die Vorsichtigen, dann jene, die auf Kredit spekuliert haben und wegen Margin Calls verkaufen müssen. Es folgen die, die hoffen, die Aktien später billiger zurückkaufen zu können. Nicht nur die großen Titel werden abgestoßen, wobei Verkäufe von Minen-ETFs wie ein Brandbeschleuniger wirken. Manche Anleger haben auf Kredit in markttenge Juniors investiert – eine Situation vergleichbar dem Neuen Markt im Jahr 2000. Aber auch Vermögensverwalter in London, Zürich und Frankfurt haben kleine Minenfirmen in ihren Portfolios und verkaufen in der Hoffnung, ihre Verluste zu begrenzen – eine Abwärtsspirale. Man könnte meinen, Gold und Silber wären mit dem Coronavirus infiziert.

Ein Szenario wie 2008/09?

Fazit: Aktuell haben US-Staatsanleihen als sicherer Hafen gegenüber Edelmetallen die Nase vorn und konnten wegen des drastischen Zinsrückgangs seit Jahresanfang erstaunliche Kursgewinne verbuchen. Gold musste weit geringere Verluste als der Aktienmarkt hinnehmen und wurde so zumindest zum Teil seinem Image als sicherer Hafen gerecht. Marktbeobachter wie David Kranzler (Investment Research Dynamics) erwarten, dass sich nun die Entwicklung von 2008/09 wiederholt: „In der Vergangenheit sind alle Marktinterventionen grandios gescheitert. Gold stieg von Ende 2008 bis Mitte 2011 von 700 auf 1.900 USD, Silber von 7 auf 49 USD, bevor die Bullionbanken die Kontrolle über den Preisbildungsmechanismus zurückeroberten.“ Mit den Edelmetallpreisen sollten sich auch die Kurse der Minenaktien von ihren Crashtiefs erholen.

Die Gold-Silver-Ratio – das Verhältnis vom Gold- zum Silberpreis – liegt aktuell bei 120. Das gab es noch nie! 2011, am Ende der Edelmetallhausse, lag diese Zahl bei 35. Das Verhältnis von Gold- zu Silberförderung (in Unzen) liegt bei 15 zu eins. Nach diesen Überlegungen hätte der „kleine Bruder des Goldes“ ein enormes Aufholpotenzial. ■

Rainer Kromarek

Wachsweiches Dementi

Goldpreismanipulation durch US-Regierung von US-Börsenaufsicht indirekt bestätigt

Das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) versucht seit Jahren, zu beweisen, dass der Goldpreis über die New Yorker Futuresbörse COMEX von Notenbanken und US-Regierung nach unten manipuliert wird, damit das Edelmetall nicht zu einer Konkurrenz zum derzeitigen dollarzentrierten Papiergeldsystem wird. Ein Ansatzpunkt ist dabei die für die Comex zuständige Börsenaufsicht CFTC, die Manipulationen zu verhindern hat. Das GATA wollte Auskunft darüber, bekam aber nie eine Antwort. Der republikanische Abgeordnete Alex Mooney (West Virginia) stellte im Februar 2019 dieselben Fragen – zunächst ohne Erfolg. Als er nicht locker ließ, erhielt er äußerst aufschlussreiche Antworten.

Frage Nummer fünf war an Klarheit nicht zu überbieten: „Ist die CFTC vom Gesetzgeber befugt, auch Manipulationen durch die Regierung zu verfolgen?“ Die Antwort von CFTC-Chairman Dr. Heath P. Tarbert war sehr allgemein – um nicht zu sagen: verräterisch nichts-sagend – gehalten: „Es ist der gesetzliche Auftrag der Kommission, die Märkte zu überwachen, für die die CFTC zuständig ist.“

Frage Nummer sechs: Weiß die CFTC etwas darüber, ob die amerikanische Regierung oder andere Regierungen an der Comex handeln? (Die Comex ist die amerikanische Terminbörse, an der auch Goldfutures gehandelt werden). Antwort: „Der Kommission ist es nicht gestattet, Daten und Informationen zu publizieren, die Rückschlüsse auf Transaktionen und Positionen von Marktteilnehmern zulassen, und auch nicht die Geschäftsgeheimnisse oder Namen von Kunden.“

Chris Powell, Generalsekretär des GATA, merkt an, dass nach Positionen und Geschäftsgeheimnissen von einzelnen Marktteilnehmern gar nicht gefragt worden war. Dass Regierungsstellen an der Comex handeln, lasse sich daraus schließen, dass der Comex-Betreiber CME ihnen laut AGB Rabatte gewährt.

Fazit

Eine staatliche Behörde ist ganz offensichtlich verpflichtet, Fragen von Abgeordneten zu beantworten, und darf dabei nicht lügen. Die hier dokumentierten Nicht-Antworten sind ein Hinweis darauf, dass die US-Regierung den Goldpreis sehr wohl manipuliert. Wäre dem nicht so, hätte der Chef der Börsenaufsicht das guten Gewissens dementiert. ■

Rainer Kromarek

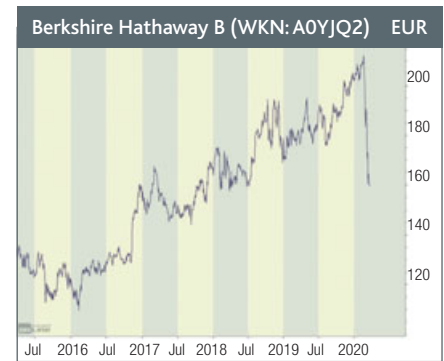
Buy or Goodbye

Buy: Berkshire Hathaway B (IK)

Gierig sein, wenn die anderen ängstlich sind – ängstlich sein, wenn die anderen gierig sind. Dies ist einer der Leibsprüche Warren Buffetts. In der Theorie klingt dies stets sehr viel leichter, als es sich in der praktischen Umsetzung gestaltet. Ist der Zeitpunkt für die Gier gekommen, sieht die Zukunft meist derart unsicher aus, dass es besonders schwerfällt, die eigenen Emotionen zu überlisten. Warum also in maximal unsicheren Zeiten nicht auf den Fels in der Brandung bauen? Solch einer dürfte ganz eindeutig Buffetts Holding Berkshire Hathaway sein. Nach dem rasanten Kursverfall an den Börsen notiert die Aktie aktuell leicht unter dem Buchwert; in den vergangenen zehn Jahren lag die Notiz dagegen meist zwischen dem 1,2- und dem 1,6-Fachen des Buchwerts. Natürlich dürfte Letzterer mit den nächsten Quartalszahlen etwas tiefer liegen, da auch Buffetts Aktienportfolio abgegeben hat. Bereits in der letzten Februarwoche nutzte Buffett aber die

Gelegenheit zu signifikanten Aktienrückkäufen. Berkshire-Aktionäre profitieren damit unmittelbar vom Kurseinbruch, da alle restlichen Anteile künftig werthaltiger werden.

Um zu verstehen, wie günstig die Aktie tatsächlich ist, muss man ein paar Dinge in Relation setzen: Aktuell ist Berkshire an der Börse 425 Mrd. USD wert. Allein das Aktiendepot (248 Mrd. USD) und der Cashbestand (128 Mrd. USD) decken den größten Teil davon ab. Fast alle restlichen Beteiligungen gibt es damit gratis – obwohl darin einiges an Potenzial schlummert. Laut Hedgefonds-Superstar Bill Ackman könnten operative Verbesserungen allein bei der Autoversicherung GEICO und der Bahngesellschaft BNSF ein Ertragspotenzial von 20 Mrd. USD freisetzen – wobei auch heute schon ein operativer Gewinn von mehr als 20 Mrd. USD anfällt. Die Kritik am hohen Cashbestand wird nun zudem ver-



klingen: Buffetts Telefon dürfte in diesen Tagen häufig läuten. Ähnlich wie 2008 könnte er mit Preferred Shares und angehängten Kaufoptionen große Summen zu unschlagbaren Konditionen investieren. Insgesamt betrachtet also ein Chancen-Risiko-Verhältnis, wie man es an den Börsen in jeder Generation lediglich einige wenige Male bekommt.

Christoph Karl

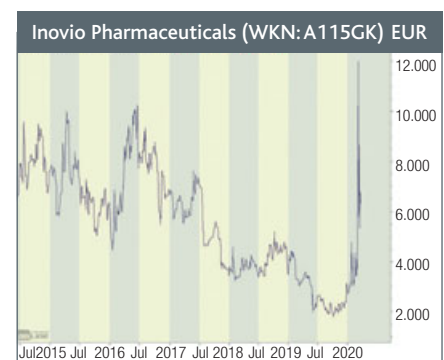
Goodbye: Inovio Pharmaceuticals

Der Corona-Crash hat in den letzten Wochen nicht nur heftige Abstürze provoziert, sondern auch Gewinneraktien hervorgebracht. Insbesondere einige Pharmaaktien, die sich mit Medikamenten oder Impfungen gegen das neuartige Coronavirus beschäftigen, standen in der Gunst der Anleger ganz oben. Mit einem Kursplus von über 500% innerhalb weniger Wochen zählt Inovio Pharmaceuticals zu den größten Profiteuren. Kein Wunder – gibt das Unternehmen doch vor, noch 2020 eine wirksame Impfung gegen COVID-19 zu lancieren.

Die Euphorie dürfte allerdings schnell verklingen, wenn man sich mit der Historie des Unternehmens auseinandersetzt: In der beinahe 40-jährigen Firmengeschichte hat man sage und schreibe null (!) pharmazeutische Präparate auf den Markt gebracht – und das, obwohl man in den letzten zwölf

Jahren – zumindest medial – stets an vorderster Front im Kampf gegen sämtliche Pandemien stand. Dabei lässt sich festhalten, dass zumindest der Ausstoß an PR-Meldungen nichts zu wünschen übrig ließ. Gleich ob Schweinegrippe (2009), Vogelgrippe (2013), Ebola (2014), MERS (2015), ZIKA (2017) oder aktuell das Coronavirus – Inovio Pharmaceuticals war stante pede zur Stelle und präsentierte ein Heilmittel „in progress“. Aktuell reicht dies für eine Marktkapitalisierung von 1,2 Mrd. USD für das chronisch defizitäre Unternehmen.

Auch der bekannte Shortseller Andrew Left von Citron Research prangerte unlängst öffentlich das dubiose Geschäftsgebaren von Inovio Pharmaceuticals an und forderte die SEC auf, dem gefährlichen Treiben ein Ende zu bereiten sowie die Aktie gar vom Handelsauszusetzen. Wir raten ebenfalls



dringend dazu, die Finger von diesem Papier zu lassen. Bereits heute ist klar, dass der Kurs nach einem Abebben der Corona-Pandemie genauso schnell zusammenfallen wird, wie er zuvor angesprungen ist – genau dies tat er nämlich in der Vergangenheit mit notorischer Regelmäßigkeit.

Marc Moschetti

Aktien im Blickpunkt

Medizin statt Nullzinsen

Die Welt wird von einem Virus lahmgelegt, gegen das aktuell weder Medizin noch Impfung existiert. Doch die Lösung dieser Krise wird in den schnellen Fortschritten der Medizin zu finden sein.

Nicht erst seit gestern warnt Bill Gates davor, dass die Gefahr einer globalen Pandemie massiv unterschätzt wird. Tritt diese nicht auf, ist medizinische Forschung in diesem Bereich wenig rentabel. Erst wenn wir es mit einer globalen Notsituation wie der aktuellen zu tun haben, stellen wir fest, dass wir darauf relativ unvorbereitet sind. So schwerwiegend die Folgen und Einschränkungen durch die Corona-Pandemie sind – eine schrittweise Rückkehr zur Normalität wird nur möglich sein, wenn wir das Virus medizinisch in den Griff bekommen. Auch wenn dies in der aktuellen Panik schwerfällt: In der Medizin und deren modernen Behandlungs- und Präventionsmöglichkeiten liegt bereits jetzt der Schlüssel zur Lösung dieser Krise.



Bild: © Vasyli Fiteychip/panthermedia.net

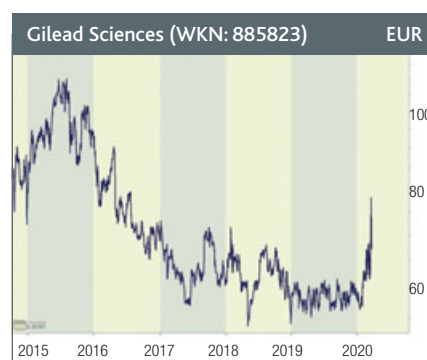
Alles andere als aussichtslos

Der Fondsmanager Dr. Hendrik Leber beschäftigt sich bereits seit vielen Jahren mit den Möglichkeiten der Biotechbranche – und gibt sich optimistisch: „Die Medizin ist heute sehr viel besser auf eine solche Situation vorbereitet als noch vor zehn Jahren. Kurzfristig werden sich über Schnelltests Möglichkeiten ergeben, die Krankheit besser zu erkennen und zu isolieren. Was die Behandlung schwerer Fälle betrifft, dürften sogenannte Virostatika helfen. Mittelfristig ist schließlich auch mit einem Durchbruch bezüglich einer Impfung zu rechnen.“ Dr. Lebers Einschätzung teilen offenbar auch die Märkte, die in den letzten Wochen Gefallen an den Aktien diverser Pharmaunternehmen gefunden haben, die sich mit diesen Themen beschäftigen.

Ein weites Feld

Ist die Corona-Krise also nicht nur Grund für einen beispiellosen Crash, sondern

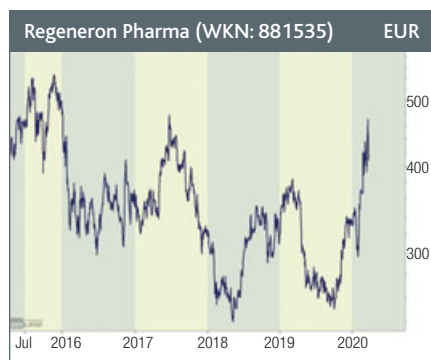
auch eine Chance für Anleger, die auf die richtigen Titel setzen? Ganz so einfach dürfte es sich in der Realität nicht gestalten. Zu komplex und zu kompetitiv ist die Situation, wie sie sich aktuell darstellt. Mit BioNTech, Moderna und Regeneron vermelden aktuell bereits drei namhafte börsennotierte Unternehmen Fortschritte in Sachen Impfung. Auch das deutsche Unternehmen CureVac – dessen



Know-how sich offenbar Donald Trump sichern wollte – wird als aussichtsreich angesehen, ist aber nicht an der Börse notiert. Gilead Sciences erzielte zuletzt große Fortschritte bei der Behandlung von schwer Erkrankten. Der Pharmariese Roche hat in der Zwischenzeit einen Schnelltest entwickelt, der den Umgang mit der Erkrankung sehr viel alltagstauglicher machen könnte.

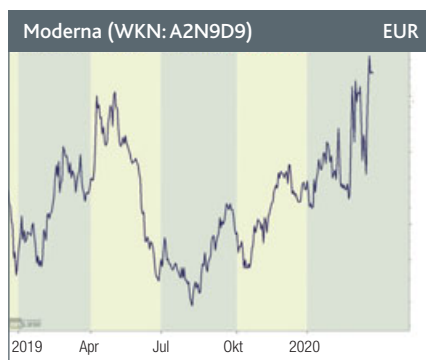
Der Favorit der WHO

Spätestens seit die Weltgesundheitsorganisation Remdesivir von **Gilead Sciences** zum aussichtsreichsten Wirkstoff gegen die durch COVID-19 ausgelöste Erkrankung erklärt hat, erfreut sich dieses Unternehmen enormer Medienpräsenz. Dabei ist Remdesivir eigentlich ein komplettes Zufallsprodukt – entwickelt wurde der Wirkstoff ursprünglich, um gegen das Ebola-virus zum Einsatz zu kommen. Gilead ►



ist auf sogenannte Virostatika spezialisiert, die u.a. gegen HIV oder Hepatitis C angewendet werden. Dabei werden körpereigene Zellen davon abgehalten, den Viren als Wirt zur Verfügung zu stehen. Auch bei Remdesivir kommt dieses Prinzip zur Anwendung. Der Wirkstoff richtet sich gegen sogenannte RNA-Viren – zu denen auch das neuartige Coronavirus zählt.

Bereits im Februar starteten chinesische Universitäten und Behörden daher zwei Phase-III-Studien, um die Wirksamkeit des Medikaments nachzuweisen. Daneben gibt es zwei weitere Phase-III-Studien in den USA und Europa sowie einen Versuch des US-Militärs. Ende April/Anfang Mai folgen erste Ergebnisse. Sollte sich die Wirksamkeit bestätigen, ist davon auszugehen, dass die notwendigen Zulassungen schneller als üblich erteilt werden. Angeblich soll Gilead bereits die Produktion des Medikaments gestartet haben, um im Fall der Zulassung schnell lieferfähig zu sein. Angesichts der möglichen Anzahl an Patienten kann der Wirkstoff selbst zu relativ niedrigen Preisen wertschaffend für das Unternehmen sein – allerdings lässt sich über mögliche Umsätze und Ergebnisse lediglich spekulieren.



Zusätzliches Upside, begrenztes Risiko

Nach Schätzungen von Wells Fargo könnte der Wirkstoff je Aktie einen zusätzlichen Wert von 20 USD und damit ein Upside-Potenzial von bis zu 25% darstellen. Das Beste an der Gilead-Aktie dürfte jedoch sein, dass das Unternehmen selbst ohne Remdesivir zum heutigen Kurs hochattraktiv ist. Die ehemals größte Säule, die Behandlung von Hepatitis C, ist zwar zuletzt durch die hohe Heilungsrate deutlich geschrumpft, der Schwerpunkt hat sich daher auf den HIV-Bereich sowie modernste onkologische Behandlungsmethoden (Immuntherapie) verschoben. Für 2020 notiert die Aktie zu einem KGV von 14 – und dies ganz ohne das mögliche Geschäft mit Remdesivir.

Andere Player, andere Ansätze

Natürlich ist Gilead nicht das einzige Pharmaunternehmen, das fieberhaft an Behandlungsmethoden für Corona arbeitet. So testet **Roche** derzeit ein eigentlich bei Arthritis angewandtes Mittel auf dessen Wirksamkeit gegen das Coronavirus. Das US-Biotechunternehmen **Regeneron** versucht, einen Cocktail an Antikörpern einzusetzen. Zum heutigen Zeitpunkt dürfte es sich dabei jedoch um eine Spekulation handeln, wer hier am Ende die Nase vorn

haben wird. Zudem könnte es möglicherweise auf mehrere verschiedene Therapieformen hinauslaufen. Allen Ideen ist jedoch eines gemein: Im Fall einer Wirksamkeit dürften Zulassungen angesichts der aktuellen Notlage binnen weniger Wochen statt wie sonst üblich innerhalb mehrerer Jahre erfolgen.

Die Jagd nach dem Milliarden-Impfstoff

Gleiches gilt auch für eine mögliche Impfung, an der aktuell diverse Institute und Biotechunternehmen forschen. Deren Erfolgsaussichten zu beurteilen dürfte den meisten Investoren praktisch unmöglich sein. Am weitesten fortgeschritten ist womöglich die Entwicklung bei **Moderna**. Das US-Biotech hat zusammen mit dem National Institute of Health bereits am 16.3. mit einem ersten menschlichen Test eines Impfstoffs begonnen. Den Forschern von Moderna, aber auch von anderen Unternehmen kommt zugute, dass die Wissenschaft in den letzten Jahren in diesem Bereich einige Quantensprünge gemacht hat. So ist es heute möglich, Impfungen mit einer sogenannten Messenger-RNA zu entwickeln, einem genetischen Code, der den Zellen eine Anleitung gibt, wie sie Proteine bilden können, die den Körper gegen das Virus immun machen.

Auf diese Technologie setzt auch das deutsche Biotechunternehmen **BioNTech**, das zur Entwicklung eines Impfstoffs eine Partnerschaft mit Pfizer eingegangen ist. Dass teilweise auch unseriöse Unternehmen versuchen, auf der Corona-Welle zu reiten, zeigt das Beispiel **Inovio Pharmaceuticals**. Die wenig ruhmreiche Vergangenheit dieser Aktienpromotion erläutern wir Ihnen auf S. 50. Doch auch die Titel der seriösen Impfstoffentwickler sahen sich in den letzten

Kennzahlen der vorgestellten Biotech- und Pharmaunternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2019	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019
Gilead Sciences [US]	885823	69,00	87,35	20,79	3,91	4,99	4,73	17,7	13,8	14,6	2,33	3,4%
Moderna [US]	A2N9D9	28,00	10,32	0,06	-1,44	-1,39	-1,44	neg.	neg.	neg.	–	–
Regeneron Pharmaceuticals [US]	881535	429,55	46,58	7,24	16,30	23,80	24,91	26,4	18,1	17,2	–	–
Thermo Fisher Scientific [US]	857209	262,00	104,49	23,61	8,49	9,07	10,37	30,9	28,9	25,3	0,70	0,3%
BioNTech [US]	A2PSR2	42,00	9,64	0,10	-0,69	-0,77	-0,99	neg.	neg.	neg.	–	–
Roche Holding [CH]	851311	273,00	235,48	58,5	14,86	16,76	18,00	18,4	16,3	15,2	8,57	3,1%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Ariva, Marketscreener, Unternehmensangaben

Tagen zum Teil enormen Schwankungen ausgesetzt und waren eher vom Prinzip Hoffnung getragen. Im Unterschied zu Behandlungsmethoden für Erkrankte dürfte die Impfstoffentwicklung aber deutlich mehr Zeit erfordern und am Ende nicht zu der „einen“ Impfung führen, die die Menschheit rettet. Schließlich sollte ein Impfstoff, der Milliarden von gesunden Menschen injiziert wird, auch ausreichend auf mögliche Nebenwirkungen getestet werden.

Bei Wirkstoffen wie Remdesivir, der aktuell nur bei schwerst erkrankten Patienten eingesetzt wird, kann dagegen häufig auf eine sogenannte Compassionate-Use-Regelung zurückgegriffen werden. Dabei geben Behörden den Ärzten eine Sondererlaubnis, da der Zustand des Patienten so kritisch ist, dass die möglichen Nebenwirkungen in Kauf genommen werden. Impfungen sind zudem traditionell ein deutlich weniger lukratives Geschäft als Wirkstoffe zur effektiven Behandlung von Erkrankungen. Die Preise sind meist niedrig und die Impfdosen werden überwiegend von staatlichen Stellen eingekauft. Zwar mag dies aufgrund der Dringlichkeit bei Corona nur bedingt gelten – wegen der Hoffnung auf eine Impfung auf eine der gehypten Aktien zu setzen dürfte dennoch keine gute Strategie sein.

Neue Tests braucht das Land

Die Welt muss vermutlich noch länger auf einen Impfstoff warten – doch von einer ganz anderen Seite könnte Erleichterung für eine Rückkehr zu einer gewissen Normalität kommen. Während Corona-Tests heute noch in zentralen Labors und unter vielen manuellen Eingriffen durchgeführt werden, hat **Roche** bereits ein automatisiertes Testverfahren entwickelt, mit dem sich jeden Monat millionenfach Tests binnen drei Stunden durchführen lassen. Als Basis dafür werden die Roche-Geräte cobas 6800 und 8800 benötigt, von denen bereits 800 weltweit im Einsatz sind. In den USA hat Roche für seine Methode eine beschleunigte Zulassung erhalten.

Auch das US-Unternehmen **Thermo Fisher** hat für einen vergleichbaren Test eine Schnellzulassung bekommen. Nachteil dieser Tests ist jedoch, dass zur Auswertung noch immer ein Labor benötigt wird. Der nächste Schritt

in der Entwicklung wäre ein Do-it-yourself-Test, der ähnlich einem Schwangerschaftstest binnen Minuten ein Ergebnis liefert. Stünde ein solches Verfahren kostengünstig zur Verfügung, wäre ein ganz anderer Umgang mit der Erkrankung möglich. Statt auf drakonische Maßnahmen wie Ausgangssperren müssten wir uns lediglich auf das regelmäßige Abgeben eines Abstrichs einstellen. Werden dabei – beispielsweise an einem Flughafen – Infizierte identifiziert, ist eine schnelle Isolierung möglich.

Rückkehr zur Normalität

All diese Entwicklungen stimmen den Fondsmanager Dr. Hendrik Leber optimistisch: „Die medizinischen Entwicklungen sollten es uns bald möglich machen, trotz des Virus wieder zu etwas mehr Normalität zurückzukehren.“ Dafür müsste aber natürlich erst einmal die enorme Infektionswelle, die wir gerade erleben, vorübergehen. Doch auch hier sieht Dr. Leber erste Lichtblicke: „Das Gute an einer Pandemie ist, dass sie ziemlich gut mathematisch berechenbar ist. Die drakonischen Maßnahmen in Italien tragen bereits heute Früchte, die Neuinfektionen steigen heute nicht mehr so stark wie zu Beginn des Monats. Bei uns wird es ähnlich verlaufen. Der amerikanische Individualismus könnte jedoch dazu führen, dass es dort länger als hier und in Asien dauert, die Infektionen in den Griff zu bekommen.“

Fazit

Die Welt erscheint augenblicklich mehr als unvorbereitet auf die Wucht, mit der uns COVID-19 erwischt hat. Die medizinischen Fortschritte der letzten Jahre sollten es jedoch in Kürze möglich machen, das Virus Herr zu werden. So verlockend der Gedanke auch sein mag – das Zocken mit den viel diskutierten heißen Corona-Aktien aus dem Biotechbereich dürfte keine Methode sein, um die virusbedingt erfolgten Börsenverluste wieder aufzuholen. Lediglich Gilead Sciences erscheint basierend auf den Chancen einer Zulassung einen Gedanken wert zu sein. Doch auch ohne ein konkretes Investment sollten Anleger auf die Fortschritte der Medizin achten, denn diese dürften die Corona-Krise eher in den Griff bekommen als alles billige Geld der Welt.

Christoph Karl


GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Value-Aktien

Vertraute Marken geben Sicherheit



Weltweit bekannte Marken sind nicht nur in Krisenzeiten gefragt. Die Aktien dieser Unternehmen eignen sich grundsätzlich für Anleger, die etwas ruhiger schlafen wollen.

The All-American Brand

Coca-Cola ist vermutlich der Prototyp eines Unternehmens, das ein defensives, vergleichsweise konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell mit einer bekannten Marke von globaler Strahlkraft verbindet. Mit einer Präsenz in über 200 Ländern ist der Konzern ein absoluter Global Player, der konjunkturelle Schwankungen in einzelnen Regionen bis zu einem bestimmten Ausmaß glätten und ausgleichen kann – allerdings würde ein weltweiter Wirtschaftseinbruch zweifellos auch die Geschäfte von Coca-Cola treffen. Dieses Risiko sollten Value-Anleger selbst bei einem Investment in das Dow-Jones-Schwergewicht keinesfalls ausblenden. Tatsächlich hat das Coronavirus durchaus das Potenzial, das Wachstum auf allen Kontinenten zumindest kurzfristig empfindlich absinken zu lassen. Immerhin konnte sich Coca-Cola bislang darauf verlassen, dass seine beim Verbraucher äußerst bekannten Marken selbst in einer Rezession fleißig weiter gekauft werden. Das diversifizierte Brand-Portfolio umfasst neben

der Kernmarke Coca-Cola noch andere Limonaden und Softdrinks (Fanta, Sprite, mezzo mix) sowie Mineralwässer (Bonaqua, Apollinaris, smartwater), isotonische Getränke, Fruchtsäfte, Smoothies, Kaffees und Tees.

Ein Börsenwert von über 230 Mrd. USD ist einerseits Ausdruck dieser starken, in der Vergangenheit recht krisenfesten Geschäftsbasis – andererseits spiegelt sich darin auch der Wert der Weltmarke Coca-Cola, der im vergangenen Jahr auf über 63 Mrd. USD taxiert wurde. Damit lag das Unternehmen klar vor der Konkurrenz (PepsiCo: 20,5 Mrd. USD) und vor anderen US-Konsummarken wie McDonald's oder Nike. Für den Softdrinkkönig aus Atlanta spricht außerdem eine Reihe von betriebswirtschaftlichen und finanziellen Kennzahlen. Coca-Colas operative Rendite von 28% liegt deutlich über dem Branchendurchschnitt, was insbesondere auf das hochprofitable Lizenzgeschäft zurückzuführen ist. Daraus resultiert ein beeindruckender Free Cashflow von jeweils rund 8,4 Mrd. USD in

den Geschäftsjahren 2018 und 2019. Damit lässt sich auch in Zukunft eine attraktive Ausschüttung finanzieren. In Krisenzeiten wird das Dividendenargument (3,2% Dividendenrendite) zu einer zunehmend wichtigen Stütze für den Aktienkurs.

Begleiter im Alltag

Auch der US-Konsumgüterhersteller **Procter & Gamble** bietet in wirtschaftlich unsichereren Zeiten ein hohes Maß an Sicherheit. Zu verdanken hat P&G dies seinem breiten Produktportfolio aus vielen bekannten Marken und Artikeln des täglichen Bedarfs. Seien es Windeln, Kosmetika, Wasch- oder Reinigungsmittel, Zahnpflege- und Hygieneprodukte oder auch die unter der Marke Gillette angebotenen Rasierer: Viele der von diesem Konzern nahezu weltweit verkauften Artikel werden nun einmal immer benötigt und gekauft. Der nicht-zyklische Konsum zeigte sich sogar während der Lehman-Krise vergleichsweise stabil. So beschränkten sich die Umsatzeinbußen für P&G seinerzeit auf einen Wert im

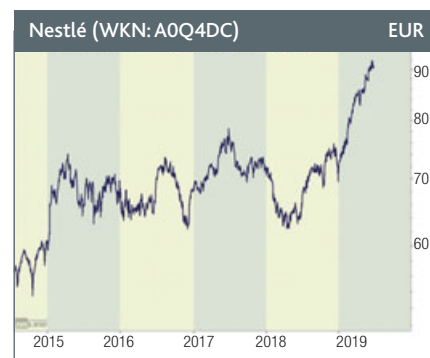
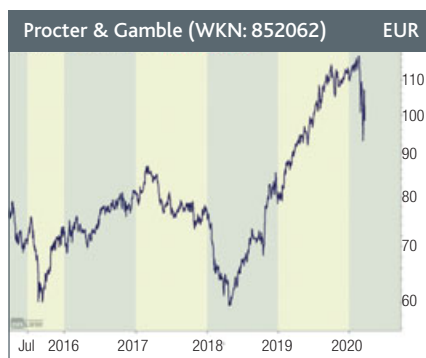
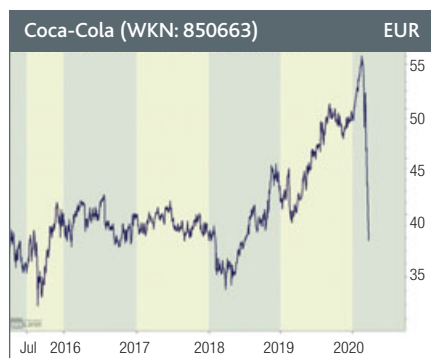




Bild: © Procter & Gamble

niedrigen einstelligen Prozentbereich. In der aktuellen Corona-Panik dürfte die Nachfrage nach bestimmten Hygieneprodukten sowie nach Reinigungs- und Putzmitteln sogar noch zunehmen. Auf die Frage, wie sinnvoll solche Hamsterkäufe am Ende sind, soll an dieser Stelle allerdings nicht weiter eingegangen werden – für die Bewertung von P&G spielt es ohnehin keine Rolle, dass Menschen auf einmal Klopapier und Desinfektionsmittel horten. Entscheidender ist vielmehr, dass die Geschäfte in China den virusbedingten Einbruch möglichst bald wieder aufholen. Die Volksrepublik stellt für P&G nach den USA schließlich – gemessen an Umsatz und Ergebnis – den zweitwichtigsten Markt dar. Hier verbirgt sich zumindest kurzfristig ein gewisses Risiko für den bislang recht stabilen Aktienkurs. Das Papier erfüllt ansonsten viele Kriterien eines klassischen Value-Investments. Die seit Jahren stabilen oder leicht steigenden Ausschüttungen, kontinuierliche Aktienrückkäufe, hohe Free Cashflows in zweistelliger Milliardenhöhe und der Wert der verschiedenen Konzernmarken (Ariel, Pampers, Febreze, Lenor, Head & Shoulders) bilden die gerade von konservativen Investoren so geschätzte Substanz. Gemessen an den aktuellen Gewinn-schätzungen, die etwas zu optimistisch sein könnten, ist Procter & Gamble allerdings kein Schnäppchen (KGV von 22 für 2020).

Ein Neueinstieg bietet sich daher erst bei einem panikbedingten Rücksetzer an.

Food-Riese im Umbruch

Der Eindruck, bei unseren Schweizer Nachbarn ginge es grundsätzlich etwas ruhiger und langsamer zu, mag nicht unbedingt zutreffen: Zumindest beim Lebensmittelriesen **Nestlé** stehen die Zeichen nämlich schon länger auf Veränderung. Konzernchef Ulf Mark Schneider hat für den Umbau ehrgeizige Ziele formuliert. Neben dem Verkauf von Sparten und einer stärkeren Ausrichtung auf Gesundheitstrends kommen praktisch alle Ausgaben auf den Prüfstand. So sollen Einsparungen von 2,5 Mrd. CHF erreicht werden. Einen Großteil davon konnte Nestlé bereits im Geschäftsjahr 2019 realisieren. Der Verkauf der Hautpflege-sparte spülte vergangenes Jahr zudem rund 10 Mrd. CHF in die Kasse. Weitere Desinvestments, von denen auch der Fleischproduzent Herta betroffen sein könnte, werden nach Willen des Managements schon bald folgen. Schneider verfolgt eine klare Shareholder-Value-Strategie. Dazu gehört auch die Aussicht auf üppige Ausschüttungen.

Von 2020 bis 2022 sollen bis zu 20 Mrd. CHF in Form von Rückkaufprogrammen und Sonderdividenden an die eigenen Aktionäre fließen. Für den Fall, dass Nestlé ein größeres Übernahmeziel mit Wert-

steigerungspotenzial identifiziert, könnte dieser Betrag jedoch nach unten angepasst werden. Der Hersteller von Maggi-Fertigprodukten, PURINA-Tiernahrung, Häagen-Dazs-Eiscreme und Nescafé hat sich bislang nicht konkret dazu geäußert, welche Auswirkungen das Coronavirus auf sein Geschäft haben dürfte. Deutliche Wachstumseinbußen im wichtigen Asien-/China-geschäft werden sich aber kaum vermeiden lassen. Value-Anleger sollten allerdings über den Tellerrand der aktuellen Krise hinaus-schauen: Das breit diversifizierte Produkt- und Markenportfolio sowie dessen globale Aufstellung machen Nestlé zu einem Top-Pick unter den nicht-zyklischen Konsum-titeln. Mittelfristig ist das von Schneider formulierte Ziel eines organischen Wachstums im mittleren einstelligen Prozentbereich durchaus realistisch. Darüber hinaus sollte der laufende Umbau zusätzliche Werte im Konzern heben.

Fazit

Während die Märkte im Panikmodus sind, bewahren weitsichtige Value-Anleger einen kühlen Kopf. Die Kombination aus einem wenig zyklischen Hauptgeschäft, hohen finanziellen Ressourcen und etablierten Marken, die ihrerseits Milliardenwerte auf sich vereinen, stellt jedes Aktiendepot auf ein solides Fundament.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 20	Div.-Ren. 2019
Coca-Cola [US]	850663	36,35	155,6	34,5	36,1	2,08	2,26	17,4	16,1	1,51	4,2%
Nestlé [CH]	AOQ4DC	88,00	269,3	90,7	91,3	4,20	4,52	21,0	19,5	2,64	3,0%
Procter & Gamble [US]	852062	99,90	250,2	62,6	65,1	4,60	4,89	21,7	20,4	2,76	2,8%

*) in Mrd. EUR, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,08

Musterdepot

Ausnahmezustand

Die vergangenen Wochen waren in vielerlei Hinsicht beispiellos. Der Absturz der globalen Aktienmärkte infolge der Corona-Krise traf auch das Musterdepot sehr deutlich.

Wir erleben gerade beispiellose Zeiten. Das gilt sowohl für die Welt „da draußen“ als auch für die Börse. In beiden Bereichen herrscht derzeit der absolute Ausnahmezustand. Ein DAX-Verlust von über 30% binnen weniger Wochen ist in der Tat kaum noch in Worte zu fassen. Crash, Absturz, Kollaps – kaum ein Superlativ scheint in dieser Situation übertrieben. Zwar gelang es

uns, die Verluste im Musterdepot auf knapp 20% einzudämmen; die relative Outperformance zur Benchmark vermag uns angesichts der Umstände allerdings auch nicht wirklich zufriedenzustellen. Aktien wie die der Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Biotech zählten mit einem Kursrückgang von 20% bereits zu den vergleichsweise stabilen Titeln. Hier stimmte zuletzt die Generalversammlung

der Zahlung von 3,40 CHF Dividende pro Aktie für das Geschäftsjahr 2019 zu. Unserer Cashposition wird diese Summe jedoch erst nach Redaktionsschluss gutgeschrieben.

DAX-Put federt Depotabsturz ab

Als wir im Vormonat einen Put auf den DAX kauften, um damit unsere Aktienpositionen im Fall eines deutlicheren

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 20.3.2020 (DAX: 8.928)			
Performance: -19,3% seit Jahresanfang (DAX: -32,6%); -19,2% ggü. Vormonat (DAX: -34,3%); +187,7% seit Depotstart (DAX: +249,0%)											
	WKN	Branche/ Land	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp- Loss
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenvers.	C 6/5	55	27.03.2014	92,86	179,00	9.845	3,4%	-33,6%	+92,8%
STADA [DE]	725180	Pharma	C 2/1	200	26.05.2016	47,20	84,00	16.800	5,8%	-11,4%	+78,0%
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B 9/8	300	25.10.2018	27,67	45,00	13.500	4,7%	+71,1%	+62,6%
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	C 7/7	1.150	24.01.2019	17,57	23,09	26.554	9,2%	-23,5%	+31,4%
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C 9/9	5	11.04.2019	471,00	580,00	2.900	1,0%	-34,8%	+23,1%
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	C 6/5	150	26.01.2017	153,64	159,94	23.991	8,3%	-24,3%	+4,1%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	D 8/8	20.000	20.06.2019	0,69	0,71	14.200	4,9%	-34,3%	+2,9%
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	C 7/6	130	21.02.2019	143,40	142,76	18.559	6,5%	-26,8%	-0,4%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/6	330	12.09.2019	15,40	13,20	4.356	1,5%	-21,9%	-14,3%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	50,50	16.160	5,6%	-20,3%	-15,4%
Gazprom [RU] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,09	16.360	5,7%	-38,5%	-22,4%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	D 8/9	7.500	16.02.2017	3,04	2,29	17.175	6,0%	-40,7%	-24,7%
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	410	27.06.2019	49,76	36,05	14.781	5,1%	-24,7%	-27,6%
Micron Technology [US] ³ (IK)	869020	Halbleiter	C 7/8	375	12.09.2019	47,66	34,28	12.855	4,5%	-35,0%	-28,1%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.2020	9,70	6,57	11.498	4,0%	-36,7%	-32,3%
Bolloré [FR]	875558	Holding	C 5/7	2.500	24.08.2017	3,91	2,60	6.500	2,3%	-29,3%	-33,5%
Fiat Chrysler [NL]	A12CBU	Automobile	D 7/8	1.130	24.08.2017	12,48	6,12	6.916	2,4%	-49,3%	-51,0%
ProSiebenSat.1 [DE]	PSM777	Medien	C 6/8	1.250	19.12.2019	13,91	6,21	7.763	2,7%	-48,3%	-55,4%
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	C 6/8	5.000	30.08.2019	1,67	0,62	3.100	1,1%	-42,6%	-62,9%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand		243.810	84,7%				
				Liquidität		43.904	15,3%				
				Gesamtwert		287.714	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 Handlungsprämisse 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

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
DAX-Put	DF40EH	33,59	1.000	33.590	865,0%	12.03.2020	3,48

Kursrückgangs zumindest teilweise abzusichern, hatten wir zugegebenermaßen nicht an einen Crash dieses Ausmaßes gedacht. Die Sorglosigkeit der Märkte, die sich via niedrige Volatilität auch in einem niedrigen Putpreis niederschlug, machte diese Versicherung für uns umso attraktiver. Als sich die anfängliche Unbekümmertheit der Börsen in eine totale Panik verkehrte, profitierten wir dann doppelt: von den deutlich tieferen Kursen und der sprunghaft angesprungenen Volatilität. Am Ende stiegen wir aus dem Schein mit einem Plus von 865% (!) aus – bei einem DAX-Stand von rund 9.800 Punkten. Die Auszahlung des versicherten Schadens haben wir unserer Liquidität gutgeschrieben. Nachdem wir im Vorjahr mehrmals recht unglücklich mit einer solchen Versicherung im Musterdepot agiert hatten, hätte der Kauf des Puts dieses Mal kaum besser getimt sein können. Natürlich wäre es uns auch lieber gewesen, der mit dem Schein eingekaufte „Versicherungsfall“ wäre nicht eingetreten. Immerhin haben wir so zumindest einen Teil unserer Verluste begrenzen und damit den Absturz des Gesamtdepots etwas abfedern können. Gut möglich, dass wir in den kommenden Tagen nochmals einen Hedge vornehmen, dann aber über ein Shortzertifikat, welches von der Volatilität unabhängig ist. Ohnehin erweist sich auch unser Gold/S&P-500-Outperformance-Zertifikat mit einem Plus von 71% als kleiner Hedge gegen die fallenden Aktienbörsen.

Was nun zu tun ist

Da wir noch weitere schwere Verwerfungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten erwarten (siehe „Das große Bild“ auf S. 36), müssen wir unser Depot an dieser Stelle einem schonungslosen Check unterziehen. Neben der möglichen Wiederaufnahme einer Absicherung gehört hierzu auch ein kritischer Blick auf unsere Aktienpositionen. Mit ProSiebenSat.1, die in einer tiefen Rezession einen Einbruch der Werbeeinnahmen verkraften müsste, und einer bislang recht stabilen STADA-Aktie finden sich jedoch auf dem aktuellen Niveau nur wenige ein-

deutige Verkaufskandidaten – wenn man rein unternehmensbezogene Kennzahlen heranzieht. Zahlreiche Titel wie Fiat Chrysler sind ohnehin bereits lächerlich günstig bewertet. Dennoch: Der eine oder andere Titel könnte noch aus dem Depot fliegen.

Edelmetallaktien und Kryptowährungen wie der Bitcoin dürften in einem durch geöffnete Geldschleusen befeuerten späteren Inflationsszenario wahrscheinlich zu den wenigen Gewinnern gehören. Beide Assetklassen betrachten wir daher als eine relativ gute Versicherung gegen Vermögensverluste. Da es sich bei unserem Musterdepot um ein reines Aktiendepot handelt, findet sich darin kein (physisches) Gold. Dieses sollte aber dennoch Teil einer jeden Vermögensaufstellung sein, wie wir seit vielen Jahren eindringlich unseren Lesern beibringen. In dieser Ausnahmesituation kann man fast nichts mehr richtig machen – vielmehr kommt es nun darauf an, möglichst wenig falsch zu machen.

An der Währungsfront scheint sich der schon länger von uns vermutete „Dollar-Short-Squeeze“ anzubahnen. Da unser Depot nicht sehr eurolastig strukturiert ist, sehen wir dies bezüglich keinen großen Handlungsbedarf.

Edelmetalle kein „Safe Haven“

Ebenfalls keine guten Nachrichten waren bei den Edelmetallwerten zu vermelden. Angesichts des Rückgangs des Goldpreises, der auch auf Zwangsverkäufe großer Adressen zurückzuführen sein dürfte (sogenannte Margin Calls), war das Sentiment für den Sektor denkbar schlecht (siehe auch S. 47). Darüber hinaus litten besonders jene Unternehmen mit einem hohen Silberanteil in ihrer Produktion – Silber gilt mehr als Industrie- denn als Edelmetall. Unter Druck geriet auch die Aktie von Argonaut Gold. Das Unternehmen sah sich gezwungen, sein San-Antonio-Projekt komplett abzuschreiben, da es für dieses keine Abbaugenehmigung erhalten hatte. Die 111-Mio.-USD-Abschreibung ist allerdings nicht cashwirksam. Die für 2019 gemeldete Goldproduktion

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).

fiel mit 186.615 Unzen indes leicht unter der eigenen Planung von 190.000 bis 200.000 Unzen aus; allerdings wurde noch immer ein positiver Cashflow erwirtschaftet. Für einen Lichtblick sorgten die beachtlichen Bohrresultate des Magino-Projekts. Hier liegt auch die Zukunft von Argonaut Gold, da dieses Projekt größer ist als die bereits produzierenden Minen in Mexiko. Den Ausverkauf stoppen konnte aber auch diese Meldung nicht. Viele Fonds berichten gerade über Liquiditätsabflüsse. Argonaut Gold wird sehr liquide gehandelt, was die hohen Umsätze in der Aktie erklärt. Perspektivisch könnte der deutlich gesunkene Ölpreis für alle Goldproduzenten Entlastung bringen. Die Cashkosten für ein Unternehmen wie Agnico Eagle (IK) dürften dadurch um 10% bis 15% sinken. Steigende Gewinnmargen wären bei einer Stabilisierung des Goldpreises die logische Folge.

Fazit

Grundsätzlich sehen wir uns mit einem Mix aus substanzstarken Aktien, einem gewissen Cashbestand und einer (eventuell) neuen Absicherung nicht ganz schlecht für die kommenden, vermutlich ebenfalls sehr turbulenten Wochen und Monate aufgestellt. Die Verkaufskandidaten auf der Aktienseite (ProSiebenSat.1, Stada) haben wir zuvor benannt. Da wir in der aktuellen Lage eines De-facto-Shutdowns nicht länger die pünktliche Zustellung der Printausgabe garantieren können, möchten wir noch einmal auf die wöchentlichen Musterdepotupdates im „Smart Investor Weekly“ hinweisen (immer Mittwochsabend), mittels derer wir wie gewohnt vorab über jede geplante Transaktion informieren.

Marcus Wessel

Anleihen

Der Zins ist bei Weitem nicht alles

Der Crash der letzten Wochen macht Investments wieder attraktiv, die von der hohen Volatilität profitieren. Anleger sollten sich bei Aktienanleihen jedoch nicht von hohen Coupons blenden lassen.

Aktien- und Indexanleihen glänzen aktuell mit besonders hohen Renditechancen. Zurückzuführen ist dies auf den Absturz der Aktienmärkte im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie sowie den damit einhergehenden Volatilitätsanstieg. Insbesondere für antizyklisch agierende Anleger empfiehlt sich deshalb gerade jetzt eine intensivere Auseinandersetzung mit diesem Derivatentyp. Rund 7 Mrd. EUR hatten deutsche Privatanleger Ende 2019 in Aktien- und Indexanleihen investiert. Dabei ist deren Beliebtheit in erster Linie sicherlich auf die hohen Zinscoupons zurückzuführen, die sie selbst im Nullzinsumfeld bieten. Das tatsächliche Risiko von Reverse Convertibles, wie die Produkte im Fachjargon auch genannt werden, dürfte vielen ihrer Besitzer allerdings erst in den zurückliegenden Wochen klar geworden sein: Letztendlich verbriefen die Papiere ein (abgemildertes) Aktienrisiko.

Rückzahlung unter Nennwert möglich

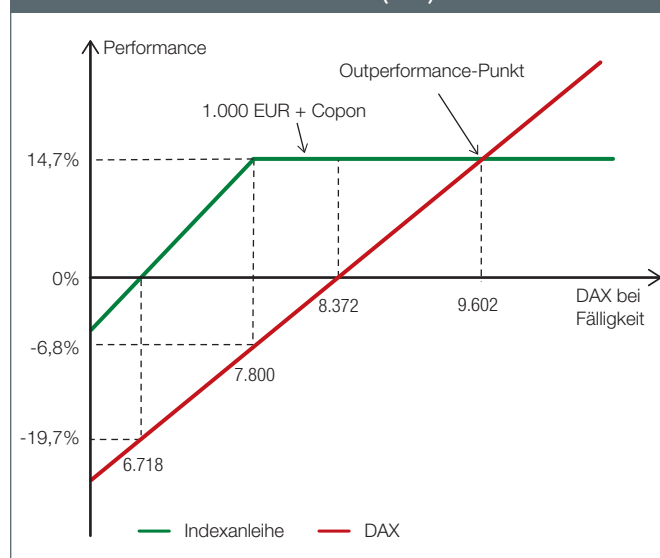
Vereinfacht gesagt erhalten Besitzer klassischer Aktienanleihen bei Fälligkeit nämlich entweder den Nennbetrag ausgezahlt oder eine vorab festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswerts ins Depot gebucht. Letzteres ist dann der Fall, wenn der Kurs des Underlyings am Bewertungstag unterhalb des bei Emission festgelegten Niveaus liegt. Bei Indexanleihen¹ erfolgt hier mangels Lieferbarkeit ein entsprechender Barausgleich. Trotz der attraktiven Zinsen, die dem Anleger in jedem Fall gutgeschrieben werden, sowie meist eines gewissen Sicherheitspuffers kann es deshalb bei größeren Kursrückgängen des Basiswerts durchaus zu Verlusten kommen. Begründet ist dies in der Konstruktion der Papiere, die sich indirekt aus einem verzinsten Bond und einem verkauften Put zusammensetzen. Notiert der Basiswert bei Fälligkeit unter dem Basispreis des Puts, muss der Anleihebesitzer das Underlying abnehmen und er wird zum Aktionär (alternativ: Barausgleich). Dieses Risiko trägt er natürlich auch zuvor schon, weshalb sich Kursrückgänge der zugrunde liegenden Aktie oder des entsprechenden Index unmittelbar im Preis der Anleihe widerspiegeln.

Reales Zahlenbeispiel

Dabei lassen sich die Chancen und Risiken der Produkte am besten an einem realen Zahlenbeispiel verdeutlichen.² So bekommen Besitzer einer Indexanleihe auf den DAX von HSBC (WKN: TT1ATC) Ende März kommenden Jahres in jedem Fall den ausgelobten

² Die hier aufgeführte Indexanleihe kann nur als Beispiel dienen. Bei entsprechendem Interesse muss die Auswahl geeigneter Produkte stets in Abhängigkeit der persönlichen Risikoneigung sowie der aktuellen Konditionen und der Kurserwartungen des Basiswerts getroffen werden.

Abb.: Rendite Indexanleihe vs. Basiswert (DAX)



Besitzer der Indexanleihe mit der WKN TT1ATC erhalten bei Fälligkeit einen Coupon in Höhe von 4,3% p.a. Zudem wird die Anleihe zu 100% getilgt, sofern der DAX am Bewertungstag (19.3.2021) auf oder über 7.800 Punkten notiert. Andernfalls bekommen Anleger je 1.000 EUR Nominalwert den dann aktuellen Indexstand mit 0,128205 multipliziert ausgezahlt. In die Verlustzone geraten sie damit bei einem DAX-Stand unterhalb von 6.718 Punkten. Bei einem DAX-Wert über 9.602 Zählern (Outperformance-Punkt) wäre ein Direktinvestment in den Index ex post betrachtet die bessere Wahl gewesen.

Quelle: Eigene Darstellung

¹ Aktien- und Indexanleihen sind Schuldverschreibungen der ausgebenden Banken. Bei Insolvenz des Emittenten kann es deshalb zum Totalausfall des eingesetzten Kapitals kommen.

Coupon von 4,3% gutgeschrieben. Zusätzlich wird die Anleihe im Regelfall zum Nennwert zurückgezahlt. Sollte das wichtigste deutsche Börsenbarometer am Bewertungstag (19.3.2021) allerdings unter dem Basispreis der Anleihe von 7.800 DAX-Punkten notieren, erhalten Besitzer der Papiere statt des Nominalbetrags von 1.000 EUR den Gegenwert von 0,128205-mal den DAX gutgeschrieben ($0,128205 \cdot 7.800 = 1.000$). Da die Anleihe derzeit bei 90,75% notiert (Briefkurs), ergibt sich bei gleichbleibenden oder leicht fallenden DAX-Kursen (bis 7.800 Zähler) eine aufs Jahr umgerechnete Rendite von 14,7%. In die Verlustzone geraten Anleger, wenn der Index in ca. einem Jahr unterhalb von 6.718 Punkten notiert, was einem Rückgang von weiteren 19,7% beim DAX entspräche.

Volatilität als wichtige Einflussgröße

Während bei der als Beispiel verwendeten Indexanleihe somit noch ein gewisser Puffer besteht, sind in den zurückliegenden Wochen diverse Reverse Convertibles massiv unter Wasser geraten, da kaum noch mit einer Rückzahlung zum Nominalbetrag gerechnet werden kann. Für potenzielle Käufer, die das Schlimmste an den Aktienmärkten für überstanden halten, scheinen die Perspektiven dagegen recht gut. Zum einen besteht gewisses Erholungspotenzial bei den Basiswerten; zum anderen hat die hohe Volatilität, ausgedrückt durch historische Rekordstände bei den Volatilitätsindizes VDAX-New und VSTOXX, für attraktive Konditionen gesorgt. So fällt die mögliche Rendite von Aktien- und Indexanleihen ceteris paribus umso höher aus, je größer die für die Zukunft erwartete Schwankungsintensität des Basiswerts ist. Dies gilt zumindest für Papiere, bei denen sich der Basispreis in der Nähe oder sogar unter den aktuellen Kursen des Underlyings befindet,

denn bei ihnen erhöht sich mit steigenden Kursschwankungen das Risiko, (deutlich) weniger als den Nominalwert zurückzuerhalten, während der höchstens zu erzielende Rückzahlungsbetrag unverändert bleibt. Schon eine Beruhigung an den Märkten könnte bei ansonsten unveränderten Bedingungen somit zu steigenden Kursen entsprechender Aktien- und Indexanleihen führen.

Fazit

Reverse Convertibles weisen bei hoher Marktunsicherheit besonders attraktive Konditionen auf. So sind derzeit selbst bei Papieren auf die großen Aktienindizes Seitwärtsrenditen (gleichbleibender Basiswertkurs unterstellt) von über 15% p.a. drin. Bei volatilen Einzeltiteln fallen die Werte zum Teil noch ungleich höher aus – dafür trägt der Anleger das Risiko von Kursverlusten beim Underlying. Investoren sollten sich bei der Auswahl deshalb auch keineswegs allein von der Höhe der möglichen Renditen leiten lassen. Entscheidend für eine Investition sollte vielmehr immer das Gesamtpaket sein. Dazu gehören neben Seitwärts- und Maximalrendite eben auch die eingepreiste implizite Volatilität des Basiswerts sowie der Abstand zwischen dem Kurs des Underlyings und dem Basispreis. Dieser Wert gibt im positiven Fall an, um wie viel Prozent das Underlying noch fallen darf, bis die zu erbringende Rückzahlungsleistung exakt dem Nennwert der Anleihe entspricht und damit noch gerade so die Maximalrendite (im obigen Beispiel: 14,7% p.a.) erreicht werden kann. Bei Aktienanleihen sollten zudem stets nur solche Titel gewählt werden, bei denen der Anleger im schlimmsten Fall – also bei einem Bewertungskurs unterhalb des Basispreises – gut damit leben kann, dass ihm die entsprechenden Aktien ins Depot gebucht werden.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Interview

Das neue „Normal“

Smart Investor im Gespräch mit **Urs Marti**, Rohstoffspezialist und Direktor bei der Schweizer SIA Funds AG

Smart Investor: Herr Marti, wie steht es in Zeiten des globalen Corona-Shutdowns um die Rohstoffindustrie?

Marti: Nun, wenn ich in den Bildschirm schaue, dann steht es schlecht. Allerdings ist die Rohstoffindustrie nicht irgendeine Branche, sondern die Basis unseres gesamten Lebens – Energie, Nahrungsmittel, Produkte. Aktuell wird das Wirtschaftsleben an vielen Orten des Planeten per Knopfdruck gestoppt. Bei den Rohstoffen

sehen wir da nur die Folgewirkung, weil vieles zum Stillstand gekommen ist. Nun rächt sich, dass unser optimiertes und hochgehebeltes Wirtschaftssystem praktisch keine „Puffer“ hat. Selbst scheinbar solide Unternehmen können in diesem Szenario schnell in eine existenzbedrohende Schieflage geraten. Oder sehen Sie sich die Staatsfinanzen an: Die Defizite werden explodieren. In vielen Ländern ist die Mehrwertsteuer die Haupteinnahmequelle. Es ist für mich schwer, nachzuvollziehen, warum es aus der Wirtschaft keine kritischen Stimmen zu den drastischen Maßnahmen gibt, zumal von dort regelmäßig großer Einfluss auf die Politik ausgeübt wird.

Smart Investor: Wie interpretieren Sie diese Schockstarre der Wirtschaft?

Marti: Es wird ja schon länger gefordert, dass der Staat einen Schritt weiter gehen müsse, weil die Möglichkeiten der Geldpolitik erschöpft sind und entsprechend deren Rolle vermehrt von der Fiskalpolitik übernommen werden soll. Mit dieser Krise dürften nun alle noch existierenden Widerstände gebrochen werden. Analog zur Aufblähung der Notenbankbilanzen durch das Quantitative Easing werden auch die kommenden Fiskaldefizite nicht temporärer Natur sein, sondern das neue „Normal“. Die sinkenden Zinsen und die Asset-Price-Inflation hatten den Gutsituierten geholfen. Diese Effekte sind nun aber erschöpft. Dagegen schaffen staatliche Investitionen in Infrastruktur, Verteidigung, Sozialleistungen, Umweltschutz etc. Arbeitsplätze sowie Nachfrage nach Konsum- und Kapitalgütern.

Smart Investor: Nun sind wir keine Freunde einer solchen „New-Deal-Politik“, aber angenommen, es ginge in diese Richtung – was würde das für die Rohstoffunternehmen bedeuten?

Marti: Ich denke, dass der Spuk zu Beginn des Sommers wohl weltweit abflauen wird. Vor dem Hintergrund der fiskalischen und monetären Maßnahmen wird sich dann die Nachfrage langsam normalisieren. Dazu kommt, dass die bilanzielle Situation der Rohstoffunternehmen heute besser ist als noch 2015. Das ist wichtig, weil der Kapitalmarkt für lange Zeit verstopft bleiben wird und die Unternehmen von den eigenen Cashflows leben müssen.

Smart Investor: Kommen wir einmal zu den Rohstoffen. Was sind die Auswirkungen der Krise?

Marti: Die Krise wird das Vertrauen in unsere Währungen markant schwächen. Insbesondere die großen Handelsbilanzüberschuss-/Devisenreserveländer (China, Indien, Russland etc.) werden verstärkt versuchen, noch weiter in Gold zu diversifizieren. Unabhängig davon wird seit Jahren viel zu wenig im Rohstoffbereich investiert, was die Verfügbarkeit vieler Rohstoffe in den kommenden zehn Jahren einschränken wird. Ausnahmen gibt es lediglich bei einigen Batteriemetallen. Aber die weltweiten Verkäufe von Elektrofahrzeugen wuchsen schon letztes Jahr nur noch um 2%. Ein Boom sieht anders aus. Man mag es mögen oder nicht, unsere Welt läuft nun einmal auf Kohlenstoff; 70% der Stromproduktion basiert darauf. Rohöl ist die Basis sämtlicher Kunststoffe und des gesamten Transports von Gütern und Personen. Stickstoffdünger besteht zu 70% aus Naturgas.

Smart Investor: Dennoch gibt es einen klaren politischen Willen zur Abkehr von Öl und Kohle.

Marti: Deutschland ist nicht gleichbedeutend mit der Welt. Es ist halt schlichtweg utopisch. Die Ölindustrie ist nun einmal die größte Branche der Welt, auf die



Urs Marti wurde in Zürich geboren. Bis 2003 arbeitete er u.a. für die UBS und die CSFB, danach verantwortete er bei Zulauf Asset Management einen Rohstofffonds. Nach 2008 führte er das Management dieses Fonds als Partner einer Assetmanagementfirma weiter. Während dieses Zeitraums manage er auch einen Uranfonds. 2012 gründete er ein Unternehmen, das direkt in Rohstoffe und den Agrarsektor investiert. Marti verantwortet den Long Term Investment Fund Natural Resources (WKN: A0ML6C) mit einem Fokus auf Öl-, Industriemetall- und Agrarunternehmen.



Bild: © Christopher Bauvall/panthermedia.net

ca. 5% des globalen Bruttosozialprodukts und etwa 1.000 Mrd. USD an jährlichen Kapitalinvestitionen entfallen. Ohne diese Investitionen würde sich der Bergbau, zu dem technisch auch die Ölförderung gehört, um jährlich 3% bis 5% der jeweils vorhandenen Produktion erschöpfen. Noch immer sind 85% der weltweiten Ölproduktion konventionell – aber die wächst schon seit Jahren nicht mehr. Aufgrund der seit 2011 gefallen Investitionen dürfte diese Produktion in der Zukunft sogar sinken.

Smart Investor: Dafür wuchs die US-Schieferölproduktion, also das durch Fracking gewonnene „Shale Oil“, umso stärker!

Marti: Richtig, der Anteil beläuft sich auf 9% der Weltproduktion. Allerdings erschöpft sich hier die Förderung aus technischen Gründen sogar mit einer atemberaubenden Rate von ca. 30% pro Jahr. Faktisch muss die US-Schieferölindustrie also alle drei Jahre ihre Assets ersetzen. Damit gehören die Investitionen eigentlich zu den operativen Kosten. Bei ehrlicher Rechnung wurde in diesem Bereich noch nie Geld verdient. Auch diese Blase wurde allein durch billiges Geld genährt. Die Unternehmen haben riesige Schulden. Zuletzt hatten wir übrigens vor vier Jahren einen vergleichbaren Preiseinbruch, und da bekommt immer zuerst der marginale Produzent ein Problem.

Smart Investor: Also die US-Schieferöl-industrie?

Marti: Sehen Sie, Russland und Saudi-Arabien haben die mit Abstand tiefsten Produktionskosten für konventionelles Onshore-Öl. Daher gibt es zwischen beiden auch einen Gleichklang der Interessen, in

dieser Situation den marginalen Produzenten USA nachhaltig zu schwächen. Der Quotenstreit beider Länder wirkt inszeniert. Es genügt dann die bloße Ankündigung einer Fördermengenerhöhung um 20% durch Saudi-Arabien, um den Markt auf Talfahrt zu schicken. Dabei gerät die langfristige Perspektive aus dem Fokus: Tatsächlich wird die Weltproduktion nämlich künftig Jahr für Jahr um 3% bis 4% sinken. Sollte sich die Weltwirtschaft normalisieren, wird dem aktuellen Preisschock ein Angebotsschock mit Engpässen und einer stark anziehenden Inflation folgen.

Smart Investor: Ist die Situation bei Metallen wie Kupfer vergleichbar?

Marti: Auch für Kupfer ist die Weltkonjunktur entscheidend, das Szenario ist dem Ölszenario also gar nicht unähnlich. Das weltweit umsatzstärkste Produkt des klassischen Bergbaus ist übrigens Kohle, die nicht an einer Börse gehandelt wird. Das umsatzstärkste Produkt der Minenindustrie ist Eisenerz – ebenfalls nicht börsennotiert. Die Preise hier halten sich überdies erstaunlich stabil. Eigentlich könnte man annehmen, dass die Preise dieser Ausgangsprodukte für die Stahlproduktion zusammenbrechen, aber dies ist zumindest bis jetzt noch nicht der Fall. Und obwohl die großen Mininggesellschaften hier aktuell große Cashflows erwirtschaften, sind die Aktienkurse kollabiert. Auch hier wird also erst einmal eine düstere Zukunft eingepreist.

Smart Investor: Immerhin gibt es im Bergbau keine „Shale-Blase“. Sollte das nicht die Preisentwicklung unterstützen?

Marti: Richtig, Metalle sind derzeit vergleichsweise knappere und damit wertvollere Pro-

dukte. Die Produktion ist auf wenige Länder bzw. Anbieter konzentriert. 60% des Nickels kommen von zwei Unternehmen: Vale und Norilsk. Nur wenige bieten wie Glencore und Teck Resources Zinkkonzentrat an. Die Platingruppenmetalle kommen salopp gesagt sogar nur aus zwei Orten – Russland (Norilsk) und dem Bushveld-Komplex in Rustenburg. Da bei etlichen Metallen seit 2015 weniger produziert als konsumiert wird, sind die Lagerbestände teils deutlich geschrumpft: von 90 Tagesbedarfen auf 15 bei Nickel, von 30 auf zehn Tage bei Kupfer und von 50 auf drei bei Zink. Eventuell wird der realwirtschaftliche Einfluss von Corona in einigen bedeutenden Weltregionen letztlich doch nicht so groß sein. Derzeit scheint Indien kaum betroffen, oder aber man weiß es einfach nicht besser. Ich hatte kürzlich ein Gespräch mit einem der drei großen Bauxitproduzenten in Australien. Über 60% der globalen Produktionskapazität für Aluminium befinden sich in China, und die Verschiffung von Bauxit scheint bislang nicht betroffen zu sein. China ist riesengroß, und die Bilder aus Wuhan sind wahrscheinlich nicht repräsentativ für das ganze Land bzw. für Asien. Aber auch genau andersherum kann man Befürchtungen haben: Was würde passieren, falls Australien seine Wirtschaft unter Quarantäne stellt? Dann hätten wir bald Engpässe in der Stahl-, Aluminium- und Kohleproduktion inkl. aller Folgewirkungen wie beispielsweise Black-outs. Die Auswirkungen dieser Krise werden uns noch länger beschäftigen, als heute allgemein angenommen wird.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

Leserbriefe

Tolles Timing!

? Gläserner Anleger

Mit Interesse habe ich in der Märzausgabe 2020 den Artikel „Die Taten der Kleptokraten“ (ab S. 20) zur finanziellen Repression, den weitreichenden Eingriffen des Staates in die persönliche Freiheit des Einzelnen und den Angriff auf das Privateigentum gelesen. Der gläserne Bürger wird scheinbar auf Teufel komm raus vorangetrieben. Dazu passt auch die neue Aktionärsrechterichtlinie 09/2020 (ARUG II), welche vielleicht nicht jedem Ihrer Leser bekannt sein dürfte. Sie soll der Identifikation von Aktionären dienen. Im Amtsdeutsch heißt es: „Eine börsennotierte Gesellschaft kann zukünftig von ihrem ersten Intermediär, der die Aktien der Gesellschaft verwahrt, Informationen über die Identität der Aktionäre und über den gegebenenfalls nächsten Intermediär in der Verwahrkette verlangen.“ Das ARUG II liegt derzeit als Regierungsentwurf vom 20.3.2019 vor und wartet auf seine Absegnung. Unglaublich – was kommt noch alles?

Tim Schmidt

SI Vielen Dank für diesen Hinweis. Der gläserne Bürger bzw. Anleger wird Realität. Obendrein greift der Staat in immer abstruserer und rationell nicht mehr nachvollziehbarer Weise in das Vermögen der Bürger ein, wie unser Artikel auf S. 20 in diesem Heft verdeutlicht.

? Chapeau!

Da ist Ihnen ein Coup gelungen! Als ich vor einigen Wochen Ihr Heft mit dem Cover „COVID-19“ erhielt, begann die Krise, in Europa Fuß zu fassen. Tolles Timing – Chapeau!

Das schätze ich so an Ihrem Magazin. Sie gehen immer wieder Themen an, die kaum jemand im Blick hat – und plötzlich kommen sie auf die Agenda! Auch ich hatte COVID-19 komplett negiert: als reinen Hype, als neue Grippeart und mit in der „Ja-was-soll’s-Manier“ abgetan. Nun ja, ich lag offenbar komplett falsch! Und Ihre Ausführungen zu dem Thema in „Das große Bild“ sind wie immer bis auf das letzte Komma bereichernd und ausgewogen. Danke dafür!

Dirk Lobauer

SI Vielen Dank für Ihr Kompliment. Ja, wir hatten als Monatsmagazin in Sachen Corona einen „guten Riecher“, zumal bei Redaktionsschluss die Börsen noch fast auf Höchstniveau notierten. Dennoch hat uns natürlich die Vehemenz dieser Krise sehr wohl überrascht. Was da passierte – und vor allem, was vermutlich noch passieren wird –, hatten wir uns wirklich nicht vorstellen können, zumindest nicht in dieser Schnelligkeit.



Smart Investor ist in der Tat nicht wie andere Magazine. Wir haben schon öfter Sachverhalte angesprochen, die der Mainstream zu dieser Zeit überhaupt nicht auf dem Schirm hatte – z.B., dass unser auf Fiatgeld basierendes Finanzsystem zum Kollaps verdammt ist, oder aber, dass der Euro zerbrechen wird. Solche Themen wurden uns bislang übrigens oft als „Spinneri“ vorgeworfen. Wir sind gespannt, ob diese Vorwürfe weiterhin folgen werden.

? Empfehlenswerte Münze?

Meine Schwester möchte eine Gedenkmünze „Kanada 2019 Big Coin“ der Serie „Polarbär“ des Anbieters MDM verschenken – unter der Voraussetzung, dass sie in 20 Jahren mindestens den Kaufpreis noch wert ist. Können Sie mir sagen, ob MDM seriös ist?



Bild: © MDM Münzhandelsgesellschaft mbH & Co. KG Deutsche Münze

Christoph Grum

SI Zunächst einmal ist es positiv, dass es sich hierbei um eine Münze und nicht um eine Medaille handelt. Viel hängt von der Auflage sowie davon ab, ob sie Teil einer Serie ist. Wird die Münze nur zu einem Einzelereignis herausgegeben und ist die Auflage hoch, dann „verblasst“ das Aufgeld über die Zeit schneller. Der reine Materialwert liegt bei fünf Unzen Silber inkl. Steuer, also aktuell unter 80 EUR. Dafür sind 599 EUR schon ein stolzer Preis. Die Goldveredelung der Münze ist gewichtsmäßig und damit auch wertmäßig vernachlässigbar. Man kann sie aus ideellen Gründen schon kaufen bzw. verschenken – man muss aber wissen, dass der Materialwert nicht einmal ein Sechstel des Verkaufspreises ausmacht. Bzgl. der Entwicklung des Sammlerwerts lassen sich keine Aussagen treffen. MDM wird in Sammlerkreisen nicht wirklich sehr hoch geschätzt, da sie in der Regel Massenware zu stolzen Preisen anbietet.

? Minentitel sind riskant

Zu Ihrem letzten Musterdepotupdate möchte ich meinen Senf geben. Ich habe mir vor ein paar Jahren geschworen, dass ich niemals wieder Minenaktien kaufen werde – im Prinzip aus den bereits des Öfteren im Smart Investor genannten Gründen, wie z.B. schlechtes Management, mangelhafte Guidance usw. Ich bin aber meinen Prinzipien nicht treu geblieben und habe es wieder getan (Ende 2018), dieses Mal jedoch nur teilweise mit Einzelaktien und dafür mit zwei ETFs. Mittlerweile habe ich nur mehr eine



Smart Investor 3/2020

Minenaktie, und zwar Silvercorp. Zum Glück habe ich diese Position kurz vor dem 20%-Absacker vor zwei Wochen halbiert.

Was ich eigentlich zum Ausdruck bringen wollte: Mit Minen-ETFs ist das Leben wesentlich entspannter. Die Volatilität ist geringer, die Liquidität ist deutlich größer als bei vielen in Europa gehandelten Aktien. Dadurch kann man meines Erachtens sinnvolle Stopp-Loss-Orders setzen, ohne dauernd ausgestoppt und von den Gebühren aufgefressen zu werden. Natürlich erreicht man nicht die Kursrendite wie mit den besten Aktien; dafür sind die schwarzen Schafe auch leichter zu verdauen. Ich kann nur jedem Nichtprofi raten, in ETFs statt Einzelaktien zu investieren. Das ist für Otto Normalanleger gerade in diesem Markt wirklich entspannter und vermutlich auch sinnvoller.

Gerald Grünmann

SI Zunächst einmal Glückwunsch zu Ihrem Teilverkauf von Silvercorp. Dieser Absturz des gesamten Edelmetallsektors im März war so nicht vorhersehbar. Dass Sie im volatilen Seitwärtsmarkt 2011 bis 2018 Probleme mit Minenaktien hatten, glauben wir Ihnen gerne. Die Beteiligungsgesellschaft Franco-Nevada ist der einzige uns bekannte Wert, der über diese Zeit konstant gut performt hat. Silvercorp zählt als Blei- und Silberförderer eindeutig zu den eher riskanten Werten. Die Aktie wurde nicht nur im März-

crash abverkauft. Das Unternehmen leidet unter dem niedrigen Preis für Blei und für Silber. Würde die Gesellschaft Gold fördern, wäre das bei den aktuellen Metallpreisen deutlich profitabler.

Die beiden ETFs von VanEck sind aus den von Ihnen genannten Gründen bei Anlegern tatsächlich sehr populär – sie wurden im Crash aber regelrecht zertrümmert. Was vorher kaum jemand sah: Weil sie sich so gut handeln lassen und kein Einzelaktienrisiko aufweisen, ist dort auch viel spekulatives Kapital investiert. Diese Trader sind genauso schnell drin, wie sie auch wieder draußen sind. Nach unseren Erfahrungen kommt als vergleichsweise risikoarmes Investment noch am ehesten eine der beiden großen Beteiligungsgesellschaften infrage: Franco-Nevada und Wheaton Precious Metals. Unter den großen Goldförderern ist unser Musterdepotwert Agnico Eagle zu empfehlen. Als kleines Beteiligungsunternehmen käme vielleicht EMX Royalty in Betracht.

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@martinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige



 **SOS-Kinderdorf-Stiftung**
www.sos-kinderdorf-stiftung.de

Jetzt helfen unter
www.sos-stiftung.de/helfen
089 12606-139

Ab der ersten Klasse: Erstklassige Qualität

Tragen Sie dazu bei, Kindern einen guten Start zu ermöglichen – mit einer Zustiftung verbessern Sie nachhaltig die Bildungschancen von benachteiligten Kindern.

Spendenkonto:

Merck Finck

IBAN: DE57 2003 0700 0030 2299 60

BIC: MEFIDEMM200

Verwendungszweck: F-Zustiftung und Ihre Adresse

Buchbesprechung

„Glaube wenig, hinterfrage alles, denke selbst“

Eine klare Zielsetzung, die sich dieses Buch stellt: Es gilt, Meinungsmache zu durchschauen und sich seine Gedankenfreiheit zu bewahren. Als willkommener Nebeneffekt lässt sich zudem die Angriffsfläche für Desinformation und Propaganda merk(e)l-ich verringern. Was zunächst nicht sonderlich schwer klingt, stellt sich im Laufe der Lektüre zusehends als kräftezehrende Betätigung heraus. Spätestens bei Darlegung der 17 verschiedenen Methoden der Manipulation wird einem das Ausmaß der Meinungsmache gewahr. Während beispielsweise bewusstes Verschweigen oder Übertreiben, verkürztes Wiedergeben oder beständiges Wiederholen bekannte sprachliche Mittel darstellen, sind Sprachregelungen und der vom Autor skizzierte Wippschaukeleffekt schon extravaganter und damit perfider.

Mit dem nötigen Rüstzeug ausgestattet, stellt Müller anschließend in einem umfangreichen Kapitel prägnante Fälle von Meinungsmache vor und schält die dahintersteckenden Strategien heraus. So werden Themen wie z.B. die „Sozialdemokratisierung der

Union“, die Agenda 2010, der Begriff des Exportweltmeisters oder die „Pleite-Griechen“ eingehend untersucht und beleuchtet – ganz im Sinne des Postulats, dass man Manipulationen eingehend studieren soll, um sie zu verstehen und zu entlarven.

Als Abteilungsleiter im Bundeskanzleramt und Redenschreiber des damaligen Bundeswirtschaftsministers Karl Schiller hatte Autor Albrecht Müller tiefe Einblicke in den politischen Alltag und die dazugehörigen Sprachregelungen. Es dürfte sich als lohnend erweisen, seinen Ausführungen zu folgen und dann – quasi in einem Selbstversuch – die Statements des Regierungssprechers Steffen Seibert zu analysieren. Die Trefferquote dürfte beträchtlich sein.

Fazit

Insbesondere in der aktuellen Zeit dürfte es mehr denn je wichtig sein, die Meinungsmache zu hinterfragen und zu durchschauen. Insofern: eine klare Kaufempfehlung für dieses Buch!

Marc Moschettini



„Glaube wenig, hinterfrage alles, denke selbst: Wie man Manipulationen durchschaut“

von Albrecht Müller;
Westend Verlag; 144 Seiten;
14,00 EUR

Buchbesprechung

„Das Kapitalisten-Schwein“

„Es war einmal ein kleines Schwein, das wollte gerne freier sein“ – so beginnt die in Reimform geschriebene Kinderparabel, welche Unternehmertum, Mut und ganz besonders die Freiheit in den Mittelpunkt rückt. Um endlich tun und lassen zu können, was es will, muss das kleine Borstenvieh zu einem Kapitalisten-Schwein werden, denn schließlich verlangt der Bauer Geld, falls er es ziehen lassen soll. Eine kapitalistische Geschäftsidee (welche, wird nicht verraten – schließlich wollen wir nicht spoilern) schießt aber weit über das Ziel hinaus. Auf einmal profitieren viele vom neuen Unternehmen – dass mag vielleicht Kinder überraschen; ältere Semester mit gesundem Menschenverstand sollte dies allerdings kaum verwundern.

Die Mär vom bösen Kapitalisten, der nur ausbeutet und nichts gibt, hält sich hartnäckig. Natürlich könnte ein Firmenpatriarch despotisch sein und seine Mitarbeiter auspressen wie auch schikanieren.

Allerdings wäre in einem freiheitlichen Umfeld die logische Konsequenz, dass die Drangsalierten sich einen neuen Arbeitgeber suchen und das Unternehmen wirtschaftlich in Schieflage geriete. Das Problem der Ausbeutung wäre – also ganz im Gegenteil – vielmehr gegeben, wenn man sich Richtung sozialistisch-kommunistischer Planwirtschaften begibt; dass der allgemeine Lebensstandard in der Vergangenheit nicht die versprochenen Paradieszustände widerspiegelte, dürfte hinreichend dokumentiert sein.

Fazit

Meistens wird die Freiheit erst dann schmerzlich vermisst, wenn sie einem abhandengekommen ist. In Zeiten von Corona und einer bundesweit drohenden Ausgangssperre ist dieser Aspekt aktueller denn je. Bleibt zu hoffen, dass sich die Gesellschaft zu gegebener Zeit ihre persönliche, aber auch wirtschaftliche, Freiheit zurückholt.

Bastian Behle



„Das Kapitalisten-Schwein: Eine Parabel von Unternehmertum, Freiheit und Mut“

von Stephan Keuter; MAT-HILDA Verlag; 36 Seiten;
11,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	56	Liberty Gold	A2DRUS	10
Anthem	A12FMV	56	Micron Technology (IK)	869020	56
Argonaut Gold	A1C70D	56	Mineral Mountain Resources	A2AGY2	17
BB Biotech	A0NFN3	56	Moderna	A2N9D9	52
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	50, 56	Nestlé	A0Q4DC	54
BHP Group	A2N9WV	13	Occidental Petroleum	851921	12
BioNTech	A2PSR2	52	Pan American Silver (IK)	876617	13
Bolloré	875558	56	Procter & Gamble	852062	54
Cameco	882017	12	ProSiebenSat.1	PSM777	56
Cerro de Pasco Resources	A2N7XK	16	Regeneron Pharmaceuticals	881535	52
Coca-Cola	850663	54	Roche Holding	851311	52
CropEnergies	A0LAUP	56	Sibanye Stillwater	A2PWVQ	17
DEFAMA (IK)	A13SUL	56	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Facebook (IK)	A1JWVX	56	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Fiat Chrysler	A12CBU	56	STADA	725180	56
Gazprom (IK)	903276	56	Thermo Fisher Scientific	857209	52
Gilead Sciences	885823	51	Trevali Mining (IK)	A1H9CE	17
Inovio Pharmaceuticals	A115GK	50	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	56

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2020

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer

ESG: Was kommt da auf die Unternehmen zu?

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Beteiligungsgesellschaften: Ein Vergleich

Value-Investments: Aktien und Fonds

Spirituosen: Alkohol geht immer

Familienfirmen: Besserer Anreiz geht nicht

Healthcare: Profitieren vom Megatrend

Japanification: Europa auf den Spuren Nippons

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Lebensart & Kapital – International: Ungarn

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 4 (April)

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),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle,
Tarik Dede, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Fabian Grummes, Gian Hessami, Mathias von
Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Tim Rödel, Marcus Wessel

Gastautoren:

Thomas Bartling, Jürgen Dumschat, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Florian
Munsch, Natalie Vein

Interviewpartner:

Cal Everett, Dana Kallasch, Urs Marti

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:

20.3.2020

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 Gattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konn-
ten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffent-
lichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder
Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Posi-
tionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden
redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuwei-
sende Interessenkonflikte können nur bei Analysen
zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auf-
treten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie
z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Endgame? Noch nicht!

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou



Staunend blickt man dieser Tage nach Berlin. Vieles ist man von der dort versammelten Truppe gewöhnt, aber die Mischung aus Arroganz, Ignoranz und Inkompetenz, mit der Kanzlerin & Co. einerseits den größtmöglichen wirtschaftlichen Schaden und andererseits den kleinstmöglichen gesundheitlichen Nutzen generieren, ist schon außergewöhnlich. Es ist ja nicht so, dass der Virusausbruch erst gestern passiert wäre – spätestens ab Mitte Februar war die Entwicklung absehbar. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt hat sich für einen Monat einfach mal komplett aus dem Spiel genommen, und zwar bestimmt nicht, weil Onkel Xi zu tief ins Glas geblickt hatte. Vorsorge? Vorbereitung? Notfallpläne? Grenzkontrollen – zumindest für Einreisende aus Risikogebieten? Nichts dergleichen. Während man sich in Berlin um die Förderung von Gendergerechtigkeit in Tibet und die Rettung armer Flüchtlingskinder kümmerte, vernachlässigte man die elementare Aufgabe des Staates – den Katastrophenschutz – nicht einfach nur, nein: Man warf sie gar komplett über Bord.

Die Bürger sind ähnlich schlecht aufgestellt. Der Löwenanteil sieht die größte Gefahr in fehlendem Klopapier. Die angemahnte soziale Distanz wird gemütlich im Café oder an der Theke gepflegt. Schutzmasken sieht man in der Öffentlichkeit nicht. Der Rest ruft „Fake“ und ist im Zweifel „lieber sorry als safe“. Wie anders doch

die Ostasiaten: Die Hongkonger Zivilgesellschaft zwang ihre Stadtverwaltung durch Streikdrohungen des Krankenhauspersonals zur Grenzschließung. In ganz Kanton ging nach den ersten Meldungen über ein neues Virus niemand mehr ohne Maske außer Haus, und zwar in erster Linie zum Schutz der Mitmenschen. Auch Taiwan, Japan und Singapur verhielten sich vorbildlich. Entsprechend niedrig sind die Infektionszahlen. Die Regierungen waren vorbereitet. Die Bürger reagierten prompt und eigenverantwortlich.

Man mag dort „dank“ SARS entsprechende Erfahrung gehabt haben, aber in Ostasien kommen auch durchschnittlich 350 Matheasse auf 1.000 Köpfe – in Deutschland sind es gerade mal 50. Mithin verstehen die dortigen Bürger Fluch und Segen der Exponentialfunktion einfach besser. Damit sind wir dann auch an der Börse: Dort findet aktuell ein Blutbad statt. Offiziell ist auch daran das Coronavirus schuld – was bedeuten würde, dass die Börsianer sechs Wochen im Tiefschlaf gesteckt haben bzw. im Champagnerbad, denn noch im Februar eilten DAX & Dow von Allzeithoch zu Allzeithoch.



Tatsächlich war es Wladimir Waldimirowitsch, der mit unnachahmlichem Timing die Everything Bubble anstach, indem er mal en passant aus der OPEC+ austrat. Der Ölpreis fiel wie ein Stein und zog alles andere mit sich. Was hoch steigt, kann eben auch tief fallen – runter geht es immer schneller als rauf. Dass der sichere Hafen Gold ebenfalls in die Knie geht, sollte Leser dieses Magazins nicht überraschen; bei der Finanzkrise 2008/09 verhielt es sich nicht anders. Gold wird als Erstes wieder zurückkommen, denn die Virus-epidemie liefert die perfekte Kulisse, den absoluten Notstand auszurufen. Fed & Co. sind längst dabei, die totale Flutung des Markts vorzubereiten sowie ein letztes Mal die Kurse und die Wirtschaft monetär hochzuziehen. Flankiert wird das Ganze von totalitären Maßnahmen und der weiteren Schleifung des Rechtsstaats. Not kennt kein Gebot, und Geld ist genug da. Allein das deutsche Immobilienvermögen in Privathand ist für mindestens 6 Bio. EUR an Bürgschaften gut. Da geht noch was ...

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

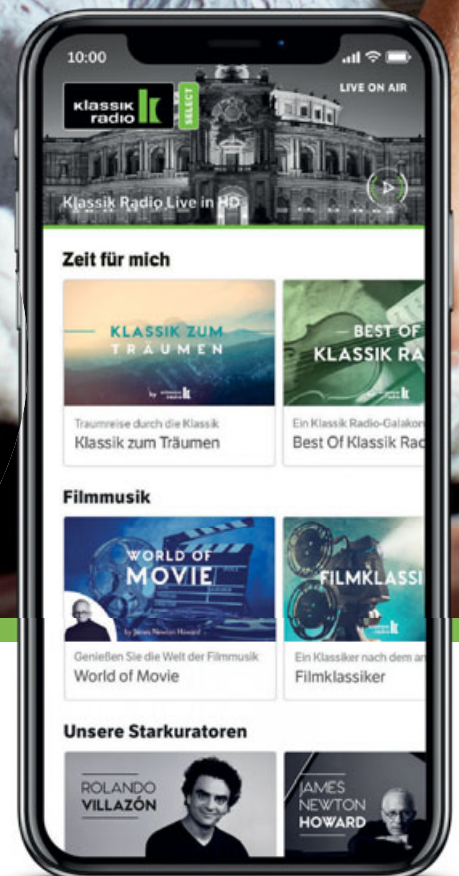


Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select

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.



ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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