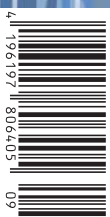


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Die zweite Welle und die Wahl



Wasserstoff:
Megatrend vs.
Luftnummer?

Nachhaltigkeit:
Über Sein, Schein &
schwierige Bewertung

Edelmetalle:
Zündet eine weitere
Stufe oder war's das?



**Bester *
Goldminenfonds
auf 1-, 3-, 5- und
10 Jahre!**

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

*Quelle: Euro/Finanzen Verlag



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

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.

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.

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

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzufen

Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Die Wellenmacher

Ralf Flierl,
Chefredakteur



In einem Interview mit der Tageszeitung Neue Westfälische sagte Bundestagspräsident Wolfgang Schäuble jüngst, die Corona-Krise sei eine „große Chance“. Hui, das klingt interessant! Er wurde sogar noch konkreter: „Der Widerstand gegen Veränderungen wird in der Krise geringer.“ Was er damit wohl meinte? Schließlich ließ der Politprofi die Katze doch noch ganz aus dem Sack: „Wir können die Wirtschafts- und Finanzunion, die wir politisch bisher nicht zustande gebracht haben, jetzt hinbekommen.“ Wow!

Was Schäuble da nonchalant ausspricht, hätte einem schon seit einigen Wochen in den Sinn kommen können, wenn man zwischen den Zeilen der offiziellen Meldungen liest. Denn in diesem ganzen Corona-Geschehen wird kaum eine Zahl verkündet oder ein Zusammenhang hergestellt, hinter die man bei genauerem Überlegen nicht ein, aber besser gleich zwei oder gar drei Fragezeichen machen müsste. Beispiel gefällig?

Derzeit werden wir medial mit ständig steigenden „Infiziertenzahlen“ bombardiert, ohne dass dazugesagt wird, dass es sich dabei nur um PCR-positiv getestete Menschen handelt. Dieser PCR-Test weist laut „Corona-Papst“ Christian Drosten eine Fehlerquote von rund 1,4% auf – diese sind also nicht infiziert, obwohl sie positiv getestet wurden („Falsch-Positive“). Bei den heute durchgeführten Massentests liegt die Rate der positiv Getesteten jedoch meist unter den genannten 1,4%. Das bedeutet doch im Umkehrschluss, dass die Anzahl der aktuell als „infiziert“ klassifizierten Menschen vermutlich zum großen Teil aus Falsch-Positiven besteht. Diese Schlussfolgerung sucht man aber in den offiziellen Verlautbarungen vergeblich – ebenso wie die Tatsache, dass die seit einigen Wochen wieder ansteigende Zahl der PCR-Positiven aus einer noch stärker steigenden Testanzahl herrührt. Der prozentuale Anteil

der vermeintlich „Infizierten“ sinkt also beständig. Und das soll eine Pandemie sein?

Wenn Zahlen so verdreht und umgedeutet werden – und zwar immer nur in die dramatische Richtung –, dann muss hinter all dem eine andere Agenda vermutet werden, womit wir wieder beim eingangs zitierten Wolfgang Schäuble wären. Dazu passt auch das ständige Gerede von einer „zweiten Welle“ der Politiker und Mainstreammedien hervorragend. Wenn dann Kanzlerin Merkel und Möchtegernkanzler Söder auch noch fast zeitgleich davon sprechen, dass man nun angesichts der „dramatischen“ Entwicklungen „die Zügel anziehen“ müsse, dann dürfen wir demnächst wohl einiges erwarten.

In unserer Titelgeschichte ab S. 36 versuchen wir, zu ergründen, was es mit dieser „zweiten Welle“ auf sich hat, warum diese vielleicht mit dem wohl richtungsweisendsten US-Wahlkampf der Neuzeit zusammenfallen könnte und was das Ganze für die Börsen bedeuten dürfte. Dazu passend sprachen wir mit Dr. Daniel Stelter u.a. über den von Schäuble wohl angedeuteten Einstieg in die Schuldenunion (S. 59) und mit Dr. Holger Schmitz ab S. 18 über das Ob und Wie einer anstehenden Vermögensabgabe sowie einige weitere Themen. Und dass all dies nicht zwangsläufig bedeutet, dass die Aktien in den Keller rauschen müssen, erklärt ab S. 26 der Charttechniker und Elliott-Wellen-Experte Dietrich Denkhäus, der übrigens schon vor zwei Jahren im Smart Investor das Aktien-tief im zweiten Quartal 2020 vorhersagte.

Eine spannende und erkenntnisreiche Lektüre wünscht Ihnen

Ralf Flierl

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

Bild: © artem_turman/panthermedia.net

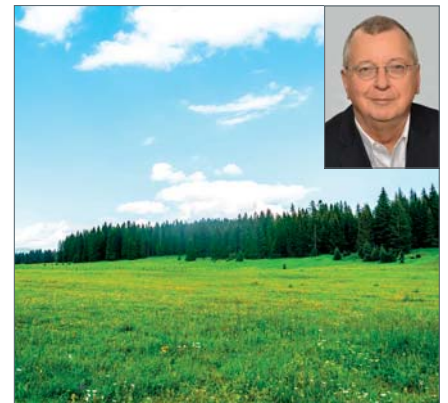


Bild: © Julia Versa/BOpanthermedia.net

S. 6 ab S. 12

Märkte

- 6 Wasserstoff: Die chemische Formel vieler Anlegerträume lautet H_2
- 12 Nachhaltigkeitsrankings: Erkennen, worin investiert wird
- 16 Interview: „Es ist eine Herausforderung, dass Nachhaltigkeit nicht eindeutig definiert ist“; Gespräch mit Prof. Dr. Martin Weber, Prof. Weber GmbH

Hintergrund

- 18 Österreichische Schule: „Der Staat hat alle wichtigen Daten schon“; Gespräch mit Dr. Holger Schmitz, Schmitz & Partner
- 22 Politik & Gesellschaft: Seidenstraße unter Druck
- 24 Lebensart & Kapital – International: Montenegro
- 26 Phänomene des Marktes: „Vor uns liegt die Welle 3“; Gespräch mit Dietrich Denkhaus

Fonds

- 30 Inside: Vermögensverwaltende Fonds
- 32 Kolumne I: Wohlhabend bleiben; Gastbeitrag von Daniel Haase, HAC VermögensManagement
- 33 Kolumne II: Gut fürs Klima; Gastbeitrag von Christian Rom, DNB Asset Management
- 34 Interview: „Uns sind die Fallstricke des Value-Investments bewusst“; Gespräch mit Ufuk Boydak, LOYS
- 35 News, Facts & Figures: Mit Gewinn

Wasserstoff

Im Energiemix der Zukunft dürfte Wasserstoff (H_2) eine tragende Rolle spielen. So sollen im Jahr 2050 bereits rund 18% des globalen Endenergieverbrauchs aus dem allgegenwärtigen Rohstoff stammen. Neben der Vielzahl von Einsatzmöglichkeiten ist die herausragende CO_2 -Bilanz von H_2 hervorzuheben, die aktuellen Nachhaltigkeitsansprüchen besonders entgegenkommt. Ab S. 6 stellen wir Ihnen die Wasserstoffbranche detaillierter vor – inkl. Investitionsvehikel und Einzeltitel.

Nachhaltigkeitsranking

Investieren mit „ruhigem Gewissen“ liegt im Trend – doch wie valide sind die Kriterien für Environment, Social Responsibility und Governance (ESG) wirklich? Führt deren Anwendung bei der Kapitalanlage gar zu einer besseren Performance? Was es zu beachten gilt und wie eine Bewertung von Nachhaltigkeit erfolgt, beleuchten wir ab S. 12. Wie man zudem konkret und praxisnah Nachhaltigkeitsaspekte bei der Aktienauswahl einbringt, erläutert Prof. Dr. Martin Weber ab S. 16.

Titelstory: Die zweite Welle und die Wahl ab S. 36

Das Börsenjahr 2020 ist durch zwei Großthemen geprägt: Wurden die Aktionäre im ersten Halbjahr durch Corona noch kalt erwischt, bereiten Politik und Medien derzeit intensiv auf eine zweite Welle vor, die sich bislang allerdings vor allem in einem absoluten Anstieg positiver PCR-Tests zeigt. Von ebenso immenser Bedeutung ist die US-Präsidentenwahl Anfang November. Wer den Wahlkampf des Jahres 2016 für die ultimative Schlamm-schlacht hielt, wird nun eines Besseren belehrt: Noch nie wurde nach unserer Wahrnehmung so aggressiv und unversöhnlich um die Macht im Weißen Haus gekämpft wie heuer. Wie die beiden Großthemen die Börsen beeinflussen, lesen Sie ab S. 36.



Bild: © Starline – stock.adobe.com, GGGraphics – stock.adobe.com, Rudolf Schuppler



ab S. 46

Edelmetalle

Nachdem Gold Anfang August auch in US-Dollar ein neues Allzeithoch (2.089 USD/Feinunze) markiert hatte, legte das Krisenmetall den Rückwärtsgang ein. Für die einen stellt dies eine zwangsläufige Konsolidierung auf dem Weg zu neuen Höhen dar; andere interpretieren es als Zeichen, dass die „Goldblase“ demnächst platzen könnte. Wir haben uns auf Spurensuche begeben und den Edelmetallsektor unter die Lupe genommen. Zudem geben wir ein Update zu den Tenbagger-Kandidaten aus Heft 3/2020 (S. 47) und stellen vier Minenwerte aus dem Reich der Mitte vor (ab S. 48).



S. 18, 26, 34, 59

Interviews

Mit Dr. Holger Schmitz haben wir über Altmeister André Kostolany und die gegenwärtige Gesamtsituation gesprochen (ab S. 18). Von Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhaus wollten wir wissen, was er für die kommenden Jahre hinsichtlich der Märkte prognostiziert (ab S. 26), und LOYS-Vorstandsvorsitzender Ufuk Boydak stellt ab S. 34 seinen Investmentansatz vor. Schließlich präsentiert Top-Ökonom Dr. Daniel Stelter einen kreativen Lösungsvorschlag für die aktuelle Krise (S. 59).

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild:
Die zweite Welle und die Wahl
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Digital oder original?
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke:
Zweite Welle, zweiter Crash?
- 46 Edelmetalle I: Eine Blase?
- 48 Edelmetalle II: Chinas Minen

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt:
„Music is the key“ ...
- 52 Turnaround-Aktien:
Team America will's wissen
- 54 Musterdepot: Vorsprung ausgebaut
- 56 Aktienrückblick: COVID-19 diktiert
weiterhin das Kursgeschehen
- 58 Buy or Goodbye: FinLab und
Northern Data

Potpourri

- 59 Interview: „Noch eine Vielzahl
weiterer Billionenpakete“;
Gespräch mit Dr. Daniel Stelter
- 62 Leserbrief: Über Viren,
Fichten und Sozialisten
- 64 Buchbesprechungen: „Alles, was Sie
über André Kostolany wissen müssen“
und „Staats-ANTIFA“
- 66 Zu guter Letzt: „Neues Normal“
- 65 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
12/2020

JETZT SUPER EARLY BIRD
TICKET SICHERN

GO FOR GOLD

KONGRESS 2021

Jetzt live erleben!



Prof. Dr.
Hans-Werner
Sinn



Dr. Daniel
Stelter



Dr. Daniele
Ganser



Prof. Max
Otte



Prof. Otmar
Issing

und viele
mehr!

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

📍 RheinMain CongressCenter
in Wiesbaden

🌐 www.goforgold.de

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



Jetzt Code scannen
und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

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



Solit

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

Wasserstoff

Die chemische Formel vieler Anlegerträume lautet H₂

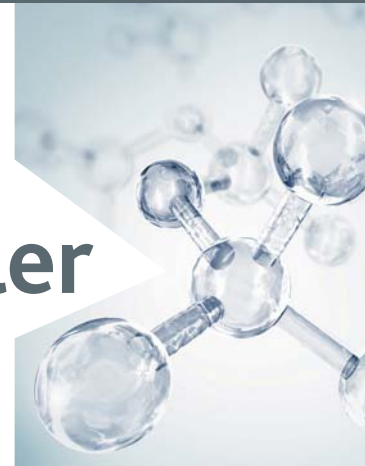


Bild: © artem_furman/panthermedia.net

Das Thema Wasserstoff elektrisiert zahlreiche Börsianer. Smart Investor erklärt, warum dem so ist, wo die Gefahren schlummern und mit welchen Investments man auf dieses Megathema setzen kann.

Damit der Rubel rollt, suchen die Akteure an den Börsen stets nach spannenden neuen Themen. Besonders beliebt sind dabei Megatrends, die naturgemäß langfristig strukturelle Verschiebungen bringen. Ist das nächste große Ding gefunden, springt die Verkaufsmaschinerie an. Salopp heißt es dann im Anlegerjargon dazu, dass wieder eine „neue Sau über das Börsenparkett getrieben wird“.

Ein Mangel an Ideen besteht in dieser Hinsicht momentan nicht. Erwähnt seien zum Beleg nur Schlagwörter wie 5G, Cloud, Cyber-Security, Digitalisierung, E-Commerce, Elektromobilität, Internet of Things, künstliche Intelligenz etc. Mit dem Wasserstoff stellt in Sachen Anlegerinteresse allerdings ein Megatrend alles andere in den Schatten. Die Nachfrage ist hier so groß wie selten seit dem großen Hype um Technologie, Medien und Telekom zur Jahrtausendwende.

Das Segment haussiert

Wie heiß die Investoren auf Wasserstoffaktien sind, zeigt der Solactive Hydrogen Top Selection Index – denn dieser hat seit Auflage Anfang April bis zum Redaktionsschluss von 97,19 EUR auf 180,85 EUR zugelegt. Wie viel Kurskraft in dem Thema steckt, zeigt sich noch eindrucksvoller auf Einzelaktienebene. Als Paradebeispiel dafür bietet sich Nikola Corp. an: Handelte das US-Start-up für E-Autos und Wasserstofflaster doch nur drei Handelstage nach dem Börsenstart am 4.6. mit in der Spitze 92,98 USD um fast 150% über dem Auftaktkurs von 37,56 USD. Inzwischen hat der Kurs zwar spürbar korrigiert; bei einer Notiz von 45,96 USD ergibt sich aber immer noch ein Börsenwert von 17,4 Mrd. USD – eine Menge Geld für ein Unternehmen, das noch Verluste schreibt und laut Analysten 2021 nur einen Umsatz von gut 72 Mio. USD generiert.

Bestandsaufnahmen wie diese spiegeln die Hoffnung der Anleger auf eine rosige Zukunft in dem Bereich wider. Auch sonst lautet das Motto in dem Segment allgemein „Klotzen und nicht kleckern“. So schätzt die Investmentbank Morgan Stanley, dass sich die Kosten zum Aufbau ausreichender Kapazitäten zur Herstellung von klimafreundlichem Wasserstoff bis zum Jahr 2050 auf rund 20 Bio. USD summieren könnten. Der Plan der EU zum Ausbau der Wasserstoffwirtschaft könnte in den nächsten 30 Jahren Investitionen von bis zu 470 Mrd. EUR freisetzen.

Hohe Wachstumserwartungen

Viel Fantasie bergen auch die von der Unternehmensberatung Roland Berger in einer Studie genannten Zahlen: Demnach betrug die globale Wasserstoffnachfrage 2015 rund 2.200 Terawattstunden (TWh) des Endenergiebedarfs. Bis 2030 ist laut dem Hydrogen Council ein Anstieg auf ►

Kennzahlen der Aktien mit signifikantem Wasserstoffgeschäft

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	KUV 2020e	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2020e
Air Liquide [FR]	850133	138,25	65,41	21,26	3,08	4,97	5,48	27,8	25,2	2,75	2,97	2,0%	2,1%
Air Products [US]	854912	242,00	53,45	7,49	7,43	7,02	8,28	34,5	29,2	4,22	4,64	1,7%	1,9%
Cummins [US]	853121	177,00	26,14	15,12	1,73	7,97	10,02	22,2	17,7	4,51	4,73	2,5%	2,7%
Enel S.P.A. [IT]	928624	7,71	78,38	80,66	0,97	0,50	0,54	15,4	14,3	0,36	0,38	4,7%	4,9%
Iberdrola [ES]	A0M46B	10,79	68,64	37,63	1,82	0,56	0,59	19,3	18,3	0,41	0,43	3,8%	4,0%
Linde [IE]**	A2DSYC	207,10	110,67	22,64	4,89	6,56	7,46	31,6	27,8	3,21	3,53	1,5%	1,7%
Paccar [US]	861114	73,50	25,45	13,72	1,86	3,06	4,02	24,0	18,3	1,20	1,95	1,6%	2,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

**) IE steht für Irland, wo Linde seit der Fusion mit Praxair seinen Firmensitz hat

Quellen: Finanzen.net, Yahoo! Finance

Nachhaltige Investments

Im Einklang mit sozialen und ökonomischen Interessen investieren

Die Corona-Krise hat bei vielen Anlegern das Bewusstsein für nachhaltiges Wirtschaften geschärft.

Klimawandel, demografische Entwicklung und eine Verknappung von Ressourcen bedrohen Umwelt und Wohlstand gleichermaßen. Kein Wunder, dass sich immer mehr Menschen für Wertanlagen interessieren, die auch ethische Aspekte berücksichtigen. In der Finanzwelt werden Unternehmen nach den sogenannten ESG-Kriterien beurteilt (Environmental, Social, Governance). Hört sich gut an, doch diese Produkte haben zuweilen ein Imageproblem: ESG-Investments galten lange Zeit als Renditekiller.



© Przemyslaw Koch / 123rf.com

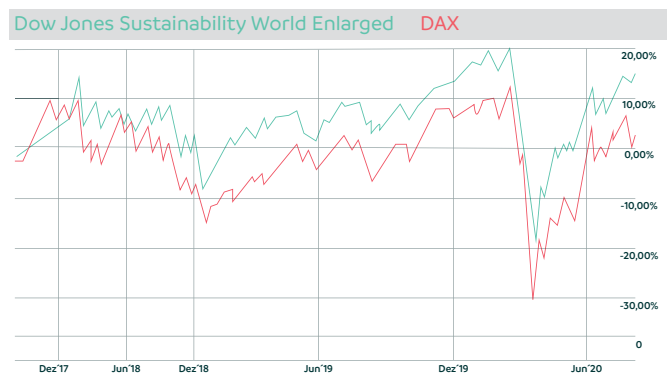
Nachhaltig investieren ist nicht mit Renditeverzicht gleichzusetzen

Recherchen der Deutsche Börse Group zeigen jedoch, dass sich nachhaltige Investitionen langfristig in einigen Fällen sogar besser entwickeln als jene, die ohne Rücksicht auf ESG-Kriterien getroffen werden.

Dass sich Gewinn und Nachhaltigkeit keinesfalls ausschließen müssen, haben inzwischen auch Vermögensverwalter erkannt. Mehr als ein Drittel der Teilnehmer der jüngsten Jahrestagung des Finanzdienstleisters MSCI erwartet, dass sich die nach ESG-Vorgaben angelegten Gelder in den kommenden fünf Jahren mehr als verdoppeln werden.

Bereits seit einiger Zeit wächst die Nachfrage nach sozialen und ökologischen Investments – gleichzeitig wurde das Angebot stetig weiterentwickelt. Anleger haben deshalb die breite Auswahl: Von Fonds bis hin zu Indexzertifikaten.

Die wahrscheinlich bekannteste Indexfamilie mit einem auf Nachhaltigkeit gestütztem Konzept sind die Dow Jones Sustainability Indices (DJSI). Dazu gehört auch der DJSI World Enlarged. Dieser Index hat in den vergangenen drei Jahren nahezu durchgängig besser performt als der DAX – und das will etwas heißen.



Quelle: www.boerse-online.de, 5. August 2020

Indexzertifikate auf Nachhaltigkeitsindizes für 0 € handeln

Mit dem Smartbroker können Sie jetzt in die Welt der nachhaltigen Investments einsteigen und vom künftigen Wachstum profitieren. Finden Sie hier eine große Auswahl an Fonds zum Thema Nachhaltigkeit – natürlich ohne Aufgabeaufschlag. Aber auch Aktien, Anleihen und ETFs handeln Sie bereits für unschlagbar günstige 0 Euro. Und mit den Premium-Partnern Morgan Stanley, Vontobel sowie HSBC finden Sie garantiert das passende Derivat auf Nachhaltigkeitsindizes.

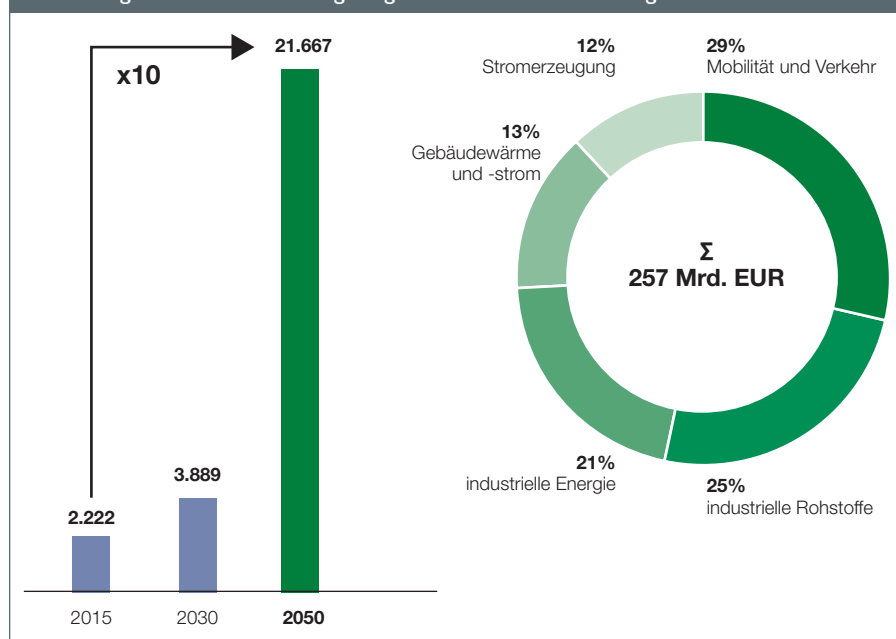
Dauerhaft günstig heißt bei Smartbroker 0 €

Aktien, Derivate, Fonds und ETFs ab **0 € handeln.**
Kostenloses Online-Depot. Alle deutschen Börsen.

www.smartbroker.de

Direkt zu Smartbroker – einfach scannen.

Abb. 1: Prognostizierte Entwicklung der globalen Wasserstoffnachfrage



Quelle: Hydrogen Council, 2017

bis 2050 dann sogar eine Marktgröße von bis zu 2,3 Bill. EUR erreichen.

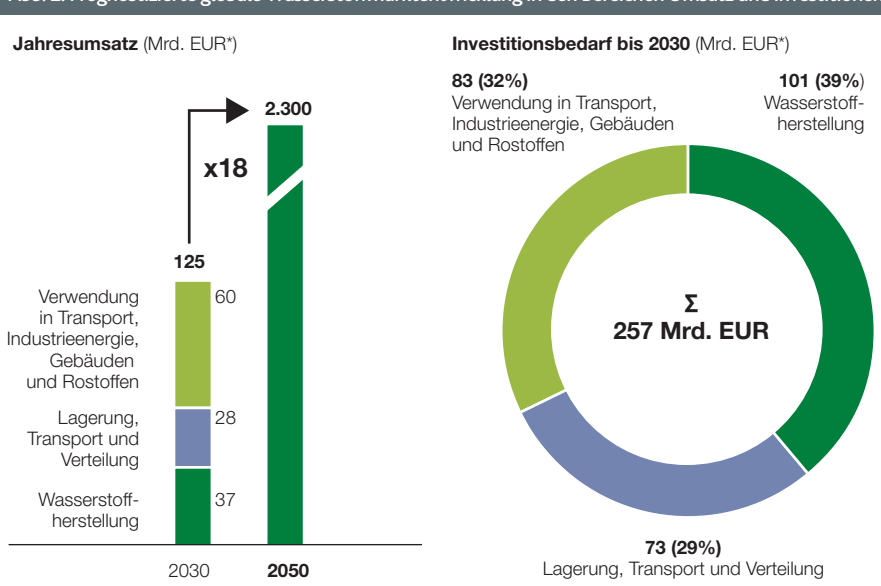
Stütze bei der Energiewende

Dabei fallen die Prognosen nicht zuletzt deshalb so optimistisch aus, weil Wasserstoff (chemische Formel: H_2) über zahlreiche vorteilhafte Eigenschaften verfügt. Einige davon nennt Michael Salcher, Regionalvorstand Ost bei der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft: „Gut zu transportieren, lange speicherbar und die Möglichkeit, ihn klimaneutral zu erzeugen und zu nutzen: Das sind nur einige der erstaunlichen Merkmale von Wasserstoff. Er ist zudem das häufigste Element im Universum, ein äußerst guter Wärmeleiter und verfügt über eine hohe massebezogene Energiedichte.“ All diese Eigenschaften könnten Wasserstoff zu einem zentralen Energieträger für die Energiewende machen, ist sich Salcher sicher.

rund 3.900 TWh zu erwarten. Im Zuge der anschließend an Fahrt gewinnenden Entwicklung hin zu einem Massenmarkt sollen dann 2050 rund 21.700 TWh drin sein – das würde 18% des globalen Endenergieverbrauchs entsprechen.

Diese Entwicklung der Wasserstoffnachfrage soll zudem mit einem starken Umsatzwachstum einhergehen. Dazu zitiert Roland Berger erneut das Hydrogen Council, wonach sich das Volumen des globalen Wasserstoff- und Brennstoffzellenmarkts (inkl. Equipment und Anwendungen) 2030 auf rund 125 Mrd. EUR belaufen soll. Das größte Umsatzpotenzial sei dabei auf Ebene der Wasserstoff- und Brennstoffzellenanwendungen zu erwarten; danach folgen die Herstellung und Infrastruktur, d.h. Lagerung, Transport und Verteilung von Wasserstoff. Langfristig soll der globale Massenmarkt

Abb. 2: Prognostizierte globale Wasserstoffmarktentwicklung in den Bereichen Umsatz und Investitionen



* Umrechnungskurs USD in EUR vom 30.9.2019 (1 USD = 0,9175 EUR)

Quelle: Hydrogen Council, 2017

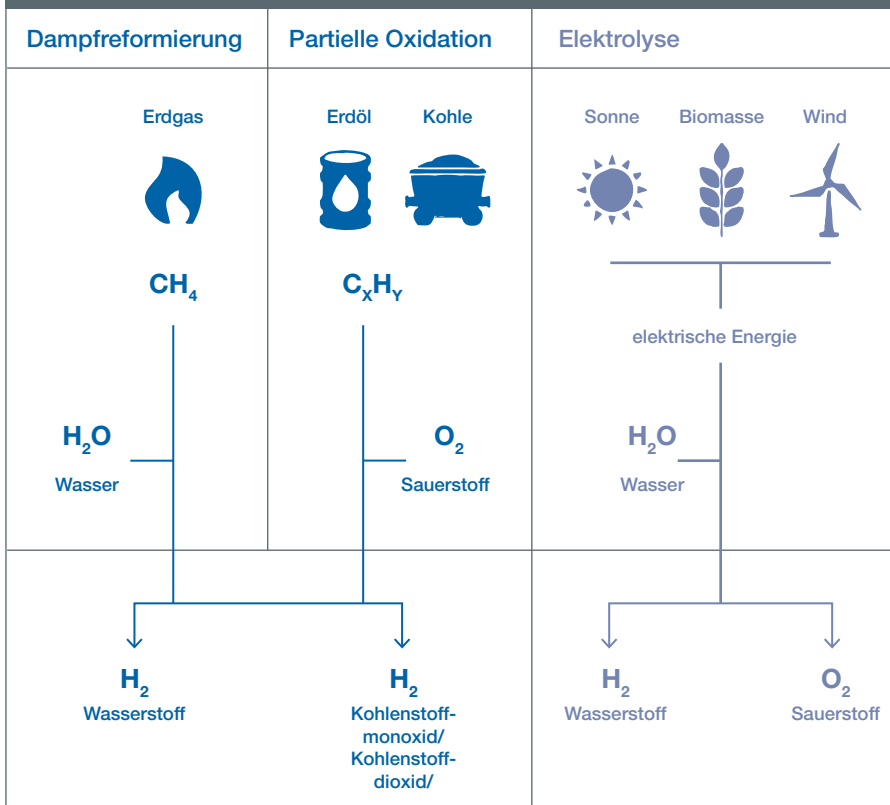
Kennzahlen ausgewählter Wasserstoffspezialisten

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	KUV 2020e	KUV 2021e	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2020e
Ballard Power Systems [CA]	A0RENB	13,69	3.345,40	99,08	134,44	34	24,88	-0,15	-0,10	neg.	neg.	0,0%	0,0%
FuelCell [US]	A2PKHA	2,43	529,51	56,82	65,77	9	8,05	-0,33	0,20	neg.	neg.	0,0%	0,0%
ITM Power [GB]	A0B57L	3,00	1.433,90	3,31	17,31	433	82,84	-0,055	-0,022	neg.	neg.	0,0%	0,0%
NEL ASA [NO]	A0B733	1,91	2.678,46	67,36	101,51	40	26,39	-0,012	-0,009	neg.	neg.	0,0%	0,0%
Nikola Group [US]	A2P4A9	33,30	12.621,34	0,05	61,08	247.477	206,64	-0,74	-0,86	neg.	neg.	0,0%	0,0%
Plug Power [US]	A1JA81	11,07	4.396,11	250,04	334,53	18	13,14	-0,24	-0,20	neg.	neg.	0,4%	0,4%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; neg. = negativ

Quellen: Factset, Yahoo! Finance

Abb. 3: Verfahren zur Erzeugung von Wasserstoff



Quelle: KPMG in Deutschland, 2020

In ein ähnliches Horn bläst die EU-Kommission: „Wasserstoff kann als Einsatzstoff, Brennstoff oder Energieträger und -speicher mit zahlreichen Anwendungsmöglichkeiten in der Industrie, im Verkehr, im Energie- und im Gebäudesektor genutzt werden. Vor allem aber verursacht seine Nutzung keine CO_2 -Emissionen und keine Luftverschmutzung. Er ist daher ein wichtiger Teil der Lösung zur Verwirklichung des Ziels der Klimaneutralität bis 2050.“

Beim Erreichen der Klimaziele kommt es unter den diversen Wasserstoffarten aber primär auf den sogenannten grünen Wasserstoff an. Dieser wird durch Elektrolyse von Wasser hergestellt, wobei ausschließlich Strom aus erneuerbaren Energien zum Einsatz kommt und die Produktion somit CO_2 -frei erfolgt. Bei grauem Wasserstoff aus thermischer Konversion werden hingegen fossile Energieträger verwendet.

Herstellung noch zu teuer

Zum Einsatz kommen kann Wasserstoff als Energieträger und Rohstoff dank seiner positiven Eigenschaften auf vielfältige

Weise. Er kann laut Union Investment erstens im Vergleich zu anderen Gasen gespeichert werden, was einen Vorteil gegenüber Strom darstellt, dessen Speicherfähigkeit beschränkt ist; zweitens lässt er sich transportieren, etwa in bestehenden Gasnetzen, aber auch per Schiff und Lkw. Drittens kann er als Vorleistungsprodukt genutzt werden, z.B. in der chemischen Industrie. Viertens lässt sich Wasserstoff zur Erzeugung von Energie, Treibstoffen und großer Hitze verwenden und fünftens ist er in einer Vielzahl unterschiedlicher Industriebereiche einsetzbar, die bislang primär auf fossile Brennstoffe zurückgreifen.

Bei allen Chancen und Vorteilen existieren derzeit aber auch noch einige Hürden und Nachteile. Zu den Herausforderungen zählt laut der Landesbank Baden-Württemberg, dass Wasserstoff bislang im Vergleich mit fossilen Brennstoffen teuer in der Herstellung sowie ineffizient in der Anwendung ist. Hinzu kommt eine noch fehlende Infrastruktur (Herstellung, Transport, Speicherung, Betankung), und auch ein ausreichend großer Markt bzw. Nachfrage muss erst noch geschaffen werden. ►



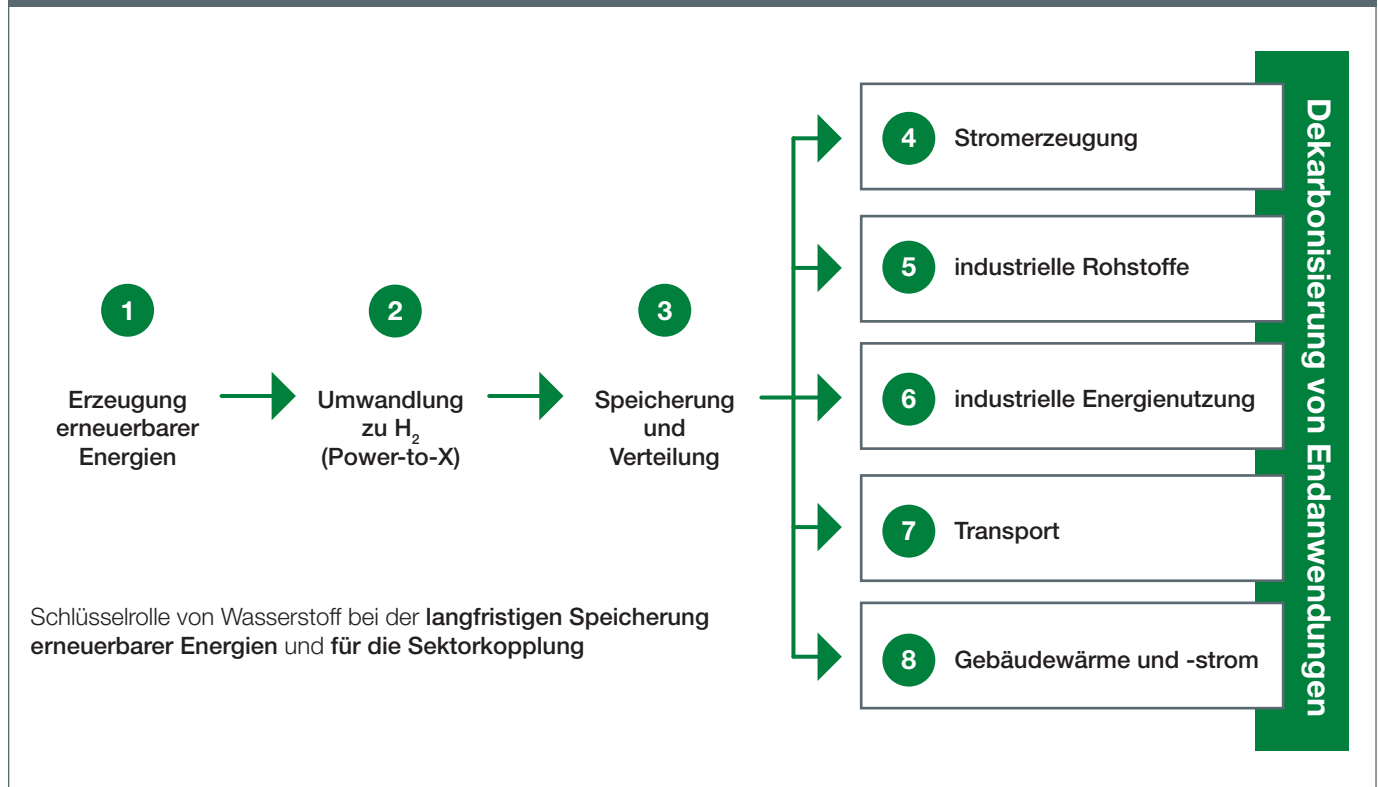
1,1 kg Feinsilber

Susanne Kraißer | „Verspieltes Wildschwein“ | 18 Expl.

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Abb. 4: Die Rolle von Wasserstoff im Energiesystem der Zukunft



Quelle: Hydrogen Council, 2017, Roland Berger

Die meisten dieser Probleme lassen sich aber vermutlich mittel- bis langfristig dadurch lösen, dass Wasserstoff zuletzt stark in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt ist. Das dokumentieren etliche nationale Wasserstoffstrategien und internationale Allianzen. Der politische Wille, das Thema voranzutreiben, scheint somit vorhanden zu sein. Außerdem hilft ein steigender Einsatz auch beim Wirtschaftlichkeitsproblem. Geht es nach der Landesbank Baden-Württemberg, könnte erneuerbarer grüner Wasserstoff ab 2030 etwas günstiger sein als fossiles Gas.

Risikosteuerung per Zertifikat

Bei der Zusammenfassung all dieser Aspekte ergibt sich aus Anlegersicht das Fazit, dass das Segment grundsätzlich interessant ist. Wie bei allen Megatrends muss man sich aber einiger Fallstricke bewusst sein. Einer

der wichtigsten ergibt sich aus oftmals hohen Bewertungen – denn das rege Anlegerinteresse an Megatrends treibt die Bewertungen nach oben. Zudem dauert es oft länger als gedacht, bis sich ein Megatrend tatsächlich am Markt durchsetzt. Auf dem Weg dorthin bleibt so mancher neue Hoffnungsträger auf der Strecke.

Dass zu Megatrends zählende Aktien nicht zu jeder Zeit automatisch auf der Siegerstraße fahren, zeigt auch das Wasserstoffthema. Der Kurs eines prominenten Branchenvertreters wie Nel ASA, eines Herstellers von Wasserstofftankstellen und Elektrolysegeräten, ist jedenfalls von Juli 2006 bis Oktober 2014 von 923,00 EUR auf 0,63 EUR gefallen, nur um sich seit dem Tief wieder zu vervielfachen. Bei anderen Sektorpionieren wie dem Brennstoffzellenproduzententrio Plug Power, Ballard Power

Systems und FuelCell Energy sehen die Chartbilder ähnlich aus.

Die skizzierten Kursverläufe dokumentieren, dass auch Wasserstoffaktien Geduld beim Investieren verlangen. Sinnvoll erscheint es außerdem, Investments zu streuen – das gelingt mit Fonds, ETFs oder Zertifikaten. Allerdings ist die Auswahl diesbezüglich noch sehr beschränkt. Eine Alternative stellt das **HVB-Open-End-Zertifikat** auf den **Global Hydrogen Index** dar, der sich aus bis zu 20 im Bereich der Entwicklung und Produktion von Wasserstoffantrieben, Brennstoffzellen oder Anlagen zur Elektrolyse tätigen Unternehmen zusammensetzt.

Sieben Einzelfavoriten

Wer bei einem Engagement auf Einzeltitle pocht, sollte sein Glück am besten

Kennzahlen des vorgestellten Wasserstoffzertifikats

Unternehmen	WKN	Kurs	Emittent	Laufzeit	Emissionstag	Währung	Indexberechnungsgebühr
Global Hydrogen Index (Net return)	HVB4H2	125,10	UniCredit Bank AG	Open-End	09.03.2020	EUR	1,3% p.a.

Quelle: <https://www.onemarkets.de>

Tausende Chancen für Ihr Depot.

mit Konzernen versuchen, die dank ihrer Größe über eine ausreichende Finanzkraft verfügen und im Stammgeschäft bereits Geld verdienen. Zuallererst sind dabei als Anlageoptionen die führenden Industriegasehersteller **Linde**, **AIR LIQUIDE** und **Air Products and Chemicals** zu nennen. Deren Geschäftsmodelle sind vergleichsweise krisenresistent und sie intensivieren jeweils ihre Projektaktivitäten zur Bereitstellung von grünem Wasserstoff. Alle drei Aktien befinden sich auf Rekordjagd, was belegt, wie lukrativ auch andere Marktteilnehmer diese Titel einschätzen.

Interessant erscheinen auch Versorger, die auf erneuerbare Energien inkl. grünen Wasserstoff setzen. Dazu zählen **Enel** aus Italien und **IBERDROLA** aus Spanien – die Gewinnaussichten sind hier solide, die Dividendenrenditen attraktiv und die Chartbilder konstruktiv. Sogar blendend sieht es in letztgenannter Hinsicht bei **Cummins** und **PACCAR** aus, können die beiden US-Werte doch jeweils mit neuen Kursbestmarken aufwarten. Der erstgenannte Produzent von Diesel- und Gasmotoren und der zweitgenannte Lkw-Hersteller sind aktiv dabei, ihre Portfolios auf ein wasserstoffgetriebenes Umfeld auszurichten. Zudem trauen ihnen Analysten nach COVID-19-bedingten Rückschlägen in diesem Jahr künftig deutliche Gewinnsteigerungen zu.

Große Hoffnungen führen zu hohen Bewertungen

Die speziell bei reinen Wasserstoffspezialisten bestehende Bewertungsproblematik haben wir im Text bereits angerissen. Wie extrem die Bewertungen teilweise sind, verdeutlicht die Tabelle. Selbst gemessen am Umsatz sind die Multiplikatoren sehr hoch. Als Investor gilt es, diese Ausgangslage im Hinterkopf zu behalten – wobei verschärfend das enorme Anlegerinteresse hinzukommt. Dieses spricht für eine zu einseitige Positionierung. Will heißen: Der Glaube an Erfolge der Branchenvertreter ist groß, während die Risiken kaum eine Rolle spielen. Früher oder später rächt sich so etwas erfahrungsgemäß.

Trotzdem dürfte es falsch sein, das Anlagethema komplett zu ignorieren: Denn zum einen hat die Branche einen „Bust-Zyklus“ bereits hinter sich, als die Kurse einige Jahre lang zumeist stark gefallen sind, und zum anderen bietet der Sektor einfach wirklich enorme Wachstumschancen. Das spricht dafür, dass auch dieser Bereich eine neue Amazon- oder Tesla-Aktie hervorbringen kann.

Um dennoch böse Überraschung zu vermeiden, sollten Anleger ihre Investments streuen. Unbedingt empfehlenswert ist es auch, Branchenvertreter mit Wettbewerbsvorteilen zu bevorzugen. Außerdem ist es ratsam, die Charttechnik zu beachten. Aktuell geben viele Aufwärtstrends in dem Segment grünes Licht – doch sobald sich der Wind dreht, sollte man aus Vorsichtsgründen lieber aussteigen. Das Gute dabei: Die Charttechnik gibt bei echter Gefahr in Verzug oft früh genug Verkaufssignale – nämlich dann, wenn bisher bestehende Aufwärtstrends nachhaltig fallen.

Jürgen Büttner

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

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

Ganz einfach. Bei jeder Bank.

wikifolio.com

Gelistet an der

Börse
Stuttgart

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei

comdirect

consors
bank

broker



Nachhaltigkeitsrankings

Erkennen, worin investiert wird

Nicht überall, wo Nachhaltigkeit draufsteht, ist auch Nachhaltigkeit drin. Ein Wegweiser.

„Klimarisiko ist auch ein Anlagerisiko.“ Larry Fink, CEO des weltgrößten Vermögensverwalters – BlackRock –, steht nicht eben im Verdacht, grünen Vorstellungen in übertriebenem Maße nachzuhängen. Aber er versteht, dass die physischen Auswirkungen von Klimawandel, Artensterben und Umweltgiften entscheidend für die langfristigen Chancen von Unternehmen sind. In seinem Schreiben an die Chefs großer börsennotierter Unternehmen stellte er unlängst fest, dass diese Risiken von den Märkten bislang nur zögerlich zur Kenntnis genommen werden. „Aber das Bewusstsein ändert sich rasant, und ich bin überzeugt, dass wir vor einer fundamentalen Umgestaltung der Finanzwelt stehen“, befindet der BlackRock-CEO.

In den Marketing- und IR-Abteilungen vielzähliger Unternehmen und vor allem von Fondsanbietern ist die Nachhaltigkeitsbotschaft angekommen. Das führt dazu, dass neben wirklich nachhaltigen Veränderungen, etwa in Produktion oder Beschaffung, mitunter auch Greenwashing betrieben wird – oder Investments angeboten werden, die die bekannten Schlagwörter von „Sustainable“ über „Impact“ bis „Fair“ oder Abkürzungen wie ESG und SDG aus Marketing- und Vertriebszwecken in die Fondsnamen einsetzen, ohne diese Versprechen zu halten.

Zur Begriffsbestimmung

Nachhaltige Investments sind ein Teilbereich verantwortlicher Geldanlagen, wie sie in den UN Principles for Responsible Investments (UNPRI) definiert sind. Dabei handelt es sich z.B. um Themenfonds zu erneuerbaren Energien, Wasser oder ökologische Landwirtschaft, etwa über Fonds oder direkte Anteile. Verantwortliche Anlagen beachten zudem die 17 Ent-



Bild: © Elnur./panthermedia.net

wicklungsziele der UN, Sustainable Development Goals genannt (SDGs), die häufig auch als ESG-Kriterien (ESG = Environment, Social Responsibility und Governance) bezeichnet werden. Die Entwicklungsziele reichen vom Kampf gegen den Hunger über sauberes Trinkwasser, Gleichberechtigung, die Überwindung ökonomischen Ungleichgewichts, gute Bildung bis hin zur Rücksicht auf das Leben in den Ozeanen sowie Frieden und Gerechtigkeit.

Verantwortliches Investieren senkt nachweislich zahlreiche Risiken

Bedenken, diese Einengung drücke auf die Performance, das gute Gewissen koste mithin bares Geld, zerstreuen Befürworter dieses Investmentansatzes mit dem Hinweis auf wissenschaftliche Untersuchungen. Eine Metastudie von Friede et al., die 334 Untersuchungen dazu ausgewertet hatte, kam zu dem Ergebnis, dass bei Anleihen

und Immobilien in etwa zwei Dritteln der Anlagen positive Auswirkungen auf die Performance nachzuweisen sind. Bei Aktien beträgt die Rate gut 50% – und nur bei 4,4% waren negative Auswirkungen festzustellen. Verantwortliches Investieren zahlt sich demnach vor allem durch verminderte Risiken aus: Regulations-, Ereignis-, Klage-, Reputations- und Technologierisiken werden deutlich reduziert. Das Ratingunternehmen Scope hat vor Kurzem ermittelt, dass Nachhaltigkeitsfonds in der Corona-Abschwungphase bis Mitte März im Schnitt einige Prozentpunkte weniger verloren und gleichzeitig in der folgenden Erholung überproportional profitierten. Unter den nachhaltigen Aktienfonds konnten Produkte mit globalem, europäischem und nordamerikanischem Investmentfokus im Durchschnitt ihren Vergleichsindex schlagen. Die höchste Outperformance erzielten global orientierte Nachhaltigkeitsfonds.

Im Kern geht es um die grundlegende Neubewertung von Risiken und Vermögenswerten – und weil Kapitalmärkte künftige Risiken vorab einpreisen, „werden wir bei den Kapitalallokationen schneller Veränderungen sehen als beim Klima selbst“, betont Larry Fink. ESG-Integration sei dabei keine triviale Investmentstrategie, warnen die Autoren der aktuellen Marktanalyse des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG): „Sie in das gesamte Kerngeschäft eines Assetmanagers zu implementieren ist ein komplexer Vorgang, der sich über einen längeren Zeitraum erstreckt und verschiedene Unternehmensbereiche und -prozesse betrifft.“ Folgt man dieser Argumentation, sind Investoren einstweilen bei solchen Unternehmen und Anbietern besser aufgehoben, die bereits seit Jahren – oder besser: Jahrzehnten – und umfassend nachhaltige Themen verfolgen. Das muss nicht heißen, dass Newcomer ohne einschlägige Erfolgsbilanz nicht auch seriöse



Bild: © PanaceaDoll/panthermedia.net

Die Dekarbonisierung der Wirtschaft öffnet interessante Investments

und attraktive Nachhaltigkeitsangebote machen könnten – sicherer dürfen sich Investoren natürlich bei Anbietern fühlen, die mit kirchlichem, genossenschaftlichem und sozialpolitisch engagiertem Hinter-

grund die sozial-ökologische Form der Geldanlage quasi mitentwickelt haben.

Die Komplexität der Bewertung, ob etwas nachhaltig ist oder nicht, unterstreicht ►

Anzeige

BANTLEON

Institutional Investing

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON CHANGING WORLD

- Flexibel investieren in Zukunftsthemen
- Konsequenter nachhaltig
- Top-Performance in allen Marktphasen

Erfahren Sie mehr über diesen nachhaltigen vermögensverwaltenden Fonds unter www.bantleon.com



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

eine von der Verbraucherzentrale Bremen in Auftrag gegebene Untersuchung, im Rahmen derer konventionelle Fonds mit Nachhaltigkeitsprodukten verglichen wurden. Es zeigte sich, dass die Bewertung der Nachhaltigkeit auf mehreren Ebenen vorgenommen und insbesondere indirekte Treibhausgasemissionen berücksichtigt werden müssen. Basierend auf dem Standard des Greenhouse Gas Protocol wurden bei der vorgestellten Klimaaanalyse die direkten und die indirekten Treibhausgasemissionen der Unternehmen vollständig berücksichtigt. „Dabei werden drei sogenannte Scopes unterschieden: Treibhausgasemissionen aus dem operativen Geschäft (Scope 1), aus zugekaufter Elektrizität und Wärme (Scope 2), sowie aus der Wertschöpfungskette und dem Nutzungszyklus der entsprechenden Produkte und Dienstleistungen (Scope 3)“, so die Untersuchung.

Nur eine ehrliche Klimabilanz hilft weiter

Insbesondere die Ebene der Wertschöpfungskette und des Nutzungszyklus ist bei der vollständigen, umfassenden Ermittlung der Treibhausgasemissionen eines Unternehmens von Bedeutung. So müssten beispielsweise bei der Erstellung einer „ehrlichen“ Klimabilanz für eine Bank ebenfalls die Klimaauswirkungen der vergebenen

Kredite berücksichtigt werden. Ein Hinweis darauf, dass sich diese Betrachtung zunehmend durchsetzt, ist z.B. die ganz aktuelle Mitteilung der Deutschen Bank, sich zunehmend aus Krediten für Kohle, Öl und Gas zurückzuziehen. In der Klimabilanz eines Autoherstellers muss auch der Treibhausgasausstoß berücksichtigt werden, der während der Lebensdauer sowie bei der Entsorgung der Autos entsteht.

Laut Berenike Wiener, Head of CSR and Sustainable Finance bei der Evangelischen Bank, existieren inzwischen viele hilfreiche Plattformen und Siegel, die Investoren bei der Orientierung zugutekommen. „Zunennen wären etwa der Bundesverband Deutscher Stiftungen, das Center for Social and Sustainable Products (CSSP), das Forum Nachhaltige Geldanlagen und andere.“ Aus ihrer Sicht ist es für Investoren unerlässlich, sich intensiv mit dem Themenfeld nachhaltiger Investments zu beschäftigen und dann eigene Kriterien zu entwickeln.

Dr. Rupini Deepa Rajagopalan, Head of ESG bei Berenberg, sieht in der Bewertung durch Agenturen und der Vergabe von Siegeln prinzipiell einen hilfreichen Weg, warnt aber vor unkritischem Vertrauen: „Es gibt viele Anbieter von ESG-Daten, die mit

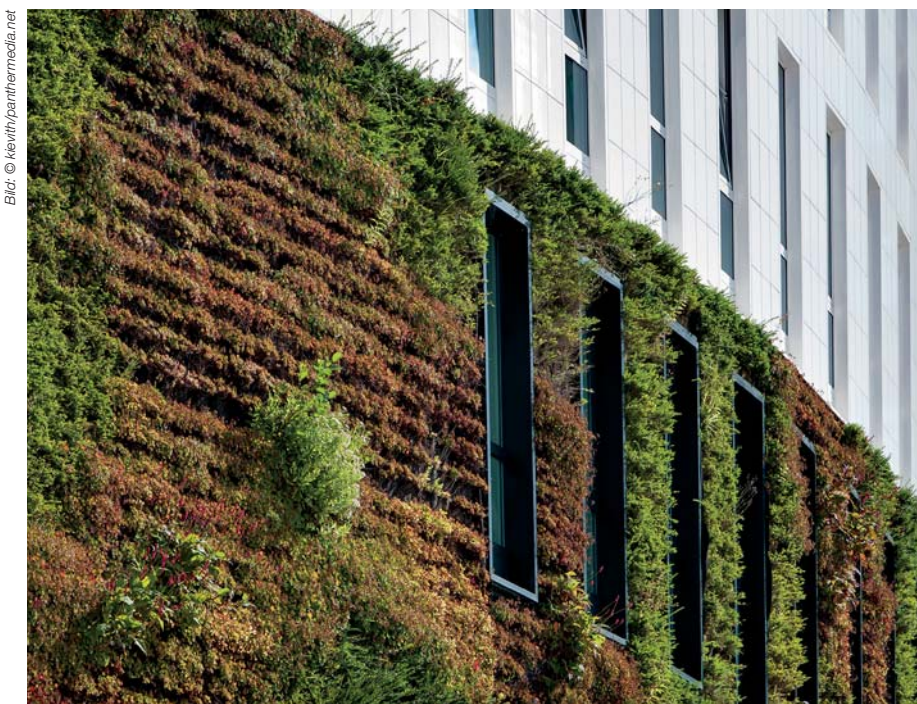
vielen verschiedenen Methoden arbeiten. Allerdings geben diese ESG-Datenanbieter nur selten Informationen darüber hinaus, wie sie zu ihren Scoring-Methoden gekommen sind. Hier fehlt es den ESG-Datenanbietern an Transparenz.“ Die grundsätzliche Bedeutung und der Nutzen des ESG-Scoring seien unbestreitbar, die Methoden dahinter aber bisweilen fehlerhaft. Es würden Unternehmen, die große Datenmengen veröffentlichen, mit positiven Scorings belohnt, ohne zu untersuchen, was tatsächlich offengelegt wird. „Es ist also die Quantität, die vielfach einzig zählt. Das zeigt sich etwa auch daran, dass bei großen Unternehmen die Qualität der Informationen abnimmt, je tiefer man in die Daten reingeht.“ Um wirklich nützliche Daten zu finden, aufgrund derer sich fundierte Entscheidungen über das potenzielle Wachstum des Unternehmens unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit treffen lassen, sei deshalb bedeutend mehr Arbeit nötig, als sich nur die Informationen der Datenanbieter anzusehen.

Wichtig ist dabei aber, die jeweilige Systematik hinter dem Rating zu verstehen. Das ist nicht so einfach, denn wie bei Kreditratings geben auch die Nachhaltigkeitsagenturen ihre Kriterien nicht vollumfänglich preis. Lediglich die grundlegenden Systematiken sind bekannt, etwa die Zuordnung von Umsätzen zur Erfüllung bestimmter SDGs, die Klassifizierung von Investmentthemen für deren Tauglichkeit zur Beförderung der SDGs oder die Vergabe von Punkten für Risikomanagement, Engagement, Berichterstattung oder Voting zur Einordnung in ein Ranking.

Fazit

Man kann zur Dekarbonisierung der Wirtschaft und den damit verbundenen Umwälzungen z.B. in der Mobilität oder Energieerzeugung stehen, wie man mag – als smarter Investor sollte man aber den Trend zu nachhaltigen Geldanlagen nicht ignorieren, denn die Allokationen in einschlägige Anlagen steigen. Investitionen nach ESG-, UNPRI- oder SDG-Kriterien werden oft als wachstumsfeindlich denunziert. Das allerdings ist nachweislich falsch: Es geht weiterhin um Wachstum, aber eines, das Umweltkosten einrechnet. ■

Stefan Preuß



Investoren müssen sorgsam prüfen, ob hinter der grünen Fassade wirklich ökologisches Handeln steht

Forum

Financials & Real Estate 2020

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

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

ES PRÄSENTIEREN u. a.

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

AGENDA

- 9:00 – 17:45 Uhr:
- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr:

- › Lunch

ab 17:50 Uhr:

- › Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

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

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

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Interview

„Es ist eine Herausforderung, dass Nachhaltigkeit nicht eindeutig definiert ist“

Smart Investor im Gespräch mit **Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber**, Prof. Weber GmbH, über den neuen Indexfonds ARERO Nachhaltig (WKN: DWS26Y) und uneinheitliche Definitionen von ESG-Kriterien



Prof. Dr. Weber, Jahrgang 1952, ist Seniorprofessor an der Universität Mannheim, wo er zuvor den Lehrstuhl für Bankbetriebslehre innehatte. Rund drei Jahre verbrachte er als Gastprofessor an der UCLA, der Wharton School, der Stanford University und an der Fuqua School of Business. Er ist Mitglied der Leopoldina – Nationale Akademie der Wissenschaften, der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften und Ehrendoktor der Universität Münster. Er ist Koautor des Buchs „Die genial einfache Vermögensstrategie“ und Entwickler des ARERO-Konzepts.

Smart Investor: Prof. Dr. Weber, der Arero-Ansatz nutzt die Anlageklassen Aktien, Renten und Rohstoffe. Wie werden Sustainability-Kriterien beim neuen Arero Nachhaltig auf der Aktienseite berücksichtigt?

Weber: Bei den Aktienindizes gehen wir so vor, dass kontroverse Geschäftsfelder identifiziert und Unternehmen bei Überschreiten eines definierten Anteils am Umsatz ausgeschlossen werden. Zu diesen Geschäftsfeldern zählen beispielsweise Tabakprodukte, Glücksspiel oder die Herstellung von Streubomben. Darüber hinaus nutzen wir ein Screening, das sich auf internationale Standards u.a. bei Kinder- und Zwangsarbeit, Arbeitsbedingungen und ethischer Unternehmensführung konzentriert. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist die Bekämpfung des Klimawandels, die bei vielen nachhaltig orientierten Investoren einen hohen Stellenwert einnimmt. Dabei werden beispielsweise die CO₂-Bilanz und der Einsatz fossiler Brennstoffe berücksichtigt. Konzerne sind einem Klimatransitionsrisiko ausgesetzt. Das bedeutet, dass Firmen mit einer schlechten CO₂-Bilanz bei einer höheren CO₂-Bepreisung Einkommensrückgänge hinnehmen müssen. Auf der anderen Seite gibt es auch Unternehmen, die profitieren, weil sie Lösungen für regenerative Energien und Energieeffizienz anbieten. Abschließend lassen wir über mehr als 100 Faktoren die allgemeine ESG-Qualität von Unternehmen, also die

Berücksichtigung von sozialen, Umwelt- und Unternehmensführungsaspekten, über ein Best-in-Class-Rating bewerten.

Smart Investor: Das hört sich nach der Verarbeitung einer gigantischen Menge von Daten an. Wie ist das bei dem passiven Indexkonzept des Arero umsetzbar?

Weber: Wir nutzen für unseren Ansatz das Softwaresystem der DWS Engine. Das bedeutet konkret, dass wir nicht auf einen einzelnen Anbieter von Nachhaltigkeitsdaten angewiesen sind. Die DWS Engine verarbeitet das Research von mehreren führenden ESG-Datenlieferanten. Auf der Rentenseite investieren wir ausschließlich in einen Staatsanleihenindex, der 14 Staaten der Eurozone abbildet. Bei dieser Anlageklasse gibt es keine Auswirkungen aufgrund des ESG-Filters im Vergleich zum klassischen Arero-Indexfonds. Die Praktizierung der Todesstrafe oder die Nichtunterzeichnung des Kyoto-Protokolls zum Klimaschutz wären Ausschlusskriterien. Sie spielen im konkreten Fall aber keine Rolle. Im Rohstoffsegment wird im Arero Nachhaltig ein Index genutzt, der Agrarrohstoffe und Nutztiere ausschließt. Wir konzentrieren uns ausschließlich auf Energie, Industriemetalle und Edelmetalle.

Smart Investor: Viele Anleger wollen nachhaltig investieren, fühlen sich aber oft durch unterschiedliche Kriterien, die in Fonds berücksichtigt werden,



verunsichert. Wie lässt sich bei Rohstoffindizes der Nachhaltigkeitsgedanke umsetzen? Fossile Energien wie Öl sind ja auch im Arero Nachhaltig hoch gewichtet.

Weber: Es ist eine große Herausforderung, dass Nachhaltigkeit nicht eindeutig definiert ist. Etliche Aspekte sind heterogen und werden auch von Investoren kontrovers betrachtet. Manche lehnen Investments in Lebensmittel grundsätzlich ab, andererseits ist beispielsweise Weizen ja ein nachwachsender Rohstoff. Nehmen Sie Unternehmen wie VW. Der Konzern stellt Elektroautos her; andererseits gibt es, wenn man an den Dieselskandal denkt, erhebliche Probleme mit der Governance. In letzter Konsequenz muss der Anleger entscheiden, wie er investieren möchte. Natürlich haben auch Nachhaltigkeitsfonds, die sehr streng thematisch ausgerichtet sind, ihre Berechtigung. Allerdings ist auch klar, dass mit solchen Produkten keine breite Streuung erreicht wird. Beim Arero Nachhaltig ist diese breite Diversifikation gegeben. Öl ist aus unserer Sicht im Rohstoffindex vertretbar, zumal auch Firmen mit diesem Rohstoff zunehmend ressourcenschonend umgehen. An der grundsätzlichen Konzeption gibt es keine Unterschiede zwischen dem Arero und dem Arero Nachhaltig. Die Aufteilung in 60% Aktien, 25% Renten und 15% Rohstoffe, das Rebalancing sowie die Aufteilung der Aktienquote auf die vier Regionen Nordamerika, Europa, Pazifik und Schwellenländer ist identisch. Das gilt auch für die Gewichtung der Regionen nach ihrem Anteil am Weltbruttoinlandsprodukt und die Kostenquote mit einer TER von 0,50%.

Smart Investor: Ist ein Indexkonzept, wie es der Arero verfolgt, bei der Auswahl nachhaltiger Aktientitel gegenüber klassischen Stock-Picking-Ansätzen nicht im Nachteil?

Weber: Im Prinzip gilt hier, was die meisten Studien generell über das Verhältnis von aktivem und passivem Investieren belegen. Unter Ausschluss aller Kosten mag es einen Vorsprung beim aktiven Anlegen geben. Auf lange Sicht hat aktives gegenüber passivem Investieren immer den entscheidenden Kostennachteil. Es gibt keine Evidenz, dass das nicht auch für nachhaltige Ansätze gilt.

Smart Investor: Manche Anleger fürchten, dass sie bei nachhaltigen Anlageprodukten auf Rendite verzichten müssen. Ist das belegbar?

Weber: Die Studien, die wir beobachtet haben, kommen zu keiner klaren Erkenntnis. Eines der generellen Probleme in diesem Zusammenhang ist, dass sich der Nachhaltigkeitsbegriff auch weiterentwickelt. Vor zehn Jahren wurde über Nachhaltigkeit anders gedacht als heute – daher ist es schwierig, über empirische Studien Erkenntnisse zu gewinnen, die sich sinnvoll auch auf die Zukunft extrapolieren lassen.

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Weber, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

1,0 %
p.a.

**Sichern Sie sich
neben den dauerhaften
Vorteilen, die Ihnen
ein Depot bei der
MERKUR PRIVATBANK
bietet, jetzt zusätzlich
1,0 % Zinsen p.a.
für 6 Monate.**

Exklusiv bei Depotübertrag oder Wertpapierkauf ab 25.000 €
für Festgeld in gleicher Höhe. Angebot freibleibend.

www.merkur-privatbank.de/geldanlage

Österreichische Schule

„Der Staat hat alle wichtigen Daten schon“

Smart Investor im Gespräch mit dem in der Schweiz ansässigen Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über Kostolany, Corona, Gold und den Staat



Dr. Holger Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die Schmitz & Partner AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbereich gegründet und arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.

Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, in diesem September jährt sich der Todestag von Börsenaltmeister André Kostolany zum 21. Mal. Sie waren ein langjähriger Weggefährte und haben sicher viele interessante Begebenheiten erlebt. Fällt Ihnen spontan eine Geschichte ein?

Schmitz: Zum Klassiker wurde ja die Anekdote mit den Schlaftabletten. „Kosto“ sagte: Kaufen Sie solide Qualitätsaktien und Schlaftabletten. Schlafen Sie zehn Jahre – und wenn Sie wieder aufwachen, werden Sie reich sein. Entstanden ist diese Anekdote bei einem Kostolany-Börsenseminar (siehe auch Buchbesprechung zu Kostolany S. 64). Er hatte sich dort über Trader echauft, die bei 100 kaufen, um bei 105 zu verkaufen, und dann bei 103 wieder zurückkaufen. Seine Antwort war: kaufen und liegenlassen. Das gilt noch heute. Vor gut 30 Jahren startete der DAX bei rund 1.000 Punkten; heute steht er bei ca. 13.000. Ich kann mir spontan keine Kapitalanlage vorstellen, die sich ohne zusätzlichen Aufwand verdreizehnfacht hätte.

Smart Investor: Kostolany garnierte seine Vorträge immer mit einer Vielzahl von Anekdoten und Bonmots. Welches ist Ihre Lieblingsweisheit?

Schmitz: Da ist die Metapher mit dem Hund: Ein Mann geht mit seinem Hund spazieren. Während der Mann gemächlich seines Weges geht, springt der Hund vor und zurück und legt dabei ein Vielfaches des Weges zurück. Am Schluss aber kommen beide gleichzeitig an. Der Mann ist die Wirtschaft und der Hund ist die Börse.

Smart Investor: Wie war das damals eigentlich mit dem Neuen Markt?

Schmitz: Ja, da gab es die tollsten Sachen. In der NDR-Talkshow trafen 1998 Kostolany und der damalige Mobilcom-Chef, Gerhard Schmid, aufeinander. Zu einer Zeit, als der Neue Markt langsam seinem Höhepunkt entgegenstrebte, haben sich die beiden da richtig gezoft. Kostolany: „Zum Neuen Markt darf man nicht gehen. Das ist ein Betrug, mit gezinkten Karten und Falschspielern.“ Kurz nach Kostos Tod im Jahr 1999 ist dann alles so eingetroffen wie vorhergesagt – die Blase am Neuen Markt platzte und viele der dort gelisteten Unternehmen sind pleitegegangen.

Smart Investor: Da zeigte sich auch seine antizyklische Vorgehensweise. Welchen Rat würde er wohl heute geben?

Schmitz: Er würde erzählen, wie er früher das Autofahren gelernt hat. Der Fahrlehrer ermahnte ihn, nicht auf die Motorhaube, sondern 300 Meter nach vorne auf die Straße zu schauen. Übertragen auf die Börse heißt das, sich jetzt nicht vom Corona-Crash und Ähnlichem irritieren zu lassen, sondern zu schauen, was in ein, zwei Jahren sein wird.

Smart Investor: Kommen wir einmal zu Ihrer Vorgehensweise in Ihren Fonds. Sie achten sehr auf die Länderauswahl. Warum ist Ihnen das so wichtig?

Schmitz: Es geht weniger um Länder als um Währungen. Was hilft mir die beste Aktie, wenn dann die Währung absackt. Im Euro musste ich in den letzten acht Jahren fast 50% Wertverlust gegenüber dem Schweizer Franken hinnehmen. Meine deutschen Kunden haben ein Euro-Klumpenrisiko – Immobilien in Euroland, Lebensversicherung, fällig in Euro, Verdienste, Rentenversicherung und Aktien,

alles in Euro. Am einfachsten und kostengünstigsten kann man so ein Klumpenrisiko mit einem Wertpapierdepot reduzieren: Mit Nestlé statt Unilever und Schweizer Rück statt Münchener Rück macht man aus dem Eurorisiko eine Frankenchance. Gerade aus Sicht eines Euroanlegers ist es sinnvoll, sich niedriger verschuldete Länder auszusuchen. So verfügt Norwegen über einen staatlichen Pensionsfonds mit 1.000 Mrd. EUR, der zu 70% in Aktien, also in handfesten Unternehmensbeteiligungen investiert ist, während Deutschland allein bei den TARGET2-Salden über 1.000 Mrd. EUR als vermutlich uneinbringliche Forderungen im Feuer hat. Was ist Ihnen lieber?

Smart Investor: Natürlich Ersteres! Aber was erwarten Sie denn perspektivisch bei den Währungen?

Schmitz: Der US-Dollar als Hauptwährung leidet unter einem permanenten Vertrauensverlust. Eine neue Weltgemeinschaftswährung – ich sage mal Globo – kann auf

Dauer nur funktionieren, wenn nicht einfach ein Fiatgeld durch ein anderes ersetzt wird. Für eine neue Währung braucht man zudem Vertrauen, und das heißt eine zumindest teilweise Golddeckung, wie sie der Schweizer Franken jahrhundertlang hatte. Mit dem Eintritt in den Internationalen Währungsfonds haben die Amerikaner die Schweizer gezwungen, die goldgedeckte Währung zum größeren Teil aufzugeben. Die Schweiz musste damals Gold zum Tiefstkurs verkaufen, aber sie ist mit 2.000 Tonnen Gold bei 8 Mio. Einwohnern auch heute noch das Land mit dem größten Goldeigentum pro Kopf.

Smart Investor: Das Coronavirus hat neben den Börsenturbulenzen auch weltweit zu rigiden Maßnahmen von Regierungen und Zentralbanken geführt. Ihrer Meinung nach zu Recht?

Schmitz: Ich war entsetzt über die Maßnahmen, die viele Regierungen getroffen haben. Zum Schutz der ca. 10% alten Men-

schen wurden auch all jene im Lockdown eingesperrt, die eigentlich die Wirtschaft am Laufen halten. Dabei zeigte eine Untersuchung der in Italien an bzw. mit Corona Verstorbenen, dass deren Durchschnittsalter über 80 Jahre lag und nur drei (!) Personen nicht vorerkrankt waren. Trotzdem haben wir uns seit dieser Zeit von Virologen regieren lassen. Der SPD-Gesundheitspolitiker Karl Lauterbach geisterte sogar mit einer Vorhersage von Millionen von Toten in Deutschland durch die Talkshows. Aus meiner Sicht ist da die Verhältnismäßigkeit nicht mehr gewahrt.

Smart Investor: Was sind die Auswirkungen der Maßnahmen?

Schmitz: Die Politik hat einen gigantischen Kollateralschaden an der Wirtschaft verursacht, den sie jetzt mit unglaublichen Mengen an Geld zu reparieren versucht. Dieses Geld hat sie aber nicht. Einen Teil wird sie durch erhöhte Schuldenaufnahme aufbringen, aber den größeren Teil – so ►

Anzeige

6. FONDSKONGRESS TRIER

Die Plattform für professionelle Investoren, Vermögensverwalter und Anlageberater aus Deutschland und Luxemburg - jetzt anmelden!

„MIR WÖLLE BLEIWE WAT MIR SIN“

Der 6. Fondskongress in Trier richtet sich an

- ❏ Vermögensverwalter
- ❏ Anlageberater
- ❏ Dachfondsmanager
- ❏ Professionelle Investoren
- ❏ Vermittler (34f)
- ❏ Family Offices

29. OKTOBER 2020

FourSide Plaza Hotel Trier

Zurmaier Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner

FONDTRENDS
DIE ZUKUNFT DES FONDSGESCHÄFTES

Smart Investor



Referenten 2020 v.l.n.r.: Christian Bender, Dirk Stöwer, Heiko Hartwig, Lutz Overlack, Andrea Siviero, Daniel Blum, Dominikus Wagner, Johannes Ries, Martin Siegel, Mike Judith, Peter Dreide, Phil Hughes, Torsten Honigs, Dr. Dirk Ruettgers, Matthias Kurzrock





Wenn der Staat eine Zwangshypothek einträgt, wird er bestehende Gesetze außer Kraft setzen.

meine Befürchtung – z.B. durch eine Lastenausgleichsabgabe. Wir sprechen da von Vermögensabgaben von 10% bis 25%. Meine Prognose für Deutschland ist eine solche Abgabe für Immobilien, weil das der größte anzupapfende Topf ist und Immobilien bekanntlich nicht weglaufen können. Die letzte Lastenausgleichsabgabe aus dem Jahr 1952 betrug 50% des Verkehrswerts, die sich der Staat durch eine Zwangshypothek absichern ließ. Man hatte dann 120 Quartalsraten – also 30 Jahre – Zeit, diese Schulden abzustottern. Das wird vermutlich wieder so ähnlich gehandhabt werden. Der Staat hat alle wichtigen Daten schon. Wir hatten in Deutschland mehrere Volkszählungen für die Gesamtbevölkerung. Nur die letzte, nämlich die vor acht Jahren, war lediglich stichpunktartig – mit Ausnahme der Immobilieneigentümer, die vollständig mit den relevanten Daten erfasst wurden: Größe der Immobilie, Zustand, Baujahr, Erhaltung etc. Diese Daten müssen nur noch ein bisschen aktualisiert werden. Und wenn der Staat eine Zwangshypothek einträgt, wird er mit Sicherheit die bestehenden Gesetze außer Kraft setzen und sich an die erste Rangstelle schieben, was für andere Gläubiger wie Banken einen zwangsweisen Rangrücktritt bedeutet.

Smart Investor: Welche Gemeinheiten des Staats können Sie sich noch vorstellen?

Schmitz: Eine laufende Vermögensteuer wäre nur ein Tropfen auf den heißen Stein und mit erheblichem Erfassungsaufwand verbunden. Der Staat braucht mehr – und

zwar auf einen Schlag, nicht tröpfchenweise. Bei Steuern und Abgaben hat Deutschland ohnehin schon jetzt die höchsten Belastungen in Europa. Würde man die Ertragsteuersätze noch weiter erhöhen, würde der Laffer-Effekt dazu führen, dass das Steueraufkommen sinkt. Die Leute arbeiten dann weniger, weil es sich nicht mehr lohnt. Aber bei den Substanzsteuern kann man zulangen, vor allem bei Vermögen, das nicht weglaufen kann. Auch wird versucht werden, mögliche Ausweichreaktionen in den Griff zu bekommen. Will ein Unternehmer sein Land verlassen, wird steuerlich ein Riegel vorgeschoben. Früher hieß das Reichsfluchtsteuer. Da sind zwar heute ein paar Regeln verändert worden, aber vom Grundsatz her ist diese Steuer wieder da.

Smart Investor: Kommen wir einmal zu Ihren beiden Fonds. Sie haben sich im Corona-Crash und vor allem auch danach deutlich besser entwickelt als andere. Was machen Sie anders?

Schmitz: Zum Halbjahresende war der Schmitz & Partner Global Offensiv unter den besten 4% von etwas über 1.000 Fonds. Der Schmitz & Partner Global Defensiv lag auf Platz 3 unter mehr als 300 Fonds. Entsprechend waren 96% bzw. 99% der vergleichbaren Fonds schlechter. Eine wichtige Ursache war, dass wir schon vor dem Jahresanfang in beiden Fonds relativ hohe Liquiditätsquoten fuhren. Zwischen dem 13.3. und dem 23.3. haben wir dann spürbar gekauft, was ich auch im Magazin „DAS INVESTMENT“ publizierte. Das war – nennen Sie es Zufall oder Glück – genau der Wendepunkt. Ein anderer Faktor ist, dass ich in beiden Fonds nicht die ganz aggressiven Titel habe, im Defensiv ja sowieso nicht. Bei Amazon habe ich im Offensiv aber schon zugeschnappt, nachdem sie die Einstellung weiterer 180.000 Mitarbeiter vermeldet hatten und der Kurs noch mal um 20% gefallen war. Im Defensiv war es auch der hohe Gold- und Silberanteil, den ich immer schon aus Vorsichtsgründen gehalten habe.

Smart Investor: Gold ist ein gutes Stichwort – zuletzt stieg der Preis auch in US-Dollar auf ein Allzeithoch. In welcher Phase befindet sich die Edelmetallhausse eigentlich?

Schmitz: Für mich befindet sich diese Hausse erst am Anfang. Wir stehen ja auch bei der beschleunigten Geldmengenausweitung erst am Anfang. Wenn die Geldmenge massiv steigt, wird auch Gold weiter steigen. Das letzte markante Hoch von 850 USD aus dem Januar 1980 haben wir nur nominal übertroffen. Real entspricht es etwa 2.600/2.800 USD – selbst auf Basis der zu niedrigen offiziellen Inflationsraten. Das Gold-Silber-Ratio lag in der Spitze bei 126 zu eins, aktuell schon wieder unter 100 zu eins. Historisch liegt es aber eher bei 60 zu eins. Da ist es gerechtfertigt, dass der Silberpreis jetzt stärker steigt.

Smart Investor: Zumindest scheint die Goldpreismanipulation nicht mehr im ganz großen Stil zu funktionieren. Ist der Wahnsinn dieses Geldsystems inzwischen schon zu offensichtlich?

Schmitz: Wir lesen immer wieder von größeren physischen Goldkäufen der Notenbanken, meist nachdem vorher am Terminmarkt der Goldpreis nach unten gehandelt worden ist. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Wir sprachen ja schon von einer künftigen, teilweise goldgedeckten Weltwährung. Russland kauft massiv und die Chinesen handeln so vorausschauend, dass sie im entscheidenden Moment ein gewichtiges Wörtchen im Rahmen einer Weltwährung mitzureden haben. Bei einer teilweisen Golddeckung partizipieren die Länder ja entsprechend ihrem Goldanteil. Besonders die USA müssen da noch deutlich aufstocken, denn sie werden sicher nicht als Juniorpartner in eine solche Währung gehen.

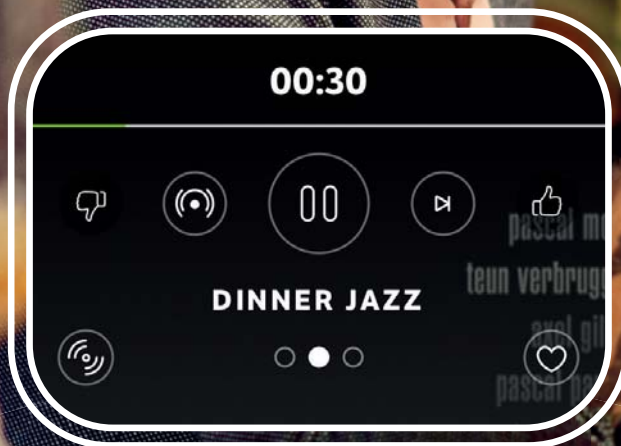
Smart Investor: Sie thematisieren regelmäßig besonders den Kapitalschutz bzw. -erhalt, weniger die Jagd nach Performance. Warum ist Ihnen das so wichtig?

Schmitz: Die langfristige Perspektive zu wahren ist heute wichtiger denn je. Die kurzfristigen Trader mögen immer mal wieder Erfolg haben, aber ein Trader, der reich stirbt, ist vor seiner Zeit gestorben. Wer dagegen langfristig investiert, hat Erfolg. Eines der Lieblingszitate von Kostolany lautete: „Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben, langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben.“

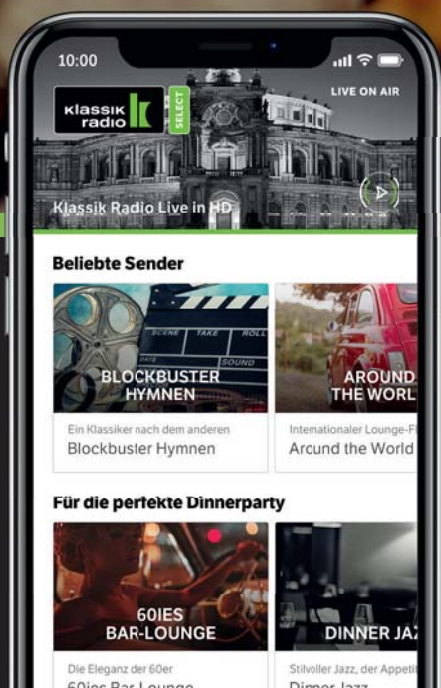
Smart Investor: Wir danken Ihnen für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

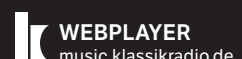
klassik
radio



Die perfekte Musik. Für jede Situation.



Entdecke weitere handkurierte
Klassik-, Lounge- & Jazz-Channels
unter select.klassikradio.de





Politik & Gesellschaft

Seidenstraße unter Druck

Ein Virus und wachsende Kritik

Bild: © pascalou95 (YAYMicro)/panthermedia.net

Die „Neue Seidenstraße“ ist das wohl ehrgeizigste Wirtschafts- und Infrastrukturprojekt seit Jahrzehnten. Politische Widerstände gegen dasselbe ist die chinesische Regierung gewohnt, aber dass ein Virus der Seidenstraße gefährlich werden könnte, hätte noch zu Jahresbeginn wohl kaum jemand gedacht.

Unsicherheitsfaktor Corona

Durch Corona haben sich die Arbeiten an verschiedenen Bauprojekten in den letzten Monaten verzögert. Lieferungen von Baumaterialien verspäteten sich, Bauarbeiter waren Beschränkungen unterworfen. Zudem hat die durch Corona verursachte weltweite Wirtschaftskrise auch einen negativen Einfluss auf viele ärmere Länder, die an der Neuen Seidenstraße beteiligt sind. So sollen u.a. etwa der Iran und besonders Pakistan bereits jetzt Probleme haben, die Raten für Kredite zu bedienen, die China im Rahmen des Projekts an diese Länder vergeben hat. Dr. Thomas Obst vom Institut der Deutschen Wirtschaft in Köln sagte der „WELT AM SONNTAG“: „Beim größten Kreditor Pakistan wackelt sogar das Rating, das aktuell gerade noch als ‚highly speculative‘ eingestuft wird.“ Auch andere Seidenstraßenländer wie Indonesien

und Bulgarien wurden von den Ratingagenturen heruntergestuft.

Dies wiederum hat zur Folge, dass einige chinesische Banken bei der Kreditvergabe vorsichtiger werden. Zudem regt sich auch bei chinesischen Wirtschaftsexperten Unmut darüber, dass Peking Kredite für oftmals korrupte Regierungen vergibt, wo es doch das Geld jetzt im eigenen Land braucht. Die Financial Times zitierte Ende April einen chinesischen Finanzexperten, dass Probleme mit 20% des Portfolios verkraftbar seien, „aber wir können es nicht hinnehmen, wenn die Hälfte den Bach runtergeht.“

Zwar liegt die reine Staatsverschuldung Chinas mit ca. 55% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht sehr hoch. Die Gesamtschulden von Unternehmen, Haushalten und Staat allerdings beliefen sich 2019 auf gut 300% des BIP, wie aus einer Studie des Institute of International Finance hervorgeht. Das entspricht mehr als 40 Bio. USD. Dahinter verbergen sich zu einem nicht unerheblichen Teil „versteckte“ Staatsschulden: Unternehmen in Staatsbesitz, deren Verschuldung in China deutlich höher ist als die der rein privaten Betriebe.

Die Rolle der Banken

Im Dezember 2014 hat die chinesische Regierung zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten den „Seidenstraßen-Fonds“ (New Silk Road Fund) gegründet. Zudem hat sie im Jahr 2015 als Hauptanteilseigner mit rund 30% des Eigenkapitals die Asiatische Infrastruktur-Investitionsbank (Asian Infrastructure Investment Bank, kurz: AIIB) ins Leben gerufen.

Deutschland ist ein Endpunkt der Neuen Seidenstraße und zudem der wichtigste Handelspartner Chinas in Europa. Vor diesem Hintergrund haben chinesische Banken natürlich ein besonderes Interesse am deutschen Markt: So ist beispielsweise die Bank of China mit Niederlassungen in Frankfurt, München, Berlin und einigen anderen deutschen Städten vertreten. Nach Frankfurt kam sie gar bereits 1989.

Die größte chinesische Bank, die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), eröffnete 1999 eine Niederlassung in der Mainmetropole. Später kamen mit der China Construction Bank, der Agricultural Bank of China und der Bank of Communication weitere große chinesische Banken hinzu. Vor dem Brexit war Frankfurt

für chinesische Banken bereits der zweitwichtigste Standort in Europa. Zukünftig dürfte die Stadt für die chinesischen Aktivitäten noch mehr an Bedeutung gewinnen.

Wachsender politischer Widerstand

Aktuell hat die Neue Seidenstraße nicht nur mit dem Coronavirus zu kämpfen, sondern auch mit wachsendem Widerstand. Insbesondere die US-Regierung, die sich mittlerweile in einem offenen politischen Konflikt mit der chinesischen Führung um Präsident Xi Jinping befindet, lehnt die Seidenstraßen-Initiative ab. Deutschland und die EU beklagen dagegen vor allem, dass die eigenen Unternehmen zu wenig an einzelnen Projekten der Initiative beteiligt sind. Europäische Unternehmen werden meist von chinesischen Gesellschaften oder der Regierung bei einem Auftrag hinzugezogen, damit sie eine bestimmte Technologie oder spezielle Marktkennntnisse zur Verfügung stellen – der Hauptauftrag geht aber meist an gut vernetzte chinesische Großkonzerne. Jörg Wuttke, Präsident der EU-Handelskammer in Peking: „Durch politische und diplomatische Unterstützung gewinnen sie konkurrenzlos Aufträge, und durch die wirtschaftliche Unterstützung der Politik und staatlicher chinesischer Banken erhalten sie Zugang zu billiger Finanzierung.“ Und kommt es doch zu einer offenen Ausschreibung, können die chinesischen Firmen – durch ihre günstigere Finanzierung – ihre Wettbewerber nicht selten preislich unterbieten.

Zudem gaben bei einer Umfrage 40% der in China ansässigen EU-Unternehmen an, dass sie die Vergabe für Aufträge im Rahmen der Seidenstraße nicht durchschauen könnten. Ebenfalls 40% der Befragten beklagten, dass chinesische Firmen bei den Infrastrukturprojekten häufig einen integrierten Ansatz verfolgten, der alles von den Materialien für ein Projekt über die Bau- dienstleistung bis hin zur Finanzierung umfasse. Da fallen dann für europäische Unternehmen sowie für lokale Anbieter in den Ländern der Seidenstraße leider oft nur die Brotkrumen ab.

Neue Entwicklungen in Ost- und Südeuropa

Auch lokale Ereignisse der letzten Wochen könnten die Seidenstraße behindern. Belarus stellt bisher einen wichtigen Baustein in der Seidenstraße über Land dar. Machthaber Alexander Lukaschenko hat stark auf die Kooperation mit China gesetzt. Prägnantes Beispiel dafür ist der Industriepark „Great Stone“ nahe dem Flughafen der Hauptstadt Minsk, in dem sich bereits viele chinesische Unternehmen angesiedelt haben. Ob eine mögliche neue Regierung den Kurs der engen wirtschaftlichen Kooperation mit Peking fortsetzt, bleibt abzuwarten.

Als die Corona-Krise im Frühjahr verschiedene europäische Länder mit voller Wucht traf, organisierten die Chinesen medizinische Hilfslieferungen. Chinesische Medien sprachen bereits von „einer neuen Seidenstraße der Gesundheit“. Zudem lobte Serbiens Staatschef, Aleksandar Vucic, dass sich die Chinesen als „Freunde in schweren Zeiten“ erwiesen hätten, und fügte hinzu: „Ohne die Hilfe Chinas und von Präsident Xi Jinping hätten wir keine Chance.“ Ähnlich positiv äußerten sich der ungarische Präsident, Viktor Orban, und der italienische Regierungschef, Giuseppe Conte. Zumindest in Süd- und Osteuropa waren die Lieferungen für das Ansehen Chinas in der Bevölkerung vorteilhaft.

Mehr Transparenz gefordert

Wichtiger für Chinas Image in deutschen und europäischen Wirtschaftskreisen sind allerdings klare Regelungen für transparente Ausschreibungen von Seidenstraßenprojekten. Die Neue Seidenstraße bietet durch das mit ihr verbundene große Wachstumspotenzial gewaltige wirtschaftliche Möglichkeiten für die beteiligten Länder – doch das kann nur funktionieren, wenn das Projekt nicht zu einer One-Man-Show Chinas wird. Deutschland und die EU sollten dies stärker als bisher von China einfordern! Das ist eine deutlich konstruktivere Herangehensweise als die Boykott- und Drohpolitik Trumps. Schon deshalb wäre Peking klug beraten, auf die Forderungen der Europäer einzugehen. ■

Mathias von Hofen

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Lebensart & Kapital – International

Montenegro

Für Investoren und Touristen gleichermaßen interessant

Montenegro hat vor allem einen Ruf als sonnenverwöhnte Urlaubsregion – doch das kleine Balkanland eignet sich auch als dauerhafter Wohnsitz

Reichlich Natur und Meer

Montenegro lockt insbesondere mit seiner über 200 Kilometer langen Adriaküste. Die montenegrinische Steilküste ist landschaftlich besonders reizvoll. Sehr sehenswert ist die Bucht von Kotor, die sich einem Fjord vergleichbar bis zu 30 Kilometer in das umliegende Karstgebirge hinein erstreckt. An der Bucht liegen die meisten Küstenorte Montenegros, darunter die Städte Kotor und Herceg Novi.

Südlich der Bucht befindet sich die Stadt Budva, die mit ihrer historischen Altstadt und den umliegenden Stränden zugleich eine weitere Touristenhochburg ist. Sie zählt zu den ältesten Orten an der Adria und war schon im zehnten Jahrhundert v. Chr. eine griechische Kolonie. Die historische Stadt wurde durch ein schweres Erdbeben im April 1979 stark beschädigt, aber danach weitgehend originalgetreu wiederaufgebaut. Noch weiter im Süden liegt die Küstenstadt Bar: Sie verfügt über den größten Seehafen an der montenegrinischen Küste mit regelmäßigen Fährverbindungen nach Italien.

Ebenso reizvoll wie die Küste ist die Natur im sehr dünn besiedelten Hinterland. Hier locken mehrere im Gebirge gelegene Nationalparks, auf deren Wegen Naturliebhaber meist vollkommen ungestört sind.

Wirtschaftsfaktor Tourismus

In den letzten Jahren hat sich der Tourismus in Montenegro immer stärker entwickelt. So gehört das Land zu den am schnellsten wachsenden Reisezielen in Europa. Allein im Jahr 2018 kamen 2 Mio. Touristen in

das kleine Land mit seinen nur 650.000 Einwohnern. Damit liegt Montenegro, gemessen an der Einwohnerzahl, auf Platz 4 der Tourismusländer in Südeuropa. Bis 2007 waren es noch weniger als 1 Mio. im Jahr gewesen.

Über 20% des Bruttoinlandsprodukts werden im Tourismus erarbeitet; so handelt es sich dabei auch um die interessanteste Branche für ausländische Investoren. Seit 2009 ist der Direkterwerb von Immobilien auch für Nicht-Montenegriner möglich. Verschiedene große ausländische Investoren haben bereits massiv in Immobilien- und Tourismusprojekte investiert. Beispielhaft dafür steht das Projekt „Porto Montenegro“, bei dem neben vielen Luxusapartments auch ein Tiefwasser-Jachthafen gebaut wurde.

Investoren zeigen Präsenz

Russische Investoren sind schon seit Ende der 1990er-Jahre und verstärkt seit der anno 2006 entschiedenen montenegrinischen Unabhängigkeit von Serbien in dem kleinen Balkanland sehr aktiv. So wurde das größte montenegrinische Unternehmen, das Aluminiumkombinat in der Hauptstadt Podgorica, ebenso wie ein Bauxit-Bergwerk in Niksic von russischen Geschäftsleuten erworben. Schon zuvor hatten russische Investoren massiv Immobilien und Hotels gekauft; zu den größten zählte dabei der mittlerweile verstorbene frühere Moskauer Bürgermeister Juri Luschkow. Seit Längerem bemüht sich Montenegro auch verstärkt um deutsche Investoren – das Land bietet als EU-Beitrittskandidat nämlich eine gewisse Rechtssicherheit. Bisher sind bei den Verhandlungen mit der EU aber keine großen Fortschritte zu verzeichnen; eine Mitgliedschaft liegt noch in weiter Ferne.



Bild: © PhotoRoman/panthermedia.net



Bild: © joy/panthermedia.net

Luxusliner in der Bucht von Kotor: Der Tourismus ist Wirtschaftsfaktor Nummer eins.

Abzuwarten bleibt, wie sich die Corona-Krise auf Tourismus und Investitionen in Montenegro auswirkt. Auf Anfrage teilte die staatliche Tourismusorganisation mit, „dass ein Rückgang des Tourismus in Montenegro deutlich spürbar sei ...“ Genaue Zahlen lägen allerdings noch nicht vor. Unabhängige Tourismusexperten rechnen mit einem Rückgang von 70% bis 80% in diesem Jahr.

Politik in Montenegro – eine Ein-Mann-Show

Die absolut bestimmende Person in der Politik Montenegros ist Staatspräsident Milo Dukanovic. Dieser war bereits in Jugoslawien Mitglied im Zentralkomitee der kommunistischen Partei gewesen. Später setzte er sich für die Unabhängigkeit des Landes ein. Bei einer Volksabstimmung im Mai 2006 sprachen sich schließlich 55% der Wähler für die Unabhängigkeit aus. Dukanovic war seit 1991 fünfmal Premier in Montenegro – wenngleich mit Unterbrechungen: anfangs noch als Staatsoberhaupt der Teilrepublik Montenegro im Verbund mit Serbien; 2018 wurde Dukanovic erneut ins Amt gewählt. Er versprach seinen Anhängern, das Land möglichst rasch in die EU und die NATO zu führen. Dabei stieß er auf starken Widerstand der Opposition, die für eine engere Anbindung an Serbien plädiert, das den Montenegrinern kulturell, historisch und religiös besonders nahesteht. Aktuell gespannt sind die Beziehungen der Regierung zur in Montenegro



Eine der Städte an Montenegros Adriaküste: Budva

einflussreichen orthodoxen Kirche. So behauptete Dukanovic in einem Interview im Juni 2020, „dass die serbisch-orthodoxe Kirche ein Instrument in den Händen des großserbischen Nationalismus“ sei. Die Regierung unterstützt die wiedergegründete montenegrinisch-orthodoxe Kirche gegen die serbisch-orthodoxe Kirche. Belastet ist Dukanovic durch Korruptionsvorwürfe: So klagten ihn Deutschland und Italien an, in den internationalen Zigarettenhandel verwickelt zu sein.

Lebenshaltung und Preise – alles in Euro

Montenegro hat nie besonderen Ehrgeiz zur Schaffung einer eigenen Währung entwickelt. 1999 führte das Balkanland die D-Mark als Zahlungsmittel ein, 2002 den Euro. Dazu sagte Aleksandar Damjanovic, früherer Vorsitzender im Finanzausschuss des montenegrinischen Parlaments: „Als Montenegro 2002 den Euro einseitig eingeführt hat, wurde das Land natürlich

von Deutschland unterstützt, das ist ja kein Geheimnis.“ Hintergrund war, dass die deutsche Regierung die Unabhängigkeitsbestrebungen Montenegros unterstützen wollte. Die Preise für Immobilien sind immer noch vergleichsweise niedrig; sie sind in den letzten Jahren sogar noch etwas gefallen. Uwe Fegert, Immobilienmakler und Direktor von FK Montenegro: „In den Regionen Bar und Herceg Novi liegen die Preise pro Quadratmeter zwischen 1.000 und 2.000 EUR, je nach Lage. In Budva, Tivat und Kotor liegen sie zwischen 1.400 und 2.500 EUR.“ In Resorts wie Porto Montenegro und Lustica Bay liegen die Preise laut Fegert noch deutlich darüber.

Alexander Trifkovic, Immobilienmakler und Besitzer der Immobilienagentur Top Estate Montenegro, sieht für Käufer neue Chancen: „Im Moment gibt es sehr viele Immobilien, die zum Verkauf stehen, aufgrund des ‚Baubooms‘, der im Jahre 2008 bis 2012 explodiert ist ... Mittlerweile hat

sich die ‚Euphorie‘ wieder etwas gelegt und der Markt ist etwas stabiler geworden.“ Laut Trifkovic kommen die meisten Käufer aus Nachbarstaaten wie Serbien, Slowenien und Kroatien, aber auch immer mehr aus Deutschland, Österreich und der Schweiz.

Ein Mittagessen mittlerer Preislage inkl. Getränk ist in Strandnähe zwischen 12 und 18 EUR zu bekommen; abseits der Küste zahlt man meist unter 10 EUR. Ein halber Liter Bier kostet im Durchschnitt um die 2 EUR, der Cappuccino im Normalfall noch weniger. Auch Taxifahren ist günstiger als in Deutschland und eine Fahrt mit dem Bus kostet in der Stadt meist unter 1 EUR.

Formalien für die Auswanderung

Die Wirtschaft Montenegros bietet wenig Arbeitsplätze für Ausländer – am ehesten noch für spezialisierte Tourismusfachkräfte. Zudem sind die Löhne relativ niedrig. Viele Montenegriner brauchen mehrere Jobs, um sich über Wasser halten zu können. Investoren sind in Montenegro sehr gerne gesehen und können auch schneller die montenegrinische Staatsbürgerschaft erlangen. Für eine Einreise bis zu 90 Tage braucht man kein Visum – danach muss im Land eine Aufenthaltsgenehmigung beantragt werden.

Mathias von Hofen

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

- abgesicherte Anlagestrategie
- deutsche Momentum-Titel
- deutsche Value-Perlen

WKN HAFX8Z



Quelle: onvista.de
Stand 19.08.2020

Ausführliche Informationen
werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de
 Telefon: +49 7643 44679-50

Phänomene des Marktes

„Vor uns liegt die Welle 3“

Gespräch mit dem Elliott-Wellen-Analysten **Dietrich Denkhaus**, der vor zwei Jahren im Smart Investor das Aktientief im ersten Quartal 2020 ziemlich genau vorhersagte

Smart Investor: Herr Denkhaus, wir beide hatten 2018 sowohl im Frühjahr als auch im November das Vergnügen, miteinander zu sprechen. Sie stellten damals bei einem DAX-Stand von etwa 12.400 bzw. acht Monate später bei etwa 11.400 eine gewagte Prognose in den Raum: dass der DAX nämlich im

„Idealfall“ zu Beginn des Jahres 2020 bei etwa 8.000 Punkten sein Baisstief ausbilden würde. Das war schlicht und ergreifend ein Volltreffer! Kompliment! Wie ist Ihnen das gelungen?

Denkhaus: Meine Schätzungen 2018 bezogen sich auf ideale Formationen bei Anwendung der Elliott-Wellen- und Zyklenanalyse. Technische Analyse nach Mustern ist vielleicht die Kunst, das Bild aus dem, was an Informationen vorliegt, fertig zu malen – oder das Lesen der Geometrie der Märkte, wenn Muster zum Einsatz kommen. Vielleicht auch eine Frage der Aufmerksamkeit, Disziplin oder Achtsamkeit, sich nicht von den vielen Schauplätzen der Politik und der Wirtschaft ablenken zu lassen. Aus der technischen Analyse ergeben sich oft Aussagen, die die fundamentalen Analysten absurd finden. Ausblenden, vereinfachen und hinschauen ist der Weg. In jedem Fall vielen Dank für das Kompliment. Die Corona-Rezession als Anlass für den Treffer war jedoch weniger schön. Der Abverkauf hätte technisch nicht unbedingt so tief gehen müssen; 8.000 Punkte waren jedoch das ideale Ziel. Besonders zeitlich war das der finale Baustein die von mir 2018 schon angenommene Korrekturformation.

Smart Investor: Können Sie nochmals kurz rekapitulieren, wie Sie völlig entgegen der damaligen bullischen Anlegerstimmung im Jahr 2018 diese atemberaubende Prognose abgeben konnten?

Denkhaus: Die Anlegerstimmung war euphorisch, die Unternehmensergebnisse stark. Gegen den Strom zu navigieren tat lange weh. Eine solche Aussage wie die im Frühjahr 2018 funktioniert nur, wenn genügend schlüssige Kurshistorie vorliegt.

Rückschläge nehmen in etwa 30% der Zeit des vorherigen Anstiegs für sich in Anspruch. Acht bis neun Jahre dauerte der vorgelagerte Börsenaufschwung. Er war unglaublich einmalig und mustergültig in seiner Elliott-Wellen-Struktur – auch was die meisten internationalen Indizes angeht. Eine perfekte, fraktale, fünfteilige Aufwärtswelle. Steilvorlage für Elliott-Analysten, die Korrekturwelle einzuläuten. Danke, dass ich zum rechten Zeitpunkt bei Ihnen damals das Wort ergreifen durfte.

Der Zeitraum für die Korrektur ergab sich auch aus dem Zusammenspiel von Fibonacci-Zeitzone, wiederkehrenden Zyklen und den typischen Zeitdistanzen für übergeordnete Konsolidierungen. Die ideale Form wäre eine gleichmäßige A-B-C-Korrekturwelle nach Elliott gewesen. Die Realität war deutlich unregelmäßiger. Ab März 2020 gilt ein neuer, aufwärts gerichteter Impuls, dessen Struktur und Ausmaß sich für eine richtige Interpretation erst entwickeln müssen.

Smart Investor: Nun muss man aber fairerweise dazusagen, dass das Börsenjahr 2019 für den DAX durchgehend positiv verlief und er im Februar 2020, kurz vor dem Corona-Schock, sogar noch neue Hochs markieren konnte. Wurde damit Ihre Baisseprognose aus dem Jahr 2018 nicht hinfällig?

Denkhaus: In der Tat kamen bei mir im Herbst und Winter 2019 Zweifel an der Ausprägung der von mir prognostizierten Korrektur auf. Ein Blick „unter die Motorhaube“ der Branchen Automobile oder Banken hätte schon ein früheres Tief ermöglicht. Die meisten underperformenden, ►



Der 54-jährige Diplomökonom Dietrich Denkhaus gibt seit Beginn der VTAD-Frühjahrskonferenz dort seine Prognose zu den internationalen Aktienindizes zum Besten. Der Elliott-Wellen-Spezialist kombiniert seit Jahren zyklische Kurs- und Zeitmuster aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit klassischer Charttechnik und dem zugrunde liegenden strategischen Kursmomentum. Der in einer Versicherungs-Kapitalanlagegesellschaft tätige Portfolio- und Fondsmanager besitzt den Abschluss des CEFA Investment Analyst/ DVFA sowie des CFTe II.

Mit genauer Prognose,
wann der finale Crash
eintreten wird!

Anzeige

Depression • Pleitewelle Währungsreform • Lastenausgleich

Was Sie jetzt tun müssen,
um morgen nicht zu den Krisenverlierern zu gehören

■ Millionen von Menschen werden in den nächsten Monaten und Jahren ihre gesamten Ersparnisse verlieren. Wir stehen unmittelbar vor dem größten Wirtschafts- und Finanz-Crash, den die Welt je gesehen hat.

Zwar haben viele Anleger die Gefahr erkannt und die Empfehlungen von Crash-Beratern umgesetzt. Doch auch sie werden einen Großteil ihrer Ersparnisse verlieren. Denn die Empfehlungen der meisten Anlageberater basieren auf zwei Kardinalfehlern: Die Experten gehen zum einen davon aus, dass der kommende Absturz nur von kurzer Dauer sein wird, dass sich Verluste »aussitzen« lassen. Zum anderen leiten sie ihre Absicherungsmaßnahmen aus der Preisentwicklung verschiedener Anlageklassen in der aktuellen Hochkonjunktur ab: Sie ignorieren jedoch deren Entwicklung speziell in Krisenzeiten.

**Bereiten Sie sich jetzt richtig auf Crash,
Währungsreform und Lastenausgleich vor!**

Volker Nied bereitet Anleger und Unternehmen seit Jahren systematisch auf den finalen Crash vor. Dabei nutzt er seine jahrzehntelange Erfahrung als Banker, Teilhaber einer Immobiliengesellschaft und Unternehmenssanierer. Nied analysiert aber auch umfassende Studien zu historischen Krisen.

Profitieren Sie jetzt von Volker Nields einzigartigen Erfahrungen und seinem profunden Hintergrundwissen. Lesen Sie hier, was Ihnen Staat und Mainstream-Medien verschweigen.

Erfahren Sie,

- welches die fünf größten Gefahren für Ihre Finanzen sind.
- wie Sie ganz persönlich von einem Schuldenschnitt oder einer Währungsreform betroffen sein werden.
- warum der kommende Lastenausgleich von vielen übersehen wird, aber gerade dieser den Mittelstand brutal zur Kasse bitten würde.
- wie Sie sich als Unternehmer optimal auf die kommenden schweren Jahre vorbereiten.



**Volker Nied: Vorbereitung auf den
finalen Crash • gebunden • 239 Seiten • zahlreiche
Abbildungen • Best.-Nr. 981 000 • 22.99 €**

- welche Sachwerte künftig keine Sicherheit mehr bieten.
- ob Auswandern jetzt noch sinnvoll ist.
- wie Sie sich mental auf den finalen Crash vorbereiten.

Volker Nied nennt Ihnen aber auch die drei Anlagen, die Ihr Geld in der kommenden »Großen Depression« am besten schützen werden. Zwei dieser Absicherungen werden von Crash-Beratern so gut wie nie empfohlen. Noch bleibt Sparern ein kleines Zeitfenster, Geld in diese Anlagen umzuschichten.

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

DAX



dem Value-Stil zuzuordnenden Sektoren ließen die Option zu. Als im Oktober klar war, dass die US-Notenbank erneut Geld in die Märkte pumpte, und es dann mit dem DAX über die 200-Tage-Linie ging, wurde eine ideale Baisseformation negiert. Die Zwischenerholung B bis Februar 2020 war „überschießend“ und führte zunächst auf die Allzeithochs – aber erneut ohne Marktbreite und in Europa ohne den Bankensektor. Danach platze die Börsenblase durch Corona. Es hätte ein anderer Anlass sein können. Politik und Wirtschaft waren durch die Lehman-Krise vorbereitet, und aus sich heraus getrieben kehrte sich die Baisse ab diesem März durch nie dagewesene Staatseingriffe um: die neue, nun aufwärtsgerichtete Welle 1 nach Elliott.

Smart Investor: Im Grunde hat der DAX also in nicht einmal vier Wochen Ihre Vorhersage erfüllt. Wussten Sie 2018 schon etwas von Corona? *[lacht]*

Denkhaus: Natürlich nicht! Aber der Auslöser ist eben immer ein anderer. An der Reaktionsgeschwindigkeit der Notenbanker und Politiker sah man jedoch, dass der Virus auf eine aufgeblähte Wirtschaft

traf. In so kurzer Zeit gab es noch nie solche Abwehrmaßnahmen, um der drohenden Verschuldungs- und Bankenkrise zu enttinnen. Erstaunlich ist, wie aus Elliott-Wellen-Sicht eine – wenn auch ungewöhnlich kurze – Welle C mein Korrekturformationsbild aus dem Jahr 2018 komplettierte. Im Sommer 1992 war es die Kuwait-Krise, die eine verblüffend ähnliche Korrekturformation als kurze C-Welle beendet hatte. Insofern hatte es das schon einmal gegeben.

Smart Investor: Müssen Sie Ihre Elliott-Wellen-Zählung im Nachhinein nun korrigieren?

Denkhaus: Nein, eben nicht – das letzte Puzzlestück in der zeitlichen Struktur war genau die C-(Corona)-Welle. Das Kursausmaß ist gar nicht so wichtig. Die 8.000 Punkte, die der DAX im März 2020 fast sah, waren idealer Aufsetzpunkt auf den seit 1980 verlaufenden Aufwärtstrend.

Smart Investor: Das Börsenjahr 2020 – so viel kann man jetzt im August schon sagen – wird definitiv als herausragend in die Geschichte eingehen. Und mit den genannten Abstrichen, was 2019 anbe-

langt, konnten Sie die letzten beiden Jahre bis zum März 2020 vorbildlich prognostizieren. Erlauben Sie mir daher die zwingende Anschlussfrage: Wie geht es nun weiter mit dem DAX?

Denkhäus: In meiner Interpretation bildet sich gerade das Standbein für einen neuen Bullenmarkt aus. Das Aufsetzen auf den strategischen Aufwärtstrend bei ca. 8.000 Punkten und anschließend das signifikante Zurückerobern der 10.000 Punkte waren die ersten beiden Meilensteine. Das einmalige Aufwärtsmomentum seit dem Tief im März bei zügigem Überschreiten der 200-Tage-Linie ist ein weiteres Indiz. Die ersten Schübe einer neuen Elliott-Aufwärtswelle sind unregelmäßig und schwer greifbar. Mich würde es nicht wundern, wenn der DAX bald eine typische 30%-Korrektur auf seinen vorherigen Anstieg sieht, bevor es weiter nach oben geht, also in etwa noch mal die Range 11.000 bis 11.500 Punkte getestet wird. Bis Anfang Oktober dieses Jahres sollte diese Konsolidierung dauern. Ein erneuter Anstieg bis Mitte 2021 wird vermutlich zu neuen Allzeithochs im DAX führen. Autowerte werden vermutlich die dominante Rolle übernehmen.

Im Sinne meiner langfristigen Elliott-Wellen-Interpretation entwickelt sich der DAX seit März dieses Jahres in seine übergeordnete neue Welle 3 hinein. Diese zieht sich ideal über weitere vielleicht neun Jahre. Von März 2009 bis Frühjahr 2018 verlief also die Welle 1, die Welle 2 endete im März 2020. Welle 3 ist oft die stärkste Aufwärtsbewegung eines Elliott-Impulses. Das liegt noch vor uns.

Smart Investor: Mit dieser Prognose stechen Sie unter allen Analysten, die mir bekannt sind, schon wieder deutlich hervor – nun aber mit einer Haussevorhersage. Die Elliott-Wellen-Analyse scheint sehr extreme Vorhersagen zu erlauben ...

Denkhaus: Augenscheinlich ja. Im Anschluss der A-B-C-Korrektur erwartete ich 2018 ja diese neue Hausse. Ich kenne die exakte Struktur des neuen, vermutlich fünfteiligen Aufwärtsimpulses erst im Ansatz. In zwei oder drei Jahren könnte ich mehr über den Verlauf sagen. Solche Aussagen sind aus Sicht eines fundamental orientierten Analysten in der Tat extrem.

Smart Investor: Im Grunde genommen entspricht Ihr DAX-Szenario für die Zukunft dem von uns genannten Crack-up-Boom – nur gehen Sie beim zeitlichen und kursmäßigen Ausmaß noch ein Stück weiter. Ist Ihre Fantasie grenzenlos?

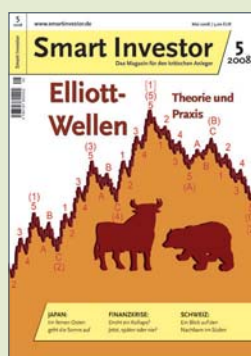
Denkhaus: Ich würde sagen: fraktal, aber damit auch grenzenlos. In logarithmischen Maßstäben kommt es in geordneten, inneren Maßen zu harmonischen Wiederholungsmustern, Symmetrien und Fibonacci-Strukturen auf der Zeit- und der Preisebene. Solche Muster liefert die Natur des Markts. Der von Ihnen aufgezeigte Crack-up-Boom hat insofern einen Nährboden, als ein so starkes Aufwärtsmomentum im Anfangsstadium einer Hausse wie der jetzigen anschließenden innerhalb der neuen Welle 3 wiederholt wird.

Smart Investor: Herr Denkhaus, herzlichen Dank für diese sehr interessanten Einsichten in eine Analysemethode, die nur sehr wenig im Rampenlicht steht.

Interview: Ralf Flierl

Hinweis: Die ursprüngliche Prognose von Dietrich Denkhaus kann in den Ausgaben 4/2018 (S. 58) und 12/2018 (S. 60) nachgelesen werden.

Eine Einführung zum Thema Elliott-Wellen finden Sie im Heft 5/2008, welches Abonnenten auch in unserem On-linearchiv abrufen können. Sollten Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie es unter abo@smartinvestor.de anfordern.



Bereits in Smart Investor 5/2008 haben wir uns mit Elliott-Wellen beschäftigt.

IN CASE of EMERGENCY

144 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Inside

Navigieren in volatilen Zeiten

Vermögensverwaltende Fonds auf dem Prüfstand

Erträge maximieren und Drawdowns minimieren – so lässt sich das Ziel vermögensverwaltender Fonds vereinfacht beschreiben. Doch das Rundum-sorglos-Paket verlangt mittlerweile mehr als die Mischung von Aktien und Bonds: Anleihen hoher Bonität etwa bieten keine Renditen, dafür aber erhebliche Kursverlustrisiken. Liquid Alternatives und Absolute-Return-Konzepte haben während des Corona-Crashes im Frühjahr und der darauffolgenden Erholung die Erwartungen oft nicht erfüllt. Vielmehr bewahrheitete sich das Bonmot von Warren Buffett: „Man sieht erst, wenn die Ebbe kommt, wer die ganze Zeit über ohne Badehose geschwommen ist.“

Auf Spezialistensuche

Thomas Polach von der VVO Habegger AG lenkt den Dachfonds **H1 Flexible Top Select** (WKN: A1CXUZ). Zur Investmentphilosophie gehört eine breite Nutzung von Opportunitäten in der ganzen Welt. Das spiegelt sich in der regionalen Aufteilung der Aktienquote, die bei 75% bis 85% liegt, auf jeweils ein Drittel in den Regionen Amerika, Asien und Europa. Eine Fokussierung auf aktuell attraktive Investmentthemen wird vermieden. Der übrige Teil des Portfolios fließt in Renten- und Absolute-Return-Fonds zur Reduzierung der Schwankungen. Polach sucht unter den Fondsmanagern Spezialisten, die sich meist auf nur einen Bereich fokussieren, dort

aber überdurchschnittliche Ergebnisse liefern. Der Dachfonds hat in den vergangenen drei Jahren 3,8% verdient und liegt damit vor der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR flexibel – Global“, die in diesem Zeitraum 0,8% gewonnen hat. Ein Interview mit Thomas Polach führten wir in Smart Investor 8/2020 auf S. 34.

Die Zukunft im Blick

Der **BANTLEON Changing World** (WKN: A2JKY9) setzt in puncto Aktien auf Unternehmen, die mit ihren Geschäftsmodellen in besonderer Weise von Zukunftsthemen profitieren, beispielsweise von erneuerbaren Energien und digitaler Infrastruktur. Die Aktienquote (ca. 60%, Stand 31.7.)

Die Fondsrubrik
wird Ihnen präsentiert
mit Unterstützung von



wird über den konjunkturellen Zyklus gesteuert. Brummt die Wirtschaft, wird die Aktienquote erhöht; in schwierigen Zeiten werden Anleihen (ca. 27%) höher gewichtet. Hinzu kommt eine Goldquote von in der Regel 10%. Der Fonds wurde vor gut zwei Jahren aufgelegt. Seit 3.8.2018 liegt der Wertzuwachs bei 3,2%; die Peergroup „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ hat in diesem Zeitraum 1,7% gewonnen. Eine ausführliche Analyse des Fonds lesen Sie in Ausgabe 8/2020 auf S. 32.

Deutlicher Rückenwind

Der **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0) setzt schwerpunktmäßig auf eine Kombination von Tech und Gold – zwei Segmente, die aktuell deutlichen Rückenwind haben. Die Aktienquote kann flexibel zwischen 0% und 100% gesteuert werden. Zur Risikominimierung können auch größere Cashpositionen (ca. 26%, Stand 31.7.) gehalten und Positionen abgesichert werden. Der Fonds wird von Thomas Bartling von der Bielefelder Concept Vermögensmanagement gelenkt. In drei Jahren haben Anleger 26,4% verdient, deutlich mehr als die Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR flexibel – Global“.

Stock Picking mit Absicherung

Die Heemann Vermögensverwaltung AG fährt im **FU Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) einen flexiblen Ansatz. Investiert wird in Unternehmen mit zukunfts-trächtigen Geschäftsmodell, hoher Managementqualität, langfristig gut prognostizierbaren Gewinnen und positivem Momentum. Dazu zählen auch ausgesuchte US-Technologietitel, die vom Digitalisierungsschub in der Corona-Krise

profitiert haben. Bei Bedarf können Positionen abgesichert werden. Mit Stand vom Ende Juli 2020 lag die Nettoaktienquote bei 96%; maximal sind 100% möglich. Der Fonds hat auf Sicht von drei Jahren 18,3% zugelegt, während die Morningstar-Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR aggressiv“ nur 0,5% gewonnen hat.

Langstreckenläufer

Eine stetige Wertentwicklung ist eines der Merkmale des **HAC Marathon Stiftungsfonds** (WKN: A143AL). Im Juni wurde ein neues Allzeithoch erreicht. HAC Asset Management setzt im Fonds auf Qualitätsaktien, mischt Gold bei und sichert bei Bedarf über ein hauseigenes Risikomanagement ab. Unter den Sektoren sind mit Stand vom 31.7. auf der Aktienseite Basis-Konsumgüter- und Healthcaretitel mit jeweils rund 14% am stärksten vertreten. Auf Sicht von drei Jahren lag die Wertentwicklung bei 17,7%; die Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv – Global“ hat in dem Zeitraum nur 7,7% verdient. Eine Kolumne des Fondslenkers, Daniel Haase, lesen Sie in diesem Heft auf S. 32.

Value-orientiert

Der **Max Otte Vermögensbildungsfonds** (WKN: A1J3AM) setzt schwerpunktmäßig auf werthaltige Aktien, die unter ihrem inneren Wert notieren. Momentumgetriebene, überbewertete Titel wird man im Aktienportfolio nicht finden. Der Fonds kann auch in Anleihen investieren. Darauf wird allerdings aktuell verzichtet; Derivate werden ebenfalls gemieden. Die Aktienquote wird antizyklisch gesteuert. Bei hoch bewerteten Märkten wird gekauft, bei sinkenden Kursen wie beim Corona-Crash dagegen

zugekauft. Mit Stand vom 31.7. lag die Liquiditätsquote bei 11%. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 10,5% gewonnen, womit er die Morningstar-Peergroup „Mischfonds EUR flexibel – Global“ deutlich übertraf.

Starke Defensive

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL) spielt gerade in Krisenzeiten seine Stärken eindrucksvoll aus. Ermöglicht wird dies u.a. durch die Allokation von Gold und Silber. Mit Stand vom Ende des zweiten Quartals waren gut 23% in Edelmetallen investiert. Aktien, darunter Wheaton Precious Metals und Schweizer Blue Chips, ergänzen das von Eurokritiker Dr. Holger Schmitz gelenkte Portfolio. Ein Interview mit ihm lesen Sie auf S. 18. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 13,4% gewonnen; die Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR Global – Defensiv“ erzielte im selben Zeitraum 1,7%.

Exzellente Performance

Der **LuxTopic – Flex** (WKN: A0CATN) von der Robert Beer Investment GmbH wird über einen systematischen Ansatz gesteuert. Die Erträge stammen aus einem global ausgerichteten Portfolio von substanzstarken Standardaktien mit hoher Ertragskraft und starkem Momentum; aktuell enthalten sind beispielsweise Air Liquide, Reckitt Benckiser und Apple. Drawdowns werden über Verkaufsoptionen abgesichert. Der daraus erzielte Gewinn steht dann zum Kauf von Aktien auf tieferem Niveau bereit. Auf Sicht von drei Jahren hat die Strategie herausragende 41% erzielt.

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds/ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
ACATIS Gané Value Event	A0X754	+14,4	+26,6	-25,8	4.504,3
ARERO – Der Weltfonds	DWS0R4	+2,0	+11,6	-22,9	1.005,1
BANTLEON Changing World	A2JKY9	+7,9	k. A.	k. A.	11,3
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	+15,9	+26,4	-17,4	131,0
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	+8,8	+18,3	-16,1	92,5
H1 Flexible Top Select	A1CXUZ	+6,6	+3,8	-29,6	24,5
Lux Topic – Flex	A0CATN	+43,7	+41,0	-17,4	22,8
Lyxor Portfolio Strategy UCITS ETF	ETF701	+3,2	+13,8	-23,6	103,5
Managed Profit Plus	A0MZM1	+11,8	+27,9	-19,5	43,0
Marathon Stiftungsfonds LAC	A143AL	+6,6	+17,7	-11,1	64,6
MARS 10 UI	A1WZ09	-4,3	-9,4	-18,0	10,8
Max Otte Vermögensbildungsfonds	A1J3AM	+4,4	+10,5	-32,0	57,1
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+9,9	+13,4	-16,3	12,0

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne I

Wohlhabend bleiben

Gastbeitrag von Daniel Haase, HAC VermögensManagement AG



Für Smart Investor berichtete Daniel Haase (geb. 1976, Mecklenburg) über zehn Jahre als freier Redakteur u.a. aus Zürich über die Internationalen Kapitalanlegertagungen. Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) zeichnete sowohl die von ihm entwickelten Methoden zur Trendanalyse (2009) als auch jene zur Aktienauswahl (2019) mit VTAD Awards aus. Seit 2015 ist der gelernte Bankkaufmann beim Hamburger Vermögensverwalter HAC als Vorstand für das Assetmanagement zuständig. Nachdem der von ihm verantwortete Marathon-Stiftungsfonds (WKN: A143AM) auch den Corona-Crash erfolgreich gemeistert hatte, verliehen die Ratingagenturen FWW und Morningstar dem Fonds im Juli 2020 die bestmögliche Bewertung von fünf Sternen. Haases regelmäßiger Marktkommentar (Pfadfinder-Brief) kann unter info@hac.de kostenfrei angefordert werden.

Im Alter von 14 Jahren „investierte“ ich meine gesamten Ersparnisse von seinerzeit 2.500 DM in sechs deutsche Standardaktien. Mein wichtigstes Auswahlkriterium bestand in der kühnen Annahme, dass diese Unternehmen in der näheren Zukunft wohl nicht bankrotgehen würden. Zu geringe Risikobereitschaft oder gar Zweifel an den eigenen Fähigkeiten konnte mir damals wirklich niemand vorwerfen. Der Aktienmarkt war in den 1990er-Jahren überaus freundlich zu Börsenbullen, größere Lektionen in Demut sparte er sich für die folgende Dekade auf. Entsprechend lange dauerte es, bis ich begriff, dass eine der schwierigsten Aufgaben im Leben nicht unbedingt darin besteht, wohlhabend zu werden, sondern vielmehr darin, wenn man es einmal geschafft hat, es unter allen Umständen zu bleiben. Aus dieser Perspektive betrachtet kommt es weniger darauf an, die höchste Performance zu erzielen, sondern darauf, in möglichst vielen vorstellbaren Zukunftsszenarien das eigene Vermögen und die damit verbundene persönliche Freiheit weitgehend zu erhalten. Das wird eine zunehmend anspruchsvolle Aufgabe. Möglicherweise ist es dabei von Vorteil, wenn man selbst schon einmal einen Systemzusammenbruch erlebt hat und ihn sich deshalb grundsätzlich leichter als andere vorstellen kann.

Aktien unverzichtbar

Das vor uns liegende Jahrzehnt konfrontiert Kapitalanleger mit einer Reihe außergewöhnlicher Herausforderungen: Am Anleihemarkt gibt es keinen risikolosen Zins mehr, wohl aber eine Menge zinsloser Risiken. Für hochwertige Immobilien in bester Lage gilt dies im Grunde ebenso. Insbesondere für jene am politischen Horizont bereits

aufflackernden Gefahren bieten die mit Immobilien hierzulande noch erzielbaren Erträge nicht einmal ansatzweise angemessene Risikoprämien. Man muss daher keine besonders spekulationsfreudige Natur sein, um sich für Aktien zu interessieren. In der aktuellen Dekade genügt es vollkommen, als Pensionskasse, Stiftung oder konservativer Privatanleger auf laufende Erträge angewiesen zu sein: Schon werden Qualitätsaktien auf Jahre hinaus zum unverzichtbaren Portfoliobestandteil.

Was treibt den Markt?

Meines Erachtens werden die globalen Aktienmärkte derzeit von zwei kraftvollen Paradigmen angetrieben. Das eine betrifft die von Schumpeter beschriebene schöpferische Zerstörung, von der seit Langem vor allem Aktien großer Technologiekonzerne profitieren. Dieses Paradigma hat den Corona-Crash schadlos überstanden und es absorbiert inzwischen einen Großteil der Aufmerksamkeit von Anlegern und Medien. Doch in seinem Schatten gewinnt seit zwei Jahren ein weiteres sukzessive an Zugkraft, welches sich mit der Zukunft der Inflation beschäftigt. Mit Abstand am stärksten profitieren hiervon Gold, Silber und Minenaktien. Für Smart-Investor-Leser mag dies ein alter Hut sein, doch das Gros der Anlegergemeinde hat die folgende Tatsache noch gar nicht registriert: Die Performance der Goldminen übertrifft bereits seit zwei Jahren jene der großen US-Technologietitel. Nun sind hochvolatile Minenaktien für konservative Anleger bestenfalls in homöopathischen Dosen verkraftbar – für sie dürfte es daher umso erfreulicher sein, dass dieses Inflationsparadigma auch die treibende Kraft hinter der breiten Erholung des gesamten Aktienmarkts sein dürfte. ■

Kolumne II

Gut fürs Klima

Gastbeitrag von Christian Rom, DNB Asset Management

In unentdeckte Bereiche investieren

Um 23% auf 269,3 Mrd. EUR legten nachhaltige Geldanlagen in Deutschland im vergangenen Jahr zu (FNG-Marktbericht 6/2020). Allerdings sind dies immer noch lediglich 5,4% am Gesamtfondsmarkt. Dabei gibt es neben den bekannten Bereichen wie erneuerbare Energien bisher wenig beachtete Sektoren, die für Investoren in einem dynamischen Anlageuniversum zunehmend an Bedeutung gewinnen. Ein Beispiel, das gleichzeitig unter dem Aspekt der Kreislaufwirtschaft vermehrt in den Fokus rückt, ist die Abfallwirtschaft. Abfall ist jährlich für 1,6 Mrd. Tonnen CO₂ verantwortlich, was rund 5% der weltweiten Emissionen entspricht. Ein besseres Verständnis für dieses Geschäftsfeld dürfte sich als Treiber für eine Neubewertung dieses Sektors erweisen, zumal sich hohe Markteintrittsbarrieren positiv auf die Performance und die Preismultiplikatoren auswirken. Aussichtsreich erscheint vor diesem Hintergrund beispielsweise die Renewable Energy Group, die als größter Produzent von Biokraftstoffen in den USA Biodiesel aus Altspeisefett, Maiskeimöl und tierischen Fetten herstellt. Jedes Fass erneuerbaren Diesels ersetzt fast ein volles Barrel Diesel auf fossiler Basis, das mit ca. 0,4 Tonnen Kohlenstoffausstoß verbunden ist.

Ökoproblem Zement

Wenig bekannt in puncto CO₂-Verursachung ist auch die Rolle der Zementindustrie. Diese Branche verursacht bis zu 7% der weltweiten Treibhausgasemissionen – mehr als

doppelt so viel wie der Luftverkehr vor der Corona-Krise. Die französische Firma Ciments Hoffmann hat ein innovatives Verfahren entwickelt, das die Emissionen gegenüber der konventionellen Herstellung um rund 80% reduziert, ohne die Produkteigenschaften zu beeinträchtigen. Insbesondere der Wind- und der Solarsektor leisten einen starken Beitrag zu potenziell vermeidbaren Emissionen. Es mag jedoch überraschen, dass der Werkstoffsektor, der bisher nicht die gleiche ESG-Förderung wie andere Bereiche erhalten hat, nur knapp dahinter rangiert. Aufgrund der Kohlenstoffintensität der Materialproduktion waren Unternehmen innerhalb des Sektors nicht unbedingt ein offensichtlicher Fokus für umweltbewusste Investoren. Ein positives aktuelles Beispiel ist die niederländische AMG Advanced Metallurgical Group. Das Unternehmen erhöht derzeit deutlich seine Exponierung gegenüber Vanadiumrecycling aus verbrauchten Raffineriekatalysatoren und nachgelagerten Lithiumbetrieben; dies wird in den kommenden Jahren ein starkes Wachstum antreiben.

Emissionseinsparungen

Die Themen im Umweltbereich wandeln sich beständig; momentan sind Emissionen das große Sorgenkind. Investoren sollten allerdings einen längerfristigen Blick haben. Investments in die Unternehmen, die Technologien oder Materialien entwickeln, die zur Reduzierung beitragen, sollten im Vordergrund stehen, auch wenn sie womöglich selbst Emissionen erzeugen. ■



Christian Rom ist seit August Lead Portfolio Manager des DNB Fund Renewable Energy. Er ist bereits seit 2010 bei DNB Asset Management tätig und war seitdem an der strategischen Ausrichtung und dem Management der Renewable-Energy-Strategie von DNB beteiligt. Der Betriebswirt und Masterabsolvent der Norwegian School of Management war zuvor bei Carnegie Securities als Sell-Side Equity Analyst tätig. Schon dort hatte er sich auf das Feld der erneuerbaren Energien spezialisiert. DNB Asset Management hat zusammen mit dem unabhängigen Institut ISS-ESG erstmals einen Bericht erstellt, der aufzeigt, wie viel Emission für ein Investment von 1 Mio. EUR vermieden wurde.

Interview

„Uns sind die Fallstricke des Value-Investments bewusst“

Smart Investor im Gespräch mit **Ufuk Boydak**, LOYS AG, über schwierige Zeiten für wertorientierte Investoren, Herdenverhalten und die gemeinsame DNA seiner Fonds



Ufuk Boydak, 34, ist Teilhaber und Vorstandsmitglied der LOYS AG. Er wurde für seine Fondsmanagementleistungen in den Fonds LOYS Aktien Europa und LOYS Global L/S schon mehrfach mit einem AAA-Rating ausgezeichnet. Boydak rangiert im Fünfjahresvergleich im vordersten Drittel innerhalb der Vergleichsgruppe von 246 europäischen Aktienfondsmanagern. Zudem managt er den Fonds LOYS Aktien Global. Die inhabergeführte LOYS AG ist eine Spezialistin für wertorientiertes aktives Aktienfondsmanagement mit einem Anlagevolumen von rund 1 Mrd. EUR. Die LOYS AG weist eine langjährige überzeugende Leistungsbilanz auf dem Gebiet internationaler Aktienfonds aus und ist mit hohen Eigeninvestments in den LOYS-Fonds investiert.

Smart Investor: Herr Boydak – Investoren, die auf Werthaltigkeit achten, haben momentan einen schweren Stand. Growth-Werte, auch mit extremen Bewertungen, sind beliebt. Sind das Kaufen von Aktien mit Abschlag zu ihrem inneren Wert und eine langfristig ausgerichtete Perspektive passé?

Boydak: Es gibt Marktbeobachter, die sagen, dass seit der großen Finanzkrise 2008/09 wertorientiertes Investieren nicht mehr funktioniert. Wir glauben das nicht. Anleger investieren momentan in Large Caps mit starkem Wachstum und deutlichem Momentum. Für uns ist klar, dass wieder ein Marktumfeld kommt, das beispielsweise günstig gepreisten Nebenwerten deutlichen Rückenwind verleiht. Irgendwann ist einfach der Bogen überspannt und Anleger werden sich fragen, ob es nicht auch andere Opportunitäten gibt als Techwerte aus den USA. Nehmen Sie den Sektor Cyber-Security: Da überschlagen sich Firmen mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 20 oder mehr. Auf der anderen Seite des Aktienpektrums gibt es Unternehmen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von sieben, die niemand haben will. Wir sind überzeugt, dass sich diese Schere wieder schließt.

Smart Investor: Was bedeutet das Herdenverhalten für Sie als Investor?

Boydak: Wenn man sich auf die Grundprinzipien des Investierens zurückbesinnt, ist es doch so, dass durch tiefgründiges Research Sachverhalte entdeckt werden, die die Masse der Investoren nicht sieht. Wenn jeder alles sieht, sind die Renditen in der Regel abgefrühstückt. Aktuell ist es so, dass einige überbeliebte Aktien neben sehr guten Geschäftsmodellen den perfekten Rückenwind durch die Notenbanken haben, die Geld produzieren, als gäbe es

kein Morgen. Die Marktkapitalisierung dieser Unternehmen wird höher, sie steigen in der Gewichtung der Indizes. Dadurch fließen auch ETF-Gelder verstärkt in diese Werte. Viele der großen Techaktien stehen zu Recht da, wo sie stehen – aber es gibt auch Titel, bei denen sich die Bewertung mit einem Fragezeichen versehen lässt. Nehmen Sie das E-Commerce-Software-Unternehmen Shopify: Bei einem Umsatz von 2,5 Mrd. USD ist es mit über 120 Mrd. USD bewertet. Es ist schwer, von signifikanter Unterbewertung zu sprechen, da der Markt eine rosige Zukunft heute schon einpreist. Die Formel „Wir kaufen alle den Nasdaq, verdienen 20% p.a. und werden reich“ kann nicht dauerhaft funktionieren.

Smart Investor: Zyklischer brauchen eine positive wirtschaftliche Entwicklung. Experten sind sich uneins, wie die konjunkturelle Entwicklung nach der Corona-Krise verläuft. Was erwarten Sie?

Boydak: Ich gehe von einem graduellen konjunkturellen Anstieg aus, bei dem es immer wieder Rücksetzer geben wird. Nicht alles, was jetzt am Boden liegt, ist kaufenswert. Die Reiseindustrie, Restaurants oder die Luftfahrt werden für eine Erholung länger brauchen, als die meisten erwarten. Uns sind die Fallstricke des Value-Ansatzes durchaus bewusst. Es gibt aber interessante antizyklische Opportunitäten, beispielsweise im Healthcarsektor. In der Corona-Pandemie wurden nicht unbedingt notwendige medizinische Behandlungen verschoben. Hersteller von Zahnimplantaten wie Straumann, von Kontaktlinsen wie Alcon oder von Prothesen wie Smith & Nephew haben gelitten. Sind die Umsatzrückgänge für diese Firmen temporär oder strukturell bedingt? Für uns ist klar, dass die Eingriffe nicht ewig

verschoben werden, sodass man von einer deutlichen Erholung ausgehen kann.

Smart Investor: Welche Einflüsse haben makroökonomische Faktoren auf die Aktienauswahl?

Boydak: Wir kommen grundsätzlich von der Mikroebene, inkludieren aber auch die Makroebene. Wenn ein Unternehmen attraktiv ist und einen bestimmten Markt adressiert, schauen wir uns natürlich auch die Situation an. Interessant sind Entwicklungen, in denen der Markt wegbricht und es dem Unternehmen gelingt, die Kosten deutlich zu senken. Wenn der Markt dann zurückkommt, gibt es ein sehr starkes Aufwärtspotenzial bei diesen Unternehmen.

Smart Investor: Sie managen mit dem Loys Aktien Global (WKN: A1J9LN) und dem Loys Aktien Europa (WKN: HAFX68)

zwei Aktienfonds mit unterschiedlicher regionaler Ausrichtung und mit dem Loys Global L/S (WKN: A1JRB8) einen Long-/Short-Aktienfonds. Wie würden Sie die gemeinsame DNA beschreiben?

Boydak: Zur gemeinsamen DNA der Aktienfonds gehört sicher die Beachtung der Bewertung; zudem wollen wir das Wachstum in den kommenden Jahren einschätzen können. Ein solches Unternehmen ist beispielsweise der Immobilienentwickler Nexity aus Frankreich mit einem 13er-KGV und einer Dividendenrendite von 7% für das kommende Jahr. Das Geschäftsmodell ist durch neue Technologien nicht disruptiv bedroht. In Frankreich gibt es die Besonderheit, dass Immobilieneinheiten zuerst verkauft und dann gebaut werden, sodass die Entwickler nicht ins Risiko gehen müssen. Man muss allerdings mit einer zyklischen Entwicklung rechnen;

es gibt Phasen mit starkem und einem eher niedrigen Wachstum. Beim Loys Global L/S machen wir kein Timing und keine Einzelwetten. Ich investiere wie in den Long-only-Aktienfonds in Unternehmen, die unserer Investmentphilosophie entsprechen. Dieses Portfolio sichern wir über den Markt ab. Die ersten Jahre nach der Auflegung im November 2011 bis zum Herbst 2018 hat das gut funktioniert. Die aktuell durchwachsene Performance ist der Tatsache geschuldet, dass das Portfolio aufgrund der Krise werthaltigen Investierens momentan kein Alpha gegenüber dem breiten Markt erzielt. Aber solche Phasen vergehen, da Aktienmarktentwicklungen nie linear extrapoliert werden können.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit Gewinn

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 2,4% gewonnen; der MSCI World EUR konnte in diesem Zeitraum um 1,1% zulegen. Rückenwind lieferten vor allem Edelmetallminenfonds wie der Commodity Capital Global Mining (WKN: A0YDDD; +10,8% auf

Monatssicht) und der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +6,6% im Vergleichszeitraum). Das Schlusslicht bildete der Medical BioHealth (WKN: 941135; -6,2% zum Vormonat), der unter der Schwäche des US-Dollar gegenüber dem Euro gelitten hat. Wir

überlegen, weiter Liquidität abzubauen und eventuell in einen europäischen Nebenwertefonds zu investieren. Details dazu lesen Sie im jeden Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +141,2% (MSCI Welt: +204,5%); 2020: +5,0% (MSCI Welt: -3,3%); seit dem Vormonat: +2,4% (MSCI Welt: +1,1%)										21.08.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 21.08.	Wert 21.08.	Depotanteil	Performance seit Vor-monat	Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	145,24	21.786	9,0%	+10,8%	+120,4%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	57,28	22.912	9,5%	+6,6%	+114,5%
JPM US Growth	A0DQQ2	Aktien USA	250	30.04.20	33,63	42,62	10.655	4,4%	+5,7%	+26,7%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	81,52	16.304	6,8%	+4,6%	+50,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	228,37	13.702	5,7%	+3,3%	+20,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	118,06	3.542	1,5%	+3,2%	+25,6%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	300,93	18.056	7,5%	+3,0%	+8,8%
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	153,59	9.215	3,8%	+2,9%	-11,8%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	183,80	23.894	9,9%	+1,6%	+61,5%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	109,83	12.081	5,0%	+1,4%	+6,0%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	533,79	13.345	5,5%	+1,4%	+1,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	621,31	15.533	6,4%	+0,7%	+108,1%
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	52,67	18.435	7,6%	-1,1%	-8,1%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	621,20	18.636	7,7%	-6,2%	+203,3%
Fondsbestand					218.095,50		90,4%			
Liquidität					23.108,28		9,6%			
Gesamtwert					241.203,78		100,0%			

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

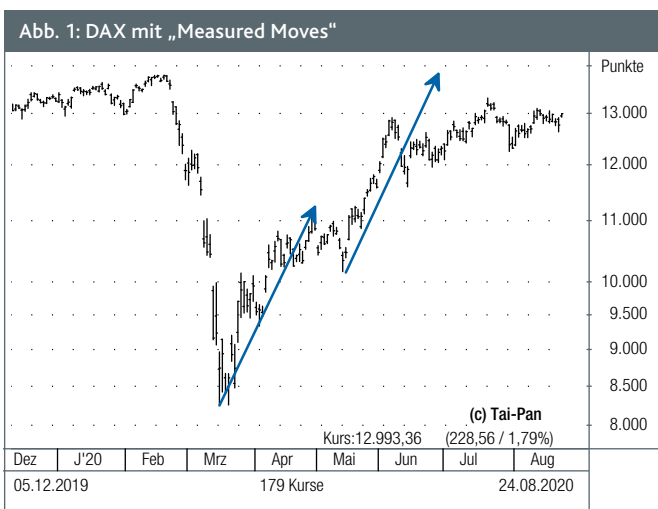
Das große Bild

Die zweite Welle und die Wahl

Mit Turbulenzen muss gerechnet werden – mit einem Trendwechsel eher nicht

Beherrschende Großthemen

Zwei Großthemen beherrschen in diesem Jahr Menschen und Märkte (vgl. Abb. 1): Corona und die US-Präsidentenwahl. Sie gliedern sich in eine Vielzahl von Unterthemen, Einzelaspekten und medialen Spin-offs, die sich teils auch verselbstständigt haben – wie die Impfdebatte oder die Black-Lives-Matter-Bewegung –, letztlich aber dennoch auf eines der beiden Großthemen zurückzuführen sind. Was auch diese beiden Themenkreise wie mittlerweile fast alles kontrovers Diskutierte eint: Pro und Contra stehen sich vollkommen unversöhnlich gegenüber. Von einer Diskussionskultur und einem zivilisierten Austausch von Argumenten kann oft keine Rede mehr sein. Beginnen wir mit Corona und der sogenannten zweiten Welle: Ende August scheint es für Politik und Medien praktisch eine ausgemachte Sache zu sein, dass eine weitere Corona-Welle unmittelbar bevorsteht und diese nur dann abgefedert werden kann, wenn die Bevölkerung den Anweisungen der Politik Folge leistet. Die Mittel der Wahl sind weiter Social Distancing und Mund-Nasen-Alltagsmasken, deren praktischer Nutzwert deutlich geringer ist als der symbolische.



Im Jahr 2020 litt der DAX zunächst „mit oder an“ Corona, bevor ihn frisches Geld auf EZB-Rezept wieder genesen ließ. Das charttechnische Konzept der „Measured Moves“ – die beiden blauen Pfeile stehen für zwei prozentual gleich ausgeprägte Kursbewegungen – würde theoretisch noch Spielraum bis zum Allzeithoch eröffnen, allerdings wird die Zeit dafür knapp.



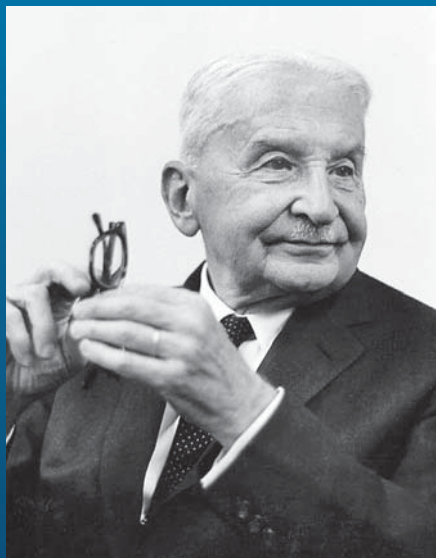
Bild © © Statline – stock.adobe.com, GGGraphics – stock.adobe.com, Rudolf Schuppert

Unlautere Dramatisierung

Tatsächlich ist eine zweite Welle wohl gar nicht so unwahrscheinlich, weil die Ausbreitung des neuartigen Coronavirus ähnlichen saisonalen Mustern zu folgen scheint wie Influenzaviren. Der Sommer ist so gesehen Corona-Schonzeit, und die Gefahr würde dann tatsächlich in dem Maße ansteigen, wie die kalte Jahreszeit heranrückt. Falls das Ausbreitungsmuster in solchen saisonalen Wellen erfolgt, werden wir alljährlich mit einer neuen Corona-Variante konfrontiert sein. Aktuell scheinen Politik und Medien jedenfalls geradezu versessen darauf zu sein, eine „zweite Welle“ fest in den Köpfen der Menschen zu verankern. Um diese Botschaft zu transportieren, schreckt man weder vor Dramatisierungen noch vor leicht durchschaubaren statistischen Kniffen zurück: So wird bei den Sterbefällen nach wie vor nicht unterschieden, wer an Corona oder lediglich mit einem positiven PCR-Test verstorben ist, was zu einer entsprechenden Aufblähung der Anzahl der „Corona-Toten“ führt. Auch ist die Bezeichnung „Infizierte“ für Menschen mit einem positiven PCR-Testergebnis – eines Tests, der nicht validiert ist – sprachlich unscharf, suggeriert sie doch Krankheit und Ansteckungsgefahr. Die entscheidende Dramatisierung der Lage besteht jedoch in der täglichen Meldung stark steigender Infiziertenzahlen, genauer gesagt PCR-Test-Positiver, ohne diese ins Verhältnis zur massiv ausgeweiteten Testanzahl zu setzen – denn für sich allein ist die Zahl der positiv Getesteten irrelevant. Da für die verschiedenen Varianten des Tests mit Fehlerraten zwischen 1% und 2% gerechnet wird, sind 1.000 bis 2.000 Falsch-Positive pro 100.000 Tests zu erwarten. Erst wenn die Zahlen über dieses Grundrauschen hinaussteigen, wäre tatsächlich ein Anstieg der positiv Getesteten gegeben. Das von Kanzlerin Merkel medienwirksam befürchtete „Corona-Desaster“ ist aus den öffentlich zugänglichen Zahlen – jedenfalls per Redaktionsschluss dieser Ausgabe – nicht abzulesen. Ihre Formulierung, ggf. „die Zügel“ anzuziehen, erscheint zudem für einen demokratischen Regierungschef vollkommen unangemessen.

Ist es plausibel?

Auch schadet es nicht, sich immer einmal wieder ein paar Plausibilitäten vor Augen zu führen: Dass das massenhafte Testen Symptomloser vor allem die Fehlerrate des Tests reproduziert, lässt sich auch an der Entwicklung der Intensivbehandlungspflichtigen bzw. der Todesfälle (an Corona bzw. mit positivem PCR-Test Verstorbene) erkennen. Selbst unter Berücksichtigung eines ►



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2020

anzukündigen:

„Wie der Markt Umwelt und Ressourcen schützt“

Samstag, 10. Oktober 2020 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. Hans-Werner Sinn

**Das Klimaproblem und die
deutsche Energiewende**

Andreas Marquart

**Wie das Papiergeldsystem für
Ressourcenverschwendung sorgt**

Dr. Andreas Tiedtke

**Umwelt- und Katastrophen-Meme
im Dienste des Interventionismus –
eine praxeologische Betrachtung**

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

**Politische Ökonomie des
Klimawandels**

Professor Dr. Thorsten Polleit

**Absolute Eigentumsrechte als
ökologischer Imperativ**

Podiumsdiskussion

**Moderiert von Ralf Flierl,
Chefredakteur des Magazins
„Smart Investor“**

Wir würden uns freuen, Sie zur 8. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

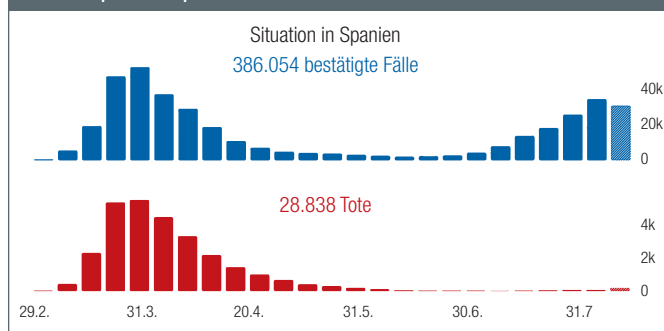
Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2020/04/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2020/

Abb. 2: Spanien – positive PCR-Tests und Todesfälle



Nicht einmal im neuen Corona-Hotspot Spanien steht der Testergebnispandemie (oben) in der „zweiten Welle“ bislang ein auch nur annähernd vergleichbarer Anstieg der Todesfälle (unten) gegenüber
Quelle: WHO (www.covid19.who.int)

zeitlichen Versatzes müssten auch diese Zahlen vor dem Hintergrund angeblich massenhaft Infizierter langsam, aber sicher ansteigen. Ein solcher Anstieg wurde allerdings bislang nicht einmal aus dem Corona-Hotspot Spanien gemeldet (vgl. Abb. 2). Auch die Demonstrationen der letzten Monate, insbesondere solche, die gegen die Regierung und deren Politik der Freiheitseinschränkungen gerichtet waren, wurden als gefährliche Superspreader-Events von „Covidioten“ verunglimpft. Weder die berühmte Münchner Pro-Grundgesetz-Demonstration vom 9.5. noch die bundesweiten Black-Lives-Matter-Demonstrationen am 6.6. oder die Querdenken-Demonstration vom 1.8. in Berlin führten zu einem Anstieg der Infiziertenzahlen oder gar der Behandlungsbedürftigen. Apropos Großdemonstrationen: Für den 29.8. ist in Berlin eine weitere Demonstration von „Querdenken – 711“ geplant, bei der deutlich mehr als die offiziell „17.000“ Teilnehmer der Demonstration vom 1.8. erwartet werden – so sie denn noch stattfindet: Denn aktuell verdichten sich die Informationen, dass ein erneuter, zumindest teilweiser Lockdown für die Zeit Ende August/Anfang September bereits fest eingeplant ist, wobei es aktuell nur noch um die mediale Vorbereitung der ohnehin schon beschlossenen Maßnahmen zu gehen scheint. Der ungarische Kanzleramtsminister, Gulyás Gergely, war immerhin so fair, seine Landsleute bereits am 19.8. vor Auslandsreisen ab dem 1.9. zu warnen.



Aus dieser Perspektive lässt sich zwar die Teilnehmerzahl nicht beurteilen, wohl aber die friedliche und aufgeräumte Stimmung
Bild: © Holger Aderhold

Fundierte Gegenrede

Über die Hintergründe der aktuellen Panikmache kann man nur spekulieren. Verfügen die Regierenden über Informationen, die sie der Bevölkerung noch (?) nicht zumuten wollen? Oder wird die Angst vor dem Virus auch deshalb wachgehalten, damit die Verhältnismäßigkeit der bisherigen Lockdown-Maßnahmen nicht hinterfragt wird? Als fundierte Gegenrede zu den Einschätzungen der Regierung empfehlen wir uneingeschränkt die nachdenklichen Kommentierungen von Prof. Dr. Sucharit Bhakdi ebenso wie dessen aktuellen Bestseller „Corona Fehllarm?“ (vgl. Buchbesprechung in Smart Investor 8/2020 auf S. 64). Allerdings müssen Sie sich beeilen, da seine Einschätzungen offenbar als derart gefährlich und ansteckend eingestuft werden, dass sie in den sozialen Medien meist rasch gelöscht werden – so geschehen mit einem Interview durch den Journalisten Boris Reitschuster, das ohne Angabe von Gründen von YouTube verschwand, glücklicherweise aber auf Reitschusters eigener Internetseite (www.reitschuster.de) nachgehört werden kann.



Aufklärung statt Panikmache

Massiver Umbau der Wirtschaft

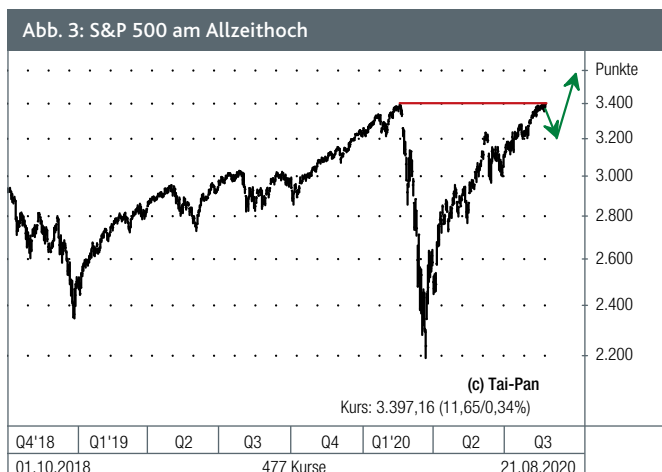
Einen verräterischen Hinweis auf mögliche Motive hinter der Lockdown-Politik gab Frans Timmermans, Vizepräsident der EU-Kommission, bereits im April: „Die Kommission hält an einem grünen Wiederaufbau fest. Jeder Euro, den wir investieren, muss in eine neue Wirtschaft fließen statt in alte Strukturen.“ Die Politik nutzt also die Viruspanik, um einen Umbau der Wirtschaft quasi durch die Hintertür voranzutreiben, der in normalen Zeiten nicht möglich gewesen wäre. Diese Befürchtung hält auch einer unserer diesmaligen Interviewpartner, der deutsche Topökonom Dr. Daniel Stelter (vgl. S. 59), nicht für abwegig. Tatsächlich wurden durch die Lockdowns ganze Branchen in die Pleite getrieben oder zumindest in langfristige staatliche Abhängigkeit gebracht. Dennoch könnten Großkonzerne, die bestens mit der Politik vernetzt sind, langfristig sogar zu den Gewinnern dieses Kahlschlags gehören, wenn Konkurrenten massenhaft vom Spielfeld gefegt werden. Entsprechend eifrig sind diese meist nur von Managern auf Zeit geführten Unternehmen bei der Umsetzung politischer Lieblingsthemen. Auf der Strecke bleiben werden die kleineren, oft eigentümergeführten Unternehmen und Selbstständigen – und damit neben der Freiheit auch ein großes Stück echter Marktwirtschaft. Das neue Wirtschaftssystem bewegt sich damit spürbar in Richtung eines autoritären Korporatismus mit starken staatlichen Lenkungs- und Planungselementen. Wie das Beispiel der Pharmaindustrie zeigt, ist dabei nicht immer ganz klar, wer letztlich nur Ross und wer Reiter ist.

Offenes Rennen

Bevor wir uns mit den Auswirkungen der Pandemie-, Panik- und Lockdown-Politik auf die Aktienmärkte beschäftigen, wollen wir das zweite Großthema des Jahres anreißen – die US-Präsidentenwahl am 3.11. Inzwischen sind beide Teams komplett, und gegen Amtsinhaber Donald Trump wird der frühere Vizepräsident Joe Biden mit Kamala Harris als „Running Mate“ antreten. Fast alles, was in den USA bis November geschieht, steht auch im Zeichen des Wahlkampfes. Aus Deutschland heraus ist es – wie schon bei der letzten Wahl im Jahr 2016 – äußerst schwierig, sich ein halbwegs zuverlässiges Bild über die tatsächliche Lage im Lande zu machen. Die Berichterstattung der hiesigen Medien zu Trump ist so überwältigend negativ, dass wir realistischere kaum neutrale Informationen über die dortigen Verhältnisse erhalten. Allerdings wäre es auch zu kurz gegriffen, aus der medialen Anti-Trump-Hysterie einfach nur auf das Gegenteil zu schließen. Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie hätten wir klar auf eine zweite Amtszeit für Trump gesetzt: Die Wirtschaft brummte ebenso wie die Börsen, und statistisch ist es äußerst unwahrscheinlich, dass der Amtsinhaber unter diesen Voraussetzungen keine zweite Amtszeit erhält. Allerdings hat sich das Blatt mit Corona deutlich gewendet. Rekordarbeitslosigkeit und ein beispielloser Einbruch der Wirtschaftsleistung waren die Folge; lediglich die Börsen haben sich dank des beherzten Eingreifens der Fed rasch erholt und damit noch mehr Bodenhaftung zur Realwirtschaft verloren (vgl. Abb. 3). Einen Blick in die weitere Börsenzukunft gewährt unser Interviewpartner Dietrich Denkhaus, der aufgrund der Elliott-Wellen-Analyse bereits den Einbruch im ersten Quartal dieses Jahres lange vorher treffsicher prognostizierte (vgl. S. 26).

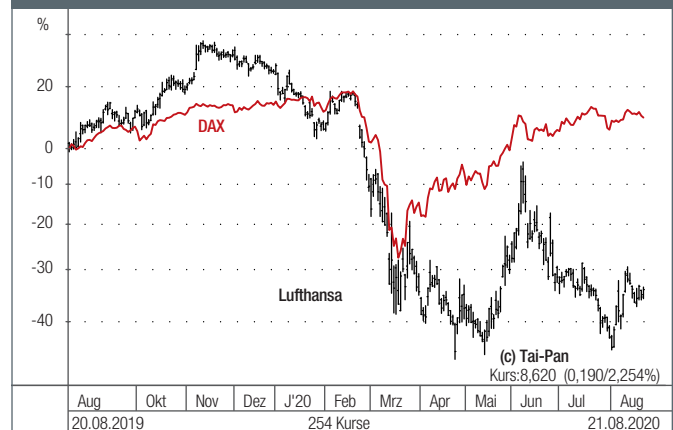
Medienvielfalt ist unsere Stärke

Allerdings wird der Wirtschaftseinbruch nicht automatisch Trump angelastet. Insofern erfüllt dessen Framing von COVID-19 als „China Virus“ seinen politischen Zweck. Da „Framing“ inzwischen eine Kunst ist, die von allen Seiten beherrscht und angewendet wird, könnte eine Nachrichtenstrategie tatsächlich darin bestehen, dass man sich wissentlich auch aus Quellen informiert, die sich gar nicht erst den Anschein von Neutralität



Widerstand im Bereich des Allzeithochs als willkommener Anlass für eine Herbstkorrektur?

Abb. 4: Lufthansa vs. DAX



Die relativ schwach ausgeprägte Erholung der Lufthansa-Aktie hat nachvollziehbare Gründe

geben, sondern bewusst Partei ergreifen. Wer beispielsweise ein Gegengewicht zum überwältigenden Anti-Trump-Framing der deutschen Medienlandschaft sucht und des Englischen mächtig ist, dem seien die messerscharfen Kommentare von Tucker Carlson auf Fox News empfohlen. Der Mann ist nicht ohne Grund zum mit Abstand beliebtesten politischen Kommentator der USA aufgestiegen und steckt hiesige Kommentatoren gleich im Dutzend in die Tasche. Wenn Sie der Einheitsbrei deutscher Medienerzeugnisse langweilt, finden Sie auf dem Messengerdienst Telegram zudem eine Fülle an engagierten und – in diesen Zeiten leider wichtig – zensurfreien Info- und Meinungskanälen für jede Geschmacksrichtung, deren Nutzung allerdings auch eine höhere Medienkompetenz voraussetzt. Dennoch: Medienvielfalt ist unsere Stärke – besonders, wenn es um die Schärfung des eigenen kritischen Geistes anhand verschiedenster Quellen und Narrative geht.

Realismus trifft Sonderkonjunktur

Weder bei der Corona-Politik noch bei der US-Präsidentenwahl sollte man sich als Börsianer aber von eventuell bestehenden Vorlieben oder Abneigungen leiten lassen. Es geht um eine realistische Einschätzung dessen, was ist, und dessen, was wahrscheinlich kommen wird – nur so kann ein Anleger fundierte Entscheidungen treffen und in der jeweiligen Großwetterlage gut disponieren. Außerdem geht es um die Bildung realistischer Arbeitshypothesen, die vor dem Hintergrund der jeweiligen Nachrichtenlage kontinuierlich abzuklopfen und ggf. auch wieder zu verwerfen sind. Konkret erwarten wir ab Ende August/Anfang September erneut deutliche Einschränkungen der bürgerlichen Freiheiten, des Reiseverkehrs und der Geschäftstätigkeit mit dem Hinweis auf den Kampf gegen Corona. Der politische Wille zur zweiten Welle, wenn wir das einmal so zuspitzen dürfen, ist unübersehbar und wird medial intensiv flankiert. Vermutlich werden die Lockdown-Konzepte intelligenter, flexibler ausgestaltet und nicht ganz so brachial sein wie beim ersten Mal – aber die Auswirkungen auf die Realwirtschaft werden erneut erheblich sein, zumal diese bereits schwer angeschlagen ist. Wirtschaftliches Hauptopfer wird der Tourismus sein, weil der Appetit auf größere Reisen in einem Klima von Angst und Unsicherheit gegen null geht. Die relative

Kursentwicklung von Touristikaktien und Fluggesellschaften ist ein deutlicher Hinweis in dieser Richtung (vgl. Abb. 4 und den Artikel zum europäischen Tourismus in Smart Investor 8/2020 auf S. 20). Ebenfalls schwer betroffen sind schon jetzt die Eventbranche sowie die Mittel- und Kleinbetriebe der Gastronomie. Unter den erschwerten Bedingungen gibt es allerdings auch echte Gewinner: Delivery Hero, ein Betreiber von Onlineplattformen zur Essensbestellung, gehört definitiv dazu und ist aufgrund der Corona-Sonderkonjunktur in diesem Bereich jetzt sogar bis in den DAX aufgestiegen. Dies war allerdings auch dem Niedergang des Skandalunternehmens Wirecard geschuldet, dessen Platz Delivery Hero nun einnimmt.

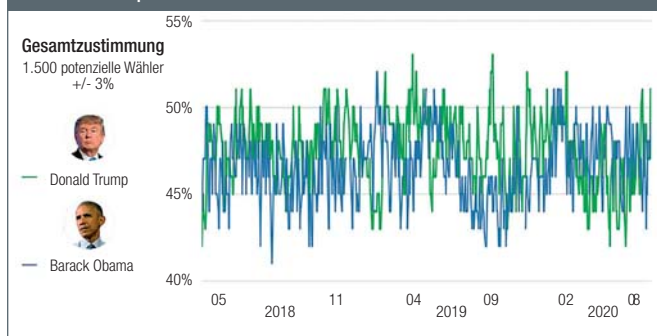
Das „Beste“ kommt zum Schluss

Den Ausgang der US-Wahl würden wir derzeit als offen bezeichnen. Die Umfragen sind möglicherweise nicht wesentlich zuverlässiger als im Jahr 2016. Erschwerend kommt hinzu, dass Corona-Crash und Black-Lives-Matter-Proteste/-Unruhen zwei Disruptoren sind, für die es praktisch keine historischen Vorbilder gibt, weshalb ihre Effekte in den Prognosemodellen möglicherweise nicht korrekt berücksichtigt werden können. Es wird in den verbleibenden gut zwei Monaten vor allem auf Trumps Krisenmanagement und -kommunikation ankommen: Grundsätzlich begünstigt nämlich eine Krise den Amtsinhaber, solange er nicht als überfordert wahrgenommen wird. Entsprechend ist es für die Demokraten entscheidend, genau hier Zweifel an Trumps Eignung zu säen. Auch dies erklärt den heftigen Kampf um das Framing der Corona-Krise sowie die Einordnung der BLM-Proteste/-Unruhen. Auch wenn Trump in deutschen Redaktionen leidenschaftlich gehasst wird: Realistischerweise dürften die Börsen einen erneuten Trump-Sieg – wie schon im Jahr 2016 – eher begrüßen. Unabhängig davon muss man davon ausgehen, dass beide Seiten noch Asse im Ärmel haben, die erst in der Schlussphase des Wahlkampfes ausgespielt werden. Ob die Wahl überhaupt am Wahltag entschieden sein wird, ist ebenfalls offen, denn ein juristisches Nachspiel in einem der umkämpften Swing States ist jederzeit möglich – schließlich ist es inzwischen fast schon ein Ritual, dem jeweiligen Sieger nicht zu gratulieren, sondern ihm erst einmal Wahlbetrug vorzuwerfen. Wer das Rennen zwischen Amtsinhaber Trump und Herausforderer Biden praktisch live verfolgen will, dem sei die Wahlbörse www.predictit.org ebenso empfohlen wie die täglich aktualisierten Zustimmungswerte zu Trumps Amtsführung in den Rasmussen Reports (www.rasmussenreports.com). Deutsche Medienkonsumenten mag es überraschen, aber die Zustimmung zu Trumps Amtsführung bewegt sich aktuell ziemlich genau auf dem Niveau, das auch Obama zur gleichen Zeit innerhalb seiner ersten Amtsperiode erreichte. Es bleibt – wie gesagt – spannend.

Notenbanken als letzte Instanz

Neben US-Wahl, Corona-Krise und Realwirtschaft bleibt für die Börsen die Geldpolitik der Notenbanken die wichtigste Bestimmungsgröße. Mit ernsthaftem Störfeuer ist hier weiter nicht zu rechnen. Im Gegenteil: Die ultralockere Geldpolitik ist der wesentliche positive Faktor in der aktuellen Situation, und die Verantwortlichen machen keinerlei sichtbare Anstalten, in absehbarer Zeit auf einen auch ordnungspolitisch nachhaltigeren Weg

Abb. 5: Trump vs. Obama



Selbst nach dem Corona-Desaster schneidet Trump nicht schlechter ab als Obama während seiner Amtszeit

Quelle: Screenshot www.rasmussenreports.com

zurückzukehren. Die Hauptzutat für einen anhaltenden Crack-up-Boom (vgl. Smart Investor 6/2020) wird damit weiter gegeben sein. Das Gleiche gilt für die staatlichen Ausgabenprogramme, die u.a. durch die Notenbanken mehr oder weniger unverhohlen mitfinanziert werden. Die Abhängigkeit der Wirtschaft vom staatlichen Füllhorn wird sich entsprechend weiter verstärken. Angesichts dieser übergeordneten Kräfte derzeit vermutlich von geringerer Bedeutung wird die normale Saisonfigur der Aktienmärkte sein. Auch der Präsidentschaftszyklus dürfte in diesem Jahr überlagert werden, wobei es letztlich eine Frage des Verfahrens der Zeitreihenanalyse ist, wie Kursbewegungen auf einzelne Ursachen zugeordnet werden. Sollte es zu einem erneuten Lockdown kommen (s.o.), wäre ein Kursrücksetzer plausibel, der dann nur zufällig in den traditionell schwachen September und eventuell Oktober träfe. Gerade ein neuer Lockdown wird wohl unmittelbar Erinnerungen an den Börsencrash von Februar/März wachrufen. Allerdings sollte man auch die Lernfähigkeit der Märkte nicht unterschätzen. Sie dürften wohl – ebenfalls aufgrund der Erfahrungen des ersten Lockdown-Crashes – mit einem raschen Eingreifen der Notenbanken und Regierungen rechnen. Wie dem auch sei: Zweite Welle und US-Präsidentschaftswahl haben das Potenzial, für einen wahrlich heißen Herbst zu sorgen.

Fazit

Wenn es nach unseren drei Gastanalysten ginge, müsste das Gesamtfazit wohl lauten: Genaues weiß man nicht. Einer noch negativen, sich aber ständig verbessernden Intermarketanalyse (S. 43) und einer rundherum unentschiedenen Quantitativen Analyse (S. 44 oben) steht eine positiv zu wertende Chartanalogie aus dem Hause sentix gegenüber (S. 44 unten).

Nach unserer eigenen Auffassung könnte ein zweiter Lockdown – je nach Ausgestaltung – zu einem Problem für die Märkte werden. Allerdings käme dieser nicht mehr so überraschend wie sein Vorgänger und würde von den Notenbanken erneut abgedefert. Damit wäre ein Kursrücksetzer zwar möglich, eine dauerhafte Baisse aber unwahrscheinlich. Das Ergebnis der US-Präsidentschaftswahl halten wir weiter für offen. Der starke Anti-Trump-Bias der Umfragen muss – wie schon 2016 – nicht zwangsläufig zur Niederlage Trumps führen. Unser Basisszenario bleibt der Crack-up-Boom. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

STAATSANLEIHEN VERGEHEN, GOLD UND EDELMETALLE BESTEHEN.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Löcher in der Matrix

Ideologie sticht Vernunft

Dass der sogenannte Mietendeckel den Mietern mehr schadet als nutzt, hätte man mit etwas wirtschaftlichem Sachverstand schon vor dessen Inkrafttreten wissen können. Wo dieser Sachverstand fehlt, ist man allerdings auf das bewährte Verfahren von Versuch und Irrtum angewiesen. Dessen Erfolg beruht allerdings auf der Bereitschaft, aus ver- bzw. begangenen Irrtümern auch tatsächlich etwas zu lernen. Beim Berliner Senat sind da durchaus Zweifel angebracht, denn „Ideologie sticht Ratio“ scheint dort ein zwar ungeschriebener, nichtsdestotrotz universeller Verwaltungsgrundsatz zu sein. Nun machte sich die WirtschaftsWoche die Mühe einer Bestandsaufnahme, und bereits deren erster Satz fällt vernichtend aus: „Die Lage auf dem Berliner Mietmarkt gerät durch den Mietendeckel weiter unter Druck.“ Das Angebot an Mietwohnungen ging – Überraschung! – binnen eines Jahres um 25% zurück. Für die direkt vom Mietendeckel betroffenen Wohnungen mit Baujahren vor 2014 brach das Angebot sogar – faustdicke Überraschung! – mit 47,4% um knapp die Hälfte ein. Im selben Zeitraum stiegen die Verkaufsangebote für die vom Mietendeckel betroffenen Wohnungen um satte 38,8%. Die Eigentümer haben es offenbar eilig, die Objekte im rot-rot-grünen Paradies abzustoßen. Dass die Mieten für das stark rückläufige Angebot tatsächlich um 8% gesunken sind, ist dagegen nur ein optischer Erfolg. Das eigentliche Problem der Knappheit von Mietwohnraum wurde durch den Mietendeckel verschärft. Die federführende Bausenatorin, Katrin Lompscher (DIE LINKE), ist inzwischen zurückgetreten – allerdings nicht wegen des Mietendeckels, sondern weil sie sich auch bei der Abrechnung ihrer eigenen Bezüge „verrechnet“ hatte. Linken-Chef Bernd Riexinger lässt all dies ungerührt: Er denkt bereits über eine Intensivierung der Maßnahmen nach. Ideologie sticht Vernunft.

Botschaften für Brausetrinker

Die aktuelle deutsche Werbekampagne „Offen wie nie zuvor“ des Limonadenkonzerns Coca-Cola ist nicht einmal auf den zweiten Blick als Werbung für mehr oder weniger zuckerhaltige Erfrischungsgetränke zu erkennen. Nur äußerst dezent wurden Colaplakate oder -flaschen in den gut zweiminütigen Werbeclip eingestreut. Nun hat die Vermittlung von Lifestyle und Lebensgefühl anstelle von Nährwert- und Kalorientabellen bei Coca-Cola eine lange Tradition: Taste the Feeling! Allerdings geht die aktuelle Kampagne weit über unbeschwert feiernde Colatrinker hinaus. Der Spot feuert ein wort- und bildgewaltiges Stakkato politischer Botschaften auf das Publikum ab, mit dem die aktuell betriebene Gesellschaftsklempnerei wohl als ultimativ hippestes Lebensgefühl transportiert werden soll. Den Auftakt bildet folgende Botschaft des Protagonisten: „Halt. Wartet. Wer sagt, wir müssen zurück zum Normal?“ Eine Botschaft, die in erschreckender Weise an die politische Sprachregelung vom „Neuen Normal“ erinnert und wohl auch daran erinnern soll. Dass da die eine oder andere kritische Nachfrage



kommt, dürften die Macher einkalkuliert haben; etwa, warum man sich zwar um alle möglichen gesellschaftlichen Themen kümmert, nicht aber um die zunehmende Fettleibigkeit der Bevölkerung, zu der der Coca-Cola-Konzern doch sicher Interessantes berichten könnte. Die Kommentarfunktion hat der Limonadenhersteller jedenfalls vorsichtshalber sperren lassen – nicht, dass noch jemand auf die Idee kommt, vor dessen Tür zu kehren.

Friedensnobelpreis für Trump?

Zugegeben: Die Überschrift klingt für Otto Normalleser nach Provokation, und genau so war es in dem WELT-Beitrag „Das ist ein Beispiel dafür, warum Trump den Friedensnobelpreis bekommen sollte“ wohl auch gemeint. Was dort nur mit den spitzen Fingern der Anführungszeichen angefasst wurde, ist selbstverständlich nicht die Meinung der WELT-Redaktion, sondern ein Zitat von US-Sicherheitsberater Robert O'Brien. Aber selbst Joe Biden, immerhin Trumps Herausforderer im Kampf um das Weiße Haus, lobte die von den USA vermittelte Aufnahme voller diplomatischer Beziehungen zwischen dem Staat Israel und den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) als historischen Schritt und einen mutigen und bitter nötigen Akt der Staatskunst. Ganz abwegig ist die Idee mit dem Friedensnobelpreis für Trump also nicht – dies ganz besonders, wenn man bedenkt, dass Amtsvorgänger Barack Obama den Preis zu einer Zeit erhielt, als seine wesentliche Leistung darin bestand, nicht George W. Bush zu sein.

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Charttechnik

Digital oder original?

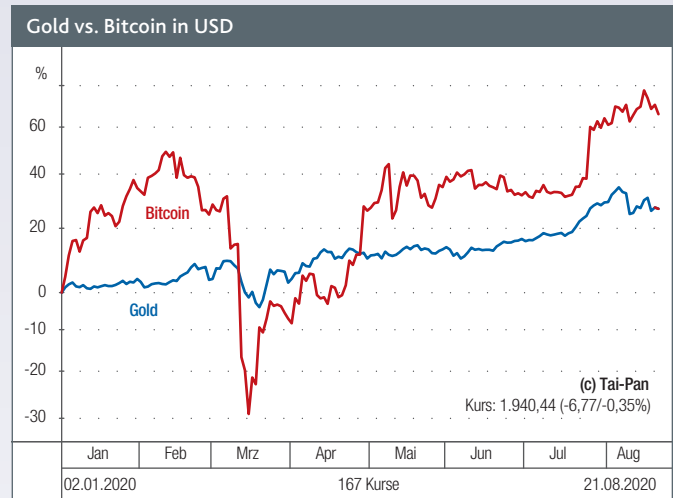
„Gold“ für jeden Geschmack

Wider den Papiergeldschwund

In einer Zeit massiver Geldmengenausweitungen wird die Frage nach Geldalternativen immer drängender. Der Klassiker in dieser Hinsicht ist unbestritten Gold, das noch jedes Papiergeldsystem auf lange Sicht outperformen konnte, also die Kaufkraft über die Zeit wesentlich besser erhielt, als es den Staaten mit ihren Fiatgeldern gelingen wollte, so sie es denn überhaupt versuchten. Entsprechend hat Gold im Jahr des auch geldpolitisch geführten Kampfes gegen Corona bislang deutlich aufgewertet.

Preis der Performance

In unserem Chart ist neben dem originalen Gold (blau) auch der Bitcoin (rot) abgebildet, der von seinen Anhängern gerne als digitales Gold bezeichnet wird. Zwar würden viele Goldbugs einer solchen Einordnung vehement widersprechen, aber die zuletzt recht ähnlichen Kursverläufe sind schon augenfällig: Das betrifft sowohl den Einbruch vom März als auch den nachfolgenden Wiederanstieg, die Konsolidierung zwischen Mai und Mitte Juli sowie den daran anschließenden erneuten Aufwärtsschub. Per



Saldo legte der Bitcoin in US-Dollar vom 2.1. bis Redaktionsschluss am 21.8. sogar um 66% zu, während es bei Gold im selben Zeitraum „nur“ 27% waren. Allerdings hat die höhere Performance einen Preis, den man ebenfalls gut im Chart erkennt: Wer auf Bitcoin setzt, muss eine deutlich höhere Volatilität aushalten können als Goldanleger.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Erste Lichtblicke!

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

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

Der Abstand zwischen langfristigen Anleihe- und kurzfristigen Geldmarktzinsen bleibt negativ, verringert sich aber zusehends. Zuletzt betrug der geglättete Zinsabstand nur noch -0,15. In den USA ist die Zinsstruktur bereits nicht mehr invers; in Deutschland liegt die Umlaufrendite jedoch noch tiefer im negativen Bereich als die Euro-LIBOR-Zinsen für ein Jahr.

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

Die Indizes hatten bereits Ende Juli ins Positive gedreht. Sie blieben trotz zwischenzeitlicher Konsolidierungen auch im August bis zum Redaktionsschluss klar im Aufwärtstrend.

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

Anleihezinsen: Positiv! Anleihen bleiben weiterhin gegenüber Dividendenpapieren chancenlos.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) liegt weiter über der 40-USD-Marke. Er befindet sich also im Aufwärtstrend, was in unserem System traditionell negativ gewertet wird. Aber der stabilere Ölpreis ist für die Konjunkturlage eigentlich eher positiv zu

sehen, und eine Inflationsgefahr geht von ihm auf diesem niedrigen Niveau nicht aus.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise liegen immer noch tiefer als vor einem Jahr; traditionell ein gutes Zeichen, weil keine Inflation droht. Bei rund 150 Punkten hat er sich aber auch gegen einen weiteren Abwärtstrend gut stabilisiert – daher auch keine Deflationsgefahr.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der Euro stieg zuletzt fast wieder auf 1,19 USD. Für europäische Exportwerte ist das nicht begründenswert.

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

Fazit

Stünde nicht der traditionell meist schwache September bevor, fänden sich mittlerweile deutlich mehr Kauf- als Verkaufsargumente an den Weltbörsen: Denn sogar gegen die wieder steigende Corona-Gefahr haben sich die Kurse zuletzt gut behaupten können. Daher können Anleger mit einem Teil ihres Vermögens durchaus wieder in solide und niedrig bewertete Aktien einsteigen. Überbewertete Hightechtitel sind jedoch zu meiden! Sie sollten außerdem noch etwa 50% Cash zurückhalten, um bei schwächeren Kursen im September oder Oktober günstig nachkaufen zu können.

Quantitative Analyse

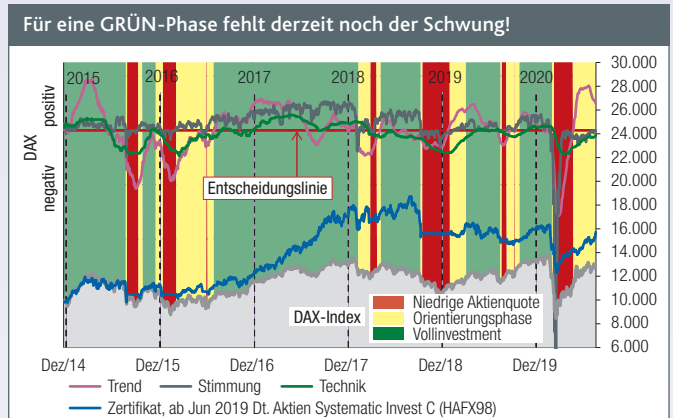
Saisonal schwierige Phase – Börsenampel in Wartestellung

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

Die volumenschwachen Monate August und vor allem September sind als schwankungsreiche Börsenmonate bekannt. So konnte der DAX seit Anfang Juni, als er bereits bei 12.863 Punkten stand, keinen Boden gutmachen – zu hoch war bisher die Hürde von 13.000 DAX-Punkten, als dass sie nachhaltig hätte überwunden werden können. Seit Anfang Juni und nun verstärkt seit Anfang August fällt zudem das weithin beachtete 50-Tage-Momentum des DAX. Entsprechend reagiert unsere Börsenampel: Die Markttechnik kann die Entscheidungslinie noch immer nicht überwinden, der Sentimentindikator tut sich knapp unterhalb schwer, diese nach oben hin zu durchbrechen. Lediglich der Trendindikator befindet sich weiterhin komfortabel im grünen Bereich – auch wenn er seit rund einem Monat wieder abwärts tendiert.

Mit diesem gemischten Indikatorenbild steht unsere Börsenampel weiterhin auf GELB, was eine Orientierungsphase bedeutet: Für ein GRÜN-Signal reicht die Indikatorendynamik derzeit nicht aus, für eine erneute ROT-Phase – DAX-Ziel unterhalb von 12.200 Punkten – erscheint die gesamte Situation hingegen zu stabil.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator tendiert nach seiner fulminanten Rally seit etwa einem Monat wieder abwärts. Eine bevorstehende übergeordnete Trendwende ist aktuell allerdings nur schwer vorstellbar.



Die Börsenampel steht unverändert auf GELB. Marktstimmung und Markttechnik könnten auch die nächsten Wochen noch unter der Entscheidungslinie verharren. Stand: 20.8.2020.

Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Im aktuellen Umfeld wird der Indikator immer wieder ausgebremst. Er bewegt sich unter geringen Schwankungen knapp unterhalb der Entscheidungslinie.

Markttechnik: Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. Noch aber wird er sich wohl unterhalb der Entscheidungslinie gedulden müssen.

sentix Sentiment

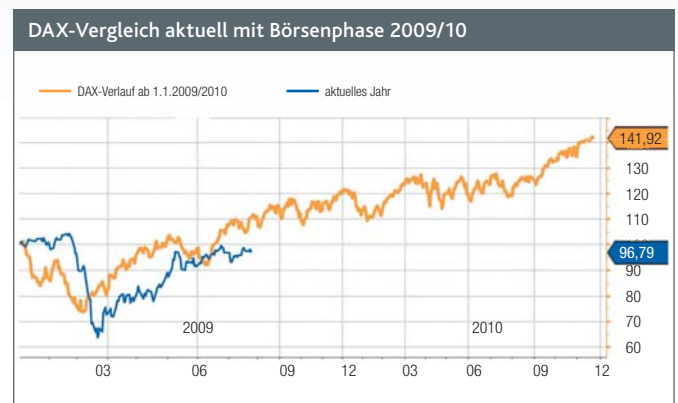
2009er-Pfad würde die Märkte auf dem falschen Fuß erwischen

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

Die Anleger befinden sich nach wie vor in einem Zwiespalt: Das Auseinanderlaufen eines haussierenden Aktienmarkts und einer mäßigen Konjunkturerholung schürt enorme Zweifel – und nun droht da noch eine zweite Corona-Infektionswelle, welche die Situation abermals verschärfen könnte.

Die Bären fühlen sich deshalb bestätigt und wittern in der anstehenden, traditionell schwachen Spätsommerzeit die nächste größere Abwärtselle an den Börsen. Doch wie soll der Aktienmarkt nachhaltig fallen, wenn eine solch hohe Skepsis bereits jetzt gegeben ist? Eine große Überraschung wäre es sicherlich, wenn die Aktienkurse im Sommer einfach weiter steigen würden.

Und dass es so kommen kann, zeigt ein Vergleich der aktuellen Entwicklung zum Börsenjahr 2009: Das Erholungsjahr nach der Finanzkrise liefert eine Reihe von Parallelen – sowohl im Preis- als auch im Anlegerverhalten. Nicht nur die sentix Konjunkturindizes entwickeln sich mit einer frappierenden Ähnlichkeit zum damaligen Nachkrisenjahr: Auch der DAX präsentiert sich bislang – entgegen seiner typischen saisonalen Schwerkraft – verhältnismäßig stabil.



DAX-Verlauf ab 1.1.2009/10 und aktuelles Jahr (beides indexiert auf 100%)

Quellen: DAX Index (Deutsche Börse AG German Stock Index DAX), Bloomberg Finance L.P.

Der damalige Tiefpunkt wurde zu einem ähnlichen Zeitpunkt im Jahresverlauf gesetzt. Die anschließende Erholung verläuft prozentual wie auch zeitlich ebenfalls mustergültig nach dem 2009er-Drehbuch. Blicke diese Beziehung intakt, würde der DAX nur eine Richtung kennen, nämlich die nach oben. Fest steht: Je länger die chronische Skepsis nun anhält, desto wahrscheinlicher wird im Spätsommer ein Börsenpfad wie vor elf Jahren.

Relative Stärke

Zweite Welle, zweiter Crash?

Auf Spurensuche

Überwältigend positiv ...

Wie ungewöhnlich das laufende Börsenjahr ist, lässt sich auch an der letzten Spalte unserer Tabelle („GD Halbjahr Abst. %“) erkennen: Trotz eines der größten

Börsencrashes überhaupt befinden sich inzwischen schon wieder sechs Indizes im stark übergekauften, roten Bereich. Den Vogel schießt hier aktuell das kurzfristig stark übergekaufte

Silber ab, das trotz zwischenzeitlicher Korrektur per Redaktionsschluss 49% über seinem Gleitenden Halbjahresdurchschnitt lag und damit ganz nebenbei auch auf Rang 1 der Relativen

Stärke. Weitere sechs Indizes verlaufen um mehr als +10% über ihren Gleitenden Durchschnitt, nur ganze vier darunter – und das überwiegend auch nur marginal. Ein derart überwältigend positives Bild will weder zur Nachrichtenlage von der bevorstehenden zweiten Welle noch zu der sich eintrübenden Saisonfigur passen. Zudem sind stark übergekauft Zustände selten nachhaltig.

... und doch gefährdet

Es wäre daher außergewöhnlich, falls sich diese Entwicklung einfach so fortschriebe. Nicht weniger ungewöhnlich wäre es allerdings, wenn die Märkte aus dieser Stärke heraus direkt in einen Crash stürzen würden – zumal dies dann bereits der zweite Crash innerhalb nur eines Jahres wäre. Für ein solches Muster existiert keine historische Parallele. Wenn wir uns also am Wahrscheinlichen orientieren, dann ist ein Abbau der aktuellen Übergekauftheit über die Zeit oder über den Preis zu erwarten. Ersteres wäre ein Seitwärtsmarkt, Letzteres eine Korrektur – aber eben kein brutaler Zusammenbruch und auch keine langanhaltende Baisse. Dafür werden schon die Notenbanken sorgen. Dass der Markt aus dieser Ecke noch viel mehr frisches Geld erwartet, deutet die anhaltende Stärke der Edelmetallinvestments an. Selbst Gold ist im Rahmen einer massiven Korrektur nur bis ins Mittelfeld unseres Universums zurückgefallen.

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	
		21.8.	17.7.	19.6.	22.5.	17.4.	20.3.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
Silber		1	4	7	6	11	17	84	91	91	+0,38	+49,0
Rohöl		2	7	16	26	26	26	40	62	42	-0,26	+24,4
Gold Bugs Ind.	USA	3	1	2	1	1	9	30	75	84	+0,29	+24,0
NASDAQ 100	USA	4	3	1	3	3	7	85	95	99	+0,16	+22,5
Shenzhen A	China	5	2	3	8	4	1	55	86	91	+0,15	+16,9
MDAX	D	6	8	10	11	16	13	58	80	80	-0,06	+10,1
DAX	D	7	5	8	16	15	19	53	78	78	-0,07	+9,9
Merval	Arg	8	6	18	4	17	22	18	75	51	+0,14	+25,7
All Ord.	Aus	9	13	13	18	19	23	62	60	60	-0,12	+6,9
KOSPI	Korea	10	9	9	13	14	14	40	83	73	+0,05	+13,3
PTX	Polen	11	20	21	23	25	24	47	55	32	-0,17	+7,0
S&P 500	USA	12	14	12	10	8	10	91	96	96	+0,01	+13,4
Sensex	Indien	13	16	23	24	22	12	80	79	75	-0,06	+12,8
DJIA 30	USA	14	18	17	14	13	15	75	83	82	-0,04	+11,4
Gold		15	12	4	2	2	2	24	79	86	+0,16	+11,2
TecDAX	D	16	10	11	5	7	8	54	75	75	-0,05	+5,2
Nikkei 225	J	17	15	6	12	12	11	74	84	79	-0,03	+8,0
SMI	CH	18	11	5	9	6	6	63	64	73	-0,04	+4,5
CAC 40	F	19	17	19	22	21	18	34	46	46	-0,19	+2,4
REXP 10 *	D	20	19	14	7	5	3	73	30	67	+0,01	+0,6
FTSE 100	GB	21	23	26	21	18	21	24	37	32	-0,18	-0,8
H Shares	China	22	22	20	15	9	4	38	61	29	-0,05	+2,3
Hang Seng	HK	23	24	22	19	10	5	52	49	28	-0,08	+1,8
IBEX 35	E	24	25	25	25	23	20	20	20	18	-0,32	-3,8
S.E.T.	Thai	25	21	15	17	20	16	3	48	31	-0,14	-0,7
RTX	Rus	26	26	24	20	24	25	13	46	39	-0,27	-0,2
verbessert verschlechtert unverändert								≥=70			>0	<-15
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen								≤=30			<0	>+15

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

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

Edelmetalle I

Eine Blase?

Der Goldpreis erklimmt erstmals die Marke von 2.000 USD/Feinunze

Der Goldpreis ist in diesem Jahr spektakulär gestiegen und erreichte im August 2020 den Rekordstand von 2.089 USD/Feinunze. Seit Dezember 2015 hat sich der Preis fast verdoppelt – wer hätte das gedacht? Die Feinde des Edelmetalls sprechen bereits von einer „Blase“.

USA als größtes Risiko für die Weltwirtschaft

Der Volkswirt Folker Hellmeyer (SOLVECON INVEST, früher: Bremer Landesbank) erklärt in einem Interview recht anschaulich, warum Gold im Coronavirus-Jahr 2020 diesen Höhenflug erlebt. „Wir haben heute das niedrigste Zinsniveau aller Zeiten“, sagt er. „Der Zins ist niedriger als in der Krise 2008/09, die viel gefährlicher war als COVID. Dieses Zinsniveau wird dauerhaft so bleiben.“

Hellmeyer arbeitet zwei Unterschiede zu den Jahren 2010/11 heraus, als Gold auf ein

Rekordhoch von über 1.900 USD gestiegen war, dieses dann aber nicht halten konnte. Damals bestanden Hoffnungen auf eine Zinsnormalisierung – und Konkurrenz des US-Dollar als sicheren Hafen. Hellmeyer: „Die USA haben durch ihren Wirtschaftskrieg gegen den Rest der Welt

den Status des US-Dollar untergraben, der Hegemon unserer Welt hat seine Glaubwürdigkeit verspielt.“ Er sieht denn auch die USA als „das größte Risiko für die Weltwirtschaft“. Die Folge: ein schwacher Dollar und Stärke beim Gold, einer „Währung ohne Fehl und Tadel“.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.8.20	17.7.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.940,23	1.809,90	1.517,25	516,88	+7,2%	+27,9%	+275,4%
Gold in EUR	1.644,54	1.583,84	1.352,36	437,30	+3,8%	+21,6%	+276,1%
Silber in USD	25,91	19,34	17,86	8,87	+34,0%	+45,1%	+192,1%
Silber in EUR	21,96	16,92	15,92	7,61	+29,8%	+37,9%	+188,6%
Platin in USD	921,00	840,50	965,50	966,50	+9,6%	-4,6%	-4,7%
Palladium in USD	2.186,00	2.024,00	1.942,00	254,00	+8,0%	+12,6%	+760,6%
HUI (Index)	344,81	307,99	241,94	298,77	+12,0%	+42,5%	+15,4%
Gold/Silber-Ratio	74,88	93,58	84,95	58,27	-20,0%	-11,9%	+28,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,40	14,74	18,81	21,20	-2,3%	-23,4%	-32,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1799	1,1427	1,1221	1,1819	+3,3%	+5,2%	-0,2%

Es sind nicht nur der Nullzins-Anlagenotstand und die Erosion des Greenback, die zu einer verstärkten Nachfrage nach Edelmetallen führen. „Smarte Zentralbanken“ – genannt werden Russland und China – reduzieren seit Jahren ihre Dollarbestände und schichten in Gold um. Das ganze Klima hat gedreht. Waren es noch bis vor Kurzem die sattsam bekannten Trader an der Futuresbörse COMEX, die den Preis bestimmten, ist es heute mehr die Nachfrage nach dem physischen Metall, die „eine größere Preis determinierungsmacht“ hat.

Selbst amerikanische Großbanken – nicht gerade als Freunde des Edelmetalls bekannt – erwarten deshalb, dass die Gold rally weitergeht. Goldman Sachs sieht den Preis auf Sicht der kommenden sechs bis zwölf Monate bei 2.300 USD/Feinunze, die Bank of America gar bei 3.000 USD. Sogar diese Banken haben erkannt, dass diese Goldhaube keine Eintagsfliege ist.

„Kaufpanik“ bei Minenaktien

Die Aktien von auf Gold und Silber spezialisierten Minenunternehmen nahmen diese positive Entwicklung bei den Edelmetallpreisen vorweg und verbuchten bereits im Juli zum Teil exorbitante Kursgewinne; seit August sind sie eher im Korrekturmodus. Der Aktienkurs einiger Explorationsunternehmen schoss fast senkrecht nach oben, denn deren Gold im Boden gewinnt mit einem steigenden Goldpreis enorm an Wert – und auch die Wahrscheinlichkeit, dass sich jemand findet,



Der VanEck Junior Gold Miners, ein ETF für mittelgroße und kleinere Minenwerte, ist in der Performance nur schwer zu schlagen

der eine Mine baut, nimmt zu. Konservative Werte aus diesem Sektor hatten es schwer, hier mitzuhalten.

Der **VanEck Junior Gold Miners ETF (GDXJ)** ist hier so etwas wie eine Benchmark. Es ist verdammt schwer, ihn mit einem eigenen Portfolio von Edelmetallaktien zu schlagen. Mit defensiven Werten (Royalty & Streaming) hat man in einer starken Hausse kaum eine Chance. Nimmt man spekulative Explorer, braucht man ein Dutzend davon, um die Einzeltitelrisiken auszugleichen. Das in Smart Investor 3/2020 vorgestellte „Tenbaggers-Depot“ hat sich hier vergleichsweise gut geschlagen: Es erzielte per 6.8.2020 ein signifikant besseres Ergebnis als der GDXJ, sowohl seit Jahresanfang als auch seit Redaktionsschluss unserer März Ausgabe. Man musste allerdings alle elf Werte im Depot haben, denn niemand konnte im Voraus wissen, welcher dieser Titel die Top-Performance bringen würde.

Rainer Kromarek

TSX : AR

ISIN : CA04016A1012

WKN : A1C70D

WENN DER GOLDPREIS STEIGT...



...HABEN WIR DAS RICHTIGE DREHMOMENT



ARGONAUT GOLD
DAS SICHERE GOLD-INVESTMENT



/ArgonautGoldInc @Argonaut_Gold Argonaut-Gold-Inc @ArgonautGoldInc

www.argonautgold.com

Unsere elf Tenbagger-Favoriten aus Heft 3/2020 – wo stehen sie heute?

Name*	WKN	Kurs in EUR am		Perf. in % seit
		21.08.20	21.02.20	
Auryn Resources [CAN]	A1404Y	1,88	1,26	+49,21
BeMetals [CAN]	A2PB3S	0,33	0,14	+135,71
Ely Gold Royalties [CAN] (IK)	A2JSL0	1,02	0,70	+45,71
EMX Royalty [CAN] (IK)	A2DU32	2,34	1,87	+25,13
GR Silver Mining [CAN]	A2PX5N	0,48	0,13	+269,23
Impact Silver [CAN] (IK)	A0HGWG	0,56	0,41	+36,59
LaSalle Exploration [CAN] (IK)	A2PX3Z	0,14	0,10	+47,37
Millrock Resources [CAN]	A12D6T	0,13	0,09	+40,00
O3 Mining [CAN]	A2PNTH	1,55	1,62	-4,32
Skeena Resources [CAN] (IK)	A2H52X	1,64	0,75	+118,67
Talisker Resources [CAN] (IK)	A2PH5Z	0,24	0,40	-40,00
Durchschnittlicher Kursgewinn				+65,75
VanEck Junior Gold Miners ETF	A12CCM	40,76	35,00	+16,46

*) alphabetisch geordnet

Quellen: Ariva.de, TradingView; Daten vom 21.8.2020

Edelmetalle II

Chinas Minen

Das Reich der Mitte ist nicht nur der weltgrößte Goldproduzent – das Land ist auch dabei, seine Minengesellschaften internationaler auszurichten, ohne aber die Kontrolle über sie aufzugeben

Es war im Jahr 2004 auf der LMBA-Konferenz in Shanghai, als Zhou Xiaochuan, der damalige Chef der chinesischen Zentralbank, der People's Bank of China (PBoC), eine dreistufige Transformation des chinesischen Goldmarkts ankündigte: vom reinen Rohstoffhandel hin zum Handel mit Finanzprodukten, vom Spot- zum Futureshandel und vom reinen Binnenmarkt hin zu einer Integration in den internationalen Goldmarkt. Inzwischen steht das Reich der Mitte an der Schwelle der letzten Stufe. Die Shanghai Gold Exchange (SGE) öffnet sich ausländischen Investoren, die dank der neuen Freihandelszone in Pudong den Anspruch der SGE erfüllen können, dass der Handel ausschließlich mit physisch hinterlegter Ware zu erfolgen hat, das so gehandelte Gold aber zeitgleich nicht dem Goldexportverbot Chinas unterliegt. Währenddessen richten sich die chinesischen Goldminen internationaler aus: Sie kaufen Assets in Übersee und die zumeist staatlichen Unternehmen gehen entweder direkt oder über Tochtergesellschaften an die Börse. Dies passiert zumeist in Form eines Doppellistings in Shanghai oder Shenzhen und Hongkong. Die A-Shares dieser Unternehmen sind dann nur für Festlandchinesen handelbar, während die in Hongkong gelis-



Bild: © Zijin Mining

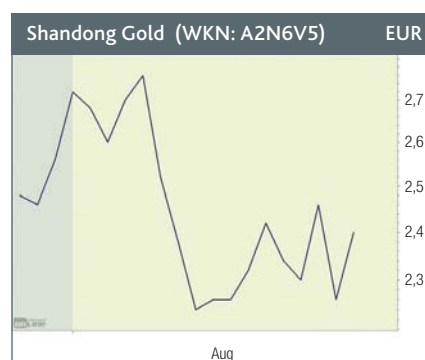
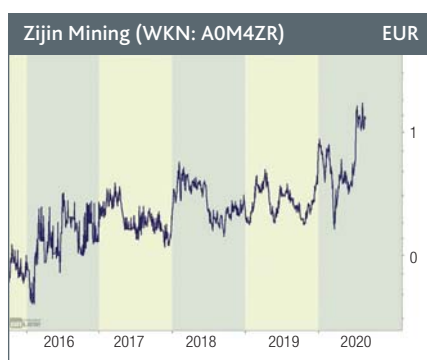
Die Gold- und Kupfermine Zijinshan in der Provinz Fujian ist eines der Herzstücke von Zijin Mining.

teten H-Shares das internationale Publikum adressieren.

Weltweit agierend

Die im Westen bekannteste chinesische Goldminengesellschaft ist zeitgleich auch eine der größten und aggressivsten: **Zijin**

Mining (WKN: A0M4ZR). Ursprünglich anno 1986 gegründet, kam das Unternehmen schließlich durch die Fusion mehrerer Minengesellschaften im Jahr 2000 zu seiner heutigen Form. Zijin hat weltweit Liegenschaften, darunter in Serbien, im Kongo, in Peru und in Tadschikistan. Der Fokus des Konzerns liegt auf Gold und Kupfer. Mit Reserven in Höhe von rund 1.750 Tonnen Gold bzw. 57 Mio. Tonnen Kupfer verfügt Zijin über ca. 13% der gesamten chinesischen Gold- und etwa 50% der Kupferreserven und -ressourcen. Bekannt wurde das Unternehmen im Westen durch spektakuläre Übernahmen: Im Dezember 2018 kauften die Chinesen für rund 1,4 Mrd. USD Nevsun; ein Jahr später folgte die kanadische Continental Gold für rund 1 Mrd. USD. Einen Rückschlag



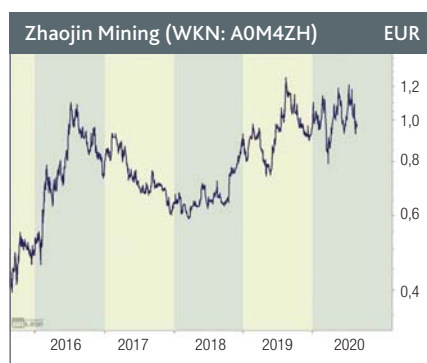
erlitt man jüngst in Papua-Neuguinea: Hier verweigerte die Regierung die Verlängerung von Schürfrechten für die Porgera-Mine, die Zijin gemeinsam mit Barrick Gold betreibt. Zijins Gewinn stieg im Jahr 2019 auf rund 4,3 Mrd. CNY (ca. 600 Mio. EUR) – ein Plus von rund 5% gegenüber dem Vorjahr. Größter Anteilseigner der Gesellschaft ist die Shanghang Minxi Xinghang Investment Company, die 24% der Anteile von Zijin hält und der Gemeinde Shanghang gehört. Diese liegt in der süd-östlichen Provinz Fujian, wo auch Zijin sein Hauptquartier hat.

Chinas Vertreter bei der Goldlobby

Ebenfalls auf aggressivem Expansionskurs ist **Shandong Gold** (WKN: A2N6V5). Jüngst übernahm man die kanadische TMAC Resources für etwa 150 Mio. USD von Newmont Mining; im Jahr 2017 zahlte man rund 300 Mio. USD für die argentinische Veladero-Goldmine an Barrick Gold. Mit dem US-Konzern besteht seitdem eine Aktienverschränkung: Beide Unternehmen besitzen Anteile des jeweils anderen. Daneben betreibt die Gesellschaft Minen in der Inneren Mongolei sowie in den chinesischen Provinzen Gansu und Fujian. Darüber hinaus verfügt man mit der Xiling-Mine in Shandong über Chinas ergiebigste Goldmine. Das Unternehmen schätzt die hier vorhandenen Reserven auf wenigstens 380 Tonnen und taxiert den Wert der Liegenschaft auf 22 Mrd. USD. Im vergangenen Jahr trug Shandong rund 6% zur gesamten Goldfördermenge in China bei.

Guter Nachbar

Die Provinz Shandong zählt zu den goldreichsten Gebieten Chinas. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass mit **Zhaojin Mining** (WKN: A0M4ZH) ein weiteres großes Goldunternehmen hier seinen Sitz hat. Anders als bei Zijin und Shandong Gold liegt der Fokus von Zhaojin im Reich



der Mitte. Das Unternehmen fördert fast ausschließlich in China. Insgesamt verfügt man über 16,4 Mio. Unzen Goldreserven und weist weitere 39,6 Mio. Unzen als Ressourcen aus. Mit rund 6,3 Mrd. CNY lagen die Umsätze im vergangenen Jahr rund 12% tiefer als 2018 – dank der höheren Goldpreise stieg der Gewinn aber leicht an, nämlich auf rund 480 Mio. CNY (ca. 62 Mio. EUR). Für das aktuelle Jahr rechnet das Management mit einem um rund 50% höheren Gewinn. Zhaojin betreibt nicht nur Goldförderung, sondern generiert auch weitere Einnahmen über die Vermietung seiner Schmelzen an andere Minengesellschaften. Von der für dieses Jahr anvisierten Goldextraktion von insgesamt rund 32 Tonnen werden etwa 13 nicht aus eigener Produktion stammen.

Staatliches Flaggschiff

Chinas größter Goldkonzern wiederum ist die China National Gold Group Corporation (CNG). Das Unternehmen befindet sich in direktem Besitz der Zentralregierung in Peking und ist im eigentlichen Sinne ein Konglomerat, unter dessen Schirm vielzählige Goldminengesellschaften operieren – wie beispielsweise Zhongjin Gold, ein Unternehmen, welches nur an der Börse in Shanghai gelistet ist, sodass sich ein Investment für ausländische Anleger entsprechend schwierig gestaltet. Der internationale Arm des Unternehmens ist **China Gold International** (WKN: A1C1KW) –



hieran hält CNG 39% der Anteile. Das Unternehmen ist an den Börsen in Hongkong und Toronto gelistet und betreibt zwei Minen in China: Im Tagebau der Mine CSH in der Inneren Mongolei wird primär Gold abgebaut, die Jiamia-Mine in Tibet liefert neben Gold auch Kupfer und weitere Buntmetalle.

Fazit

Chinas Goldminen können durchaus eine interessante Beimischung in einem Goldminenportfolio darstellen. Peking steht seinen Goldproduzenten äußerst wohlwollend gegenüber. Anders als beispielsweise in Nordamerika oder Australien sind die Auflagen in Sachen Umweltschutz erträglich und mit Augenmaß. Die Firmen sind expansiv ausgerichtet und weiten schon seit Jahren ihre Reserven und Ressourcen systematisch aus. Zeitgleich muss man leider in Sachen Transparenz ein Fragezeichen setzen: Chinesische Bilanzen sind grundsätzlich mit großer Vorsicht zu genießen, und für Ausländer ist es doppelt schwer, zuverlässige Einsicht in das Innenleben der Unternehmen zu erhalten. Ein weiterer Pferdefuß ist die Trennung in A- und H-Aktien – dadurch sind die Titel für ausländische Investoren relativ illiquide, insbesondere wenn man nicht an der Hongkonger Börse kaufen will oder kann. Insofern sollte eine Order nur mit strengem Limit erteilt werden.

Fabian Grummess

Kennzahlen zu den vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	MCap*	KGW 2019	KGW** 2020	Rohstoff	Heimatsbörse
Zijin Mining	A0M4ZR	0,54	13,70	19,7	21,0	Gold, Kupfer, Zink	HK (H-Shares)
Shandong Gold	A2N6V5	2,46	7,63	27,8	16,8	Gold	HK (H-Shares)
Zhaojin Mining	A0M4ZH	0,97	2,53	50,7	23,5	Gold	HK (H-Shares)
China Gold International	A1C1KW	0,85	0,34	19,1	20,3	Gold, Kupfer, Buntmetalle	Toronto

*in Mrd. EUR, **geschätzt

Quellen: eigener Research, US Survey, HKEX

Branche im Blickpunkt

„Music is the key“ ...

(Slogan der Loveparade)

... der uns durch das ganze Leben begleitet

Musik ist Kraft

Als Kommunikation der besonderen Art fungiert sie als kultureller Botschafter; sie ist eine universelle Sprache. Gerade in der Zeit der Pandemie gab sie Ausgleich, Ruhe und ein Refugium. Sie ist Kunst, spendet Inspiration und damit Innovation – das würdigte bereits die Popgruppe Kraftwerk in ihrem Song Techno Pop („Musik als Träger von Ideen“). Der Verbraucher hat heute die Möglichkeit, je nach Geschmack aus einem breit gefächerten Angebot zu wählen – live oder für sich, online oder auf Vinyl, selbst gemacht oder zum Mit-hören –, und kreiert damit einen riesigen und hart umkämpften Markt. Im Folgenden stellen wir Ihnen Unternehmen aus unterschiedlichen Sektoren vor, welche einen direkten Bezug zur Musik oder zum Musizieren haben.

„The Show must go on“, ...

... könnte das Motto bei **Eventim**, Europas Marktführer für Konzert-, Theater- und Sporteventtickets, in den Monaten der Pandemie lauten. Abstandsregeln haben den Geschäftsbetrieb gerade bei Liveevents zum Erliegen gebracht, die Aktie hat sich in der Spitze mehr als halbiert. Mit seinen 3.200 Mitarbeitern steht das MDAX-Mit-

glied in 21 Ländern für gute Stimmung. Die Münchner haben zur Liquiditätsschonung die Dividende ausgesetzt und reagieren mit Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen. Die integrierte Wertschöpfung mit Organisation, Vermarktung und Veranstaltung aus einer Hand hilft dem eigentümergeführten Unternehmen, Margen zu erhalten. Auch wenn Prognosen nicht möglich sind, dürfte die Expansionsstrategie mithilfe der Digitalisierung wieder Fahrt aufnehmen, sobald sich eine Normalisierung abzeichnet. Die Schwächephase sollte damit eine antizyklische Kaufgelegenheit darstellen.

... denn: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Auch die kleinere **DEAG Deutsche Entertainment** fokussiert als Entertainmentdienstleister Liveevents und wurde von der Pandemie hart getroffen. Neben den Segmenten Family Entertainment und Arts & Exhibitions adressiert sie mit Rock/Pop und Classic/Jazz die Musikliebhaber. Auch wenn viele der Liveveranstaltungen in diesem Jahr abgesagt oder verschoben wurden, dürften die erstgenannten Bereiche, Kostenreduktionen u.a. durch die Inanspruchnahme von Kurzarbeit sowie



Bild: © melis/panthemediastock.com

Versicherungszahlungen im Falle von behördlich verordneten Absagen über die Durststrecke hinweghelfen.

Musizieren nach dem Mitmachprinzip, ...

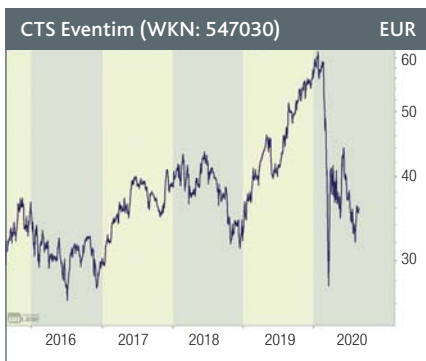
Unterhaltungsspezialist **Daïichikosho** ist Pionier und führender Anbieter von Karaoke-Equipment in Japan. Das Unternehmen wurde 1973 gegründet und beschäftigt konzernweit mehr als 3.300 Mitarbeiter. Die Geschäftsfelder umfassen neben dem Verkauf und der Vermietung von Karaoke-Systemen auch das Angebot von Musik und Videos für Onlinekaraoke, den Betrieb von Karaokeräumen und Restaurants sowie die Produktion und den Vertrieb von Musiksoftware. Nach dem diesjährigen Kursrückgang von mehr als 50% erscheint Daïichikosho dank seiner soliden Bilanz und einem Preis-Buch-Verhältnis von weniger als 1,4 relativ günstig bewertet. Die Pandemie mag zwar die Art und Weise des gemeinschaftlichen Singens verändert haben – Singbegeisterte dürften ihren

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen aus dem Musikbereich

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019	KGV 2020e	Div. 2019	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020
CTS Eventim [DE]	547030	36,04	3.460	1.443	1,38	-0,25	26,1	neg.	0,00	0,02	0,0%	0,1%
DEAG [DE]	A0Z23G	2,94	58	185	-0,06	-0,29	neg.	neg.	0,00	0,00	0,0%	0,0%
Daïichikosho [JP]	897103	24,80	1.419	1.176	1,84	0,84	13,5	29,5	0,93	0,93	3,8%	3,8%
Yamaha [JP]	855314	38,60	7.394	3.577	1,61	1,15	24,0	33,6	0,54	0,52	1,4%	1,3%
TDK [JP]	857032	89,00	11.534	11.298	3,79	4,07	23,5	21,9	1,49	1,42	1,7%	1,6%
Sony [JP]	853687	67,10	84.617	71.015	6,00	3,91	11,2	17,2	0,29	0,37	0,4%	0,6%
Spotify Technology [LU]	A2JEGN	228,80	42.546	6.784	-1,03	-1,03	neg.	neg.	0,00	0,00	0,0%	0,0%
Tencent Music ADR [US]	A2N7WQ	12,70	23.380	3.298	0,30	0,28	42,3	45,4	0,00	0,00	0,0%	0,0%
Warner Music Group [US]	A2P0W9	25,21	1.765	4.010	0,42	0,18	59,7	140,8	0,00	0,39	0,0%	1,5%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net



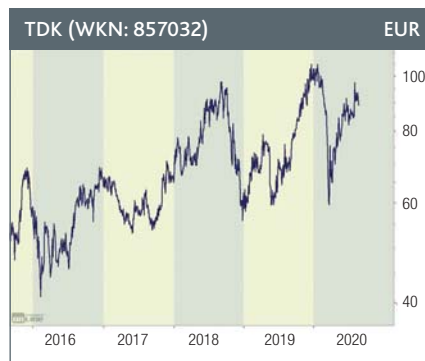
Enthusiasmus aber auch anders ausleben, beispielsweise über das Internet.

... Selbermachen und Wiedergeben made in Japan

Was mit der Reparatur eines Harmoniums begonnen hatte, mündete in die Etablierung des heute führenden Herstellers von Musikinstrumenten. **Yamaha**, gegründet 1887, beschäftigt mittlerweile mehr als 20.200 Mitarbeiter. Das Unternehmen verdient nahezu zwei Drittel seines Umsatzes u.a. mit Klavieren, E-Pianos und Gitarren, 28% mit Audiozubehör, und 7% entfallen auf sonstige elektronische Elemente. Die hohe Kundenzufriedenheit spricht für die Qualität der Produkte. Mit einer soliden Eigenkapitalquote von mehr als 68% und der guten Liquiditätsausstattung sollte das Unternehmen trotz des zyklischen Geschäfts gestärkt durch die Konjunkturkrise kommen und an schwachen Tagen ein Kauf sein.

Innovator mit vielen Gesichtern

Wer hatte sie nicht auch im Gebrauch – die Kassetten sowie später auch CDs und DVDs von **TDK**? Der internationale Siegeszug des japanischen Pioniers für magnetische Materialien, dessen Know-how die Basis für Tonträger im Audio-bereich wurde, legte die Grundlage für dessen Bekanntheitsgrad. Mehr als 90% des Umsatzes erwirtschaftet TDK im Export. Heute besetzt das 1935 gegründete Unternehmen viele Bereiche, die unseren Musikkonsum ermöglichen – ob mittels der genannten Ton- und Datenträger, über magnetische Köpfe bei Hard-Disk-Drives oder auch passive elektronische Komponenten, die auch Eingang in Smartphones und Tablets finden. Neue Vielschichtfilter werden in Smart Speaker, externe Lautsprecher für Tablets und für Kopfhörer und Mikrofone verbaut.

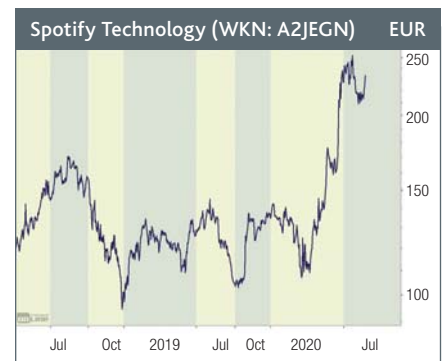


Content + Kanal = Profitabilität

Spielen auf mehreren Klavieren ist für den japanischen Elektronik- und Entertainmentspezialisten **Sony** nichts Neues. In einem wahren Gipfelsturm erklimm der Kurs neue Hochs und stieg mit mehr als 71 EUR auf den höchsten Stand seit 18 Jahren. Die Zahlen für das erste Quartal des neuen Geschäftsjahrs waren beeindruckend: Der Betriebsgewinn übertraf, getrieben von der Nachfrage im Spielesegment, mit umgerechnet ca. 1,83 Mrd. EUR deutlich die Erwartungen. Die pandemiebedingt rückläufigen Umsätze mit Tonträgern und Liveevents drückten den Umsatz im Musiksegment. Fantasie liegt neben dem Streaming der eigenen Musikinhalte, welche die relativ hohe Profitabilität weiter anschieben sollte, auch im Cross-Selling über verschiedene Contentbereiche. Mit einem Investment in Höhe von umgerechnet 400 Mio. USD in die chinesische Unterhaltungs- und Liveentertainmentplattform Bilibili erhält Sony Zugang zum rasch wachsenden Streamingmarkt u.a. für benutzergenerierte Musikvideos in China und ist damit in guter Gesellschaft mit Alibaba und **Tencent**. Zusammen mit Tencent Musik wurde das Joint Venture Liquid State ins Leben gerufen, ein Label für elektronische Musik.

Pure Play oder Konglomerat

Spotify Technology ist neben Apple Music und Amazon Music der weltweit führende Anbieter von Musikstreaming in mehr als 90 Ländern. Aus 60 Mio. geschützten Musiktiteln verschiedener Labels können die mehr als 299 Mio. aktiven Nutzer und 138 Mio. zahlenden Abonnenten des ursprünglich in Schweden entwickelten Unternehmens wählen. Die Verkündung eines neuen Lizenzvertrags mit der Universal Music Group feierte der Kurs mit einem Sprung von mehr als 8%. Universal ist das



weltweit führende Label neben Sony Music und der **Warner Music Group**. Letztere erzielt mittlerweile mehr als 70% ihrer Umsätze aus digitalen Quellen. Spotify gelang über einen Aktientausch mit Tencent Music Entertainment die Partizipation am begehrten chinesischen Musikmarkt. Das noch zu mehr als 60% zur Tencent Holding gehörende chinesische Streamingpendant betreibt mit QQ Music, Kugou, Kuwo und der Karaoke-App WeSing mehrere Online-Musikplattformen und bedient damit mehr als 650 Mio. monatlich aktive Nutzer, von denen allerdings nur knapp 43 Mio. bezahlen. Das Unternehmen besetzt mit ca. 60% den Löwenanteil im Musikgeschäft im bevölkerungsreichsten Land und hat mit umfangreichen exklusiven Deals mit den oben genannten Labels nicht nur seine Marktstellung weiter gefestigt, sondern auch den Wettbewerbshüter in China auf den Plan gerufen. Umgekehrt sicherte sich Tencent Holding einen Anteil an der Universal Music Group und damit Zugang zu Content, für den seine chinesischen Wettbewerber wie Alibaba oder NetEase bezahlen, und treibt damit seine erfolgreiche Strategie des Cross-Sellings über seine riesige Nutzerbasis voran.

Fazit

Musik ist für viele nicht mehr wegzudenken. Alternative Kulturangebote und Formate helfen über Durststrecken hinweg. Solide Finanzen erlauben Zukäufe und rüsten für die Expansion. Schwächephasen bieten mutigen Investoren Einstiegschancen. Die Vielfältigkeit des Sektors ermöglicht Diversifikation über Produkte, Dienstleistungen sowie Konsumformate; die Attraktivität der Branche lässt sie immer weiter zusammenwachsen. Hoffentlich nicht zulasten der Künstler, denn von ihnen lebt letztlich die Musik.

Markus Frohmader

Turnaround-Aktien

Team America will's wissen

Die USA leiden unter konstant hohen Corona-Fallzahlen; gleichzeitig setzt der US-Präsident auf eine Rückkehr zur Normalität. Behält Trump Recht, sind Anleger mit diesen Aktien auf der richtigen Seite.

Den Gürtel enger geschnallt

Besonders drastische Folgen hatte Corona für die Gastronomie. Nachdem der normale Restaurantbetrieb oftmals komplett eingestellt werden musste, sahen sich zahlreiche Gastronomen in ihrer Existenz bedroht. Wie es genau weitergeht, können auch die Verantwortlichen bei der weltgrößten Fast-Food-Kette – **McDonald's** – nicht mit Sicherheit vorhersagen. Allerdings steht fest, dass der Burgerbrater selbst diese Krise dank seiner Finanzkraft und hohen Kundenbindung überleben wird – die Marke steht wie nur wenige andere für den „American Way of Life“. Mehr noch: Die weltweit 39.000 Restaurants setzen auf gleichbleibende Qualität, hohe Effizienz in den Abläufen und ein äußerst attraktives Preisniveau. Letzteres wird gerade in Zeiten, in denen viele Verbraucher den Gürtel enger schnallen müssen, zu einem Vorteil. Zudem hat McDonald's sein bewährtes Drive-Thru-Geschäft in der Pandemie weiter verbessert und die Wartezeiten verkürzt. Im zweiten Quartal entfielen auf diesen Bereich fast 90% des Gesamtumsatzes, der im Jahresvergleich dennoch um 29% einbrach. Der Gewinn je Aktie ging im selben Zeitraum sogar um fast zwei Drittel zurück. Das lässt sich u.a. mit dem deutlichen Rückgang in der wichtigen Frühstücksschicht erklären, die zuvor fast 40% des Konzerngewinns eingefahren hatte. Wer im Home-office arbeitet, frühstückt meist nicht außer Haus. Allerdings zeichnet sich hier eine Trendwende ab: Im Juli sei in den USA wieder ein leichtes Wachstum auf vergleichbarer Fläche erzielt worden, so McDonald's. Gleiches gelte für einige internationale Märkte wie Kanada und Australien. In China sollen in diesem Jahr wie geplant



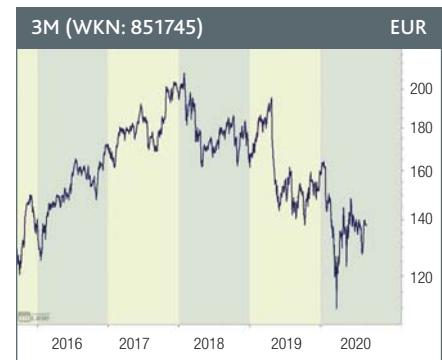
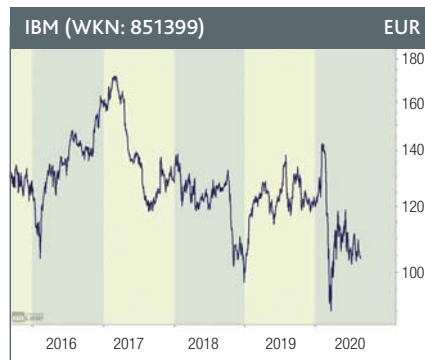
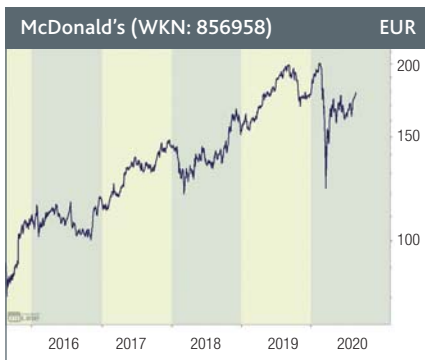
Bild: © Wavebreakmedia (iStockphoto)/panthermedia.net

400 neue Restaurants eröffnen. CEO Chris Kempczinski kündigte nun an, man wolle in der zweiten Jahreshälfte die Marketingausgaben deutlich steigern und zeitgleich weitere Neuheiten auf seinen Menüs einführen. McDonald's investiert schon länger in digitale Angebote und den Ausbau seiner Lieferdienste – nicht zuletzt deshalb konnte der Fast-Food-Riese wichtige Marktanteile hinzugewinnen. Die Aktie sollte vor diesem Hintergrund ihre Aufholjagd fortsetzen.

Aus dem Tiefschlaf erwacht

Die Geduld von **IBM**-Aktionären wurde immer wieder auf eine harte Probe gestellt. Während andere Techkonzerne Umsatz- und Gewinnrekorde in Serie aufstellten, schien „Big Blue“ in einem Tiefschlaf zu verharren. Nicht nur nahmen die Erlöse immer weiter ab – bei vielen Megatrends wie Cloud Computing und anderen Web Services schien man der Konkurrenz zudem nur noch hinterherzulaufen. Die eigenen Aktionäre tröstete der Vorstand derweil

mit steigenden Dividenden und Aktienrückkäufen, während der Aktienkurs über viele Jahre bestenfalls stagnierte – eine klassische Value-Falle („Value Trap“). Inzwischen mehren sich allerdings die Anzeichen, dass dem Tanker IBM die operative Wende gelingen kann. Zu verdanken wäre dies dem seit 2019 amtierenden CEO: Arvind Krishna. Der neue Kapitän – um beim Bild des Tankers zu bleiben – fädelte 2019 die vermutlich wegweisende Übernahme des Open-Source-/Cloudspezialisten Red Hat ein. Zuvor hatte er bereits IBMs Cloudsparte geleitet. Zugleich holte Krishna Red Hats Vorstandschef, Jim Whitehurst, an seine Seite. Dieses Duo könnte nun die langersehnte Trendwende einleiten. Schon das zweite Quartal, in dem COVID-19 vieles durcheinanderbrachte, bescherte dem Konzern ein beschleunigtes Wachstum seiner Cloudumsätze von 30% auf 6,3 Mrd. USD. Darüber hinaus erzielte man einen Free Cashflow von 2,3 Mrd. USD. Krishna setzt auf die sogenannte Hybrid-



Cloud-Lösung, eine Kombination aus lokaler IT-Infrastruktur mit Private-Cloud-Diensten und Public Clouds wie „Amazon Web Services“. Diesem Segment wird eine besonders dynamische Entwicklung vorhergesagt. Red Hats Open-Source-Architektur soll beide Cloudumgebungen verbinden und IBM dadurch neue Absatzmöglichkeiten eröffnen, beispielsweise für seine anderen Dienste und hochprofitablen „z15-Mainframes“. Allerdings dürften Amazon und Microsoft der Big Blue nicht kampflos das Feld überlassen. Da überdies in den angestammten Sparten wie der Beratung und dem Storage-/Großrechnergeschäft die Erlöse weiter rückläufig sind, werden die Erfolge der neuen Cloud- und KI-Strategie erst allmählich sichtbar. Immerhin scheint auf dem aktuellen Kursniveau bereits (zu) viel Skepsis eingepreist zu sein. Geht Krishnas Plan auf, steht die IBM-Aktie vor einer Neubewertung.

Das Gesicht der Pandemie

Sie sind das Gesicht dieser Pandemie: die weißen Atemschutzmasken, die zunächst überall fehlten und nun in Stückzahlen von mehreren Hundert Millionen produziert werden. Der US-Mischkonzern **3M** ist der weltweit größte Hersteller der sogenannten N95, die mit der hierzulande bekannten FFP2-Maske in ihrer Funktion vergleichbar

ist. Bis zu 2 Mrd. Masken sollen in diesem Jahr die 3M-Fabriken verlassen; 800 Mio. waren es bereits im ersten Halbjahr. Allerdings hat der Boom bei professioneller Schutzausrüstung und in anderen Segmenten wie bei den Reinigungsprodukten der Marke „Scotch-Brite“ oder bei biopharmazeutischen Filtern nicht ausgereicht, um einen Umsatz- und Gewinnrückgang zu verhindern. Mit einem Umsatzminus von 12% auf 7,2 Mrd. USD und einem Ergebniseinbruch von 16% auf 1,78 USD je Aktie kam man dennoch vergleichsweise gut durch das „Corona-Quartal“ (April bis Juni). Als klassischer, global aufgestellter Industriekonzern leidet 3M in vielen seiner Sparten unter der schwachen Weltkonjunktur. Sowohl das Automotive-Geschäft als auch 3M-Produkte für Gewerbebetriebe, die Gastronomie und den Handel verzeichneten in der ersten Jahreshälfte eine rückläufige Nachfrage. Sogar die bekannten Post-it-Klebezettel wurden in der Corona-Krise weniger gekauft. Gleiches galt für viele andere Einmalartikel. Für 3M spricht die weiterhin überdurchschnittliche Profitabilität: Mit einer operativen Marge von zuletzt 19,6% belegt man im Peergroup-Vergleich einen Platz im Spitzenfeld, für den Anleger in der Vergangenheit oftmals bereit waren, einen Bewertungsaufschlag zu bezahlen. Diese Prämie ist inzwischen verschwunden.

Auf dem aktuellen Kursniveau billigt der Markt dem 3M-Papier lediglich ein KGV von rund 17 zu. Dabei hat Firmenchef Mike Roman schon 2019 wichtige Weichenstellungen vorgenommen, deren Fortschritte ohne die Pandemie vermutlich im laufenden Jahr auf der Ergebnisseite sichtbar geworden wären. Neben einer Verkleinerung der Segmente von fünf auf vier sind vor allem die milliarden schweren Zukäufe in 3Ms Gesundheitssparte und der Verkauf von Randaktivitäten ein wichtiger Hebel für perspektivisch steigende Gewinne. Auch der im zweiten Quartal erzielte Free Cashflow von 1,5 Mrd. USD (+18%) ist ein Hinweis auf die wahre Ertragskraft des Konzerns. Da Roman für den Juli von einer erfreulichen Belebung des Geschäfts auf einer breiten Basis berichtete, könnte der Zeitpunkt für ein 3M-Investment nun gekommen sein.

Fazit

Das Coronavirus bleibt das größte Risiko für viele Unternehmen und Geschäftsmodelle. Gelingt es möglichst bald, die Infektionszahlen einzudämmen und somit weitere Einschränkungen zu verhindern, sollten diese US-Blue-Chips zu den Gewinnern zählen. Der Gefahr eines zumindest kurzfristigen weiteren Rückschlags sollten sich Anleger aber stets bewusst sein. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	Div 2020e	KGV 2020e	KGV 2021e
3M [US]	851745	137,44	79,0	27,2	26,7	28,0	7,69	6,96	7,63	4,98	19,7	18,0
IBM [US]	851399	104,25	92,5	65,4	62,7	63,8	10,86	9,38	10,35	5,52	11,1	10,1
McDonald's [US]	856958	179,04	133,6	17,9	16,1	18,4	6,64	4,92	6,87	4,24	36,4	26,1

*) in Mrd. EUR, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,18

Musterdepot

Vorsprung ausgebaut

Trotz einer zwischenzeitlichen Korrektur im Edelmetallsektor konnte das Musterdepot erneut deutlich an Wert zulegen. Der DAX trat hingegen auf der Stelle.

Nicht nur haben wir damit die Verluste aus dem Corona-Crash längst komplett aufgeholt – mit einem Zuwachs von rund 10% seit Jahresbeginn liegen wir nach knapp acht Monaten auch absolut im Soll. Eine solche Rendite wäre für ein normales Aktienjahr ohnehin bereits recht anscheinlich. Wie die vergangenen Wochen

gezeigt haben, scheint die Börsen nach ihrer V-förmigen Erholung inzwischen etwas der Mut zu verlassen. Die Luft in einzelnen Bereichen wird zweifellos dünner. Die durchaus heftige Korrektur bei den Edelmetallen und ihren entsprechenden Aktien ist dafür nur ein Beispiel. Dennoch bleiben wir für den Sektor äußerst bullish,

was sich auch in der geplanten Neuaufnahme des kanadischen Gold- und Silberproduzenten SSR Mining (WKN: A2DVLE) zeigt. Unser Kauflimit bei 16,20 EUR für 600 Anteile wurde zum Zeitpunkt der Heftfertigstellung zwar exakt erreicht – weil allerdings die Umsätze am Börsenplatz Frankfurt fehlten, verzichteten wir

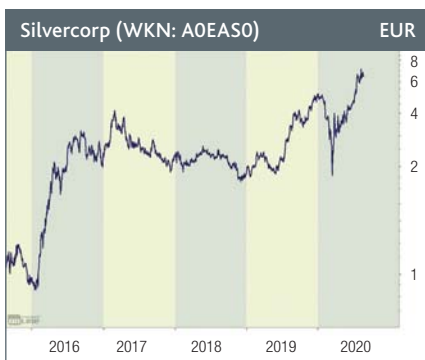
Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 21.8.2020 (DAX: 12.764)			
Performance: +10,4% seit Jahresanfang (DAX: -3,7%); +4,8% gg. Vormonat (DAX: -1,2%); +293,8% seit Depotstart (DAX: +399,0%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo.	seit Kauf
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	241,35	13.274	3,4%	+4,3%	+159,9%
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B	7/6	800	24.01.19	17,57	43,96	35.168	8,9%	+4,4%	+150,2%
Stada [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	101,00	20.200	5,1%	+8,0%	+114,0%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	5.500	16.02.17	3,04	6,42	35.310	9,0%	+9,6%	+111,2%
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C	9/9	5	11.04.19	471,00	962,00	4.810	1,2%	+24,2%	+104,2%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/7	20.000	20.06.19	0,69	1,37	27.400	7,0%	-1,4%	+98,6%
Agnico Eagle Mines [CA] ³	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.19	49,76	67,35	27.614	7,0%	+17,5%	+35,3%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C	7/6	1.750	15.01.20	9,70	11,94	20.895	5,3%	+19,6%	+23,1%
Defama [D]	A13SUL	Immobilien	B	7/6	330	12.09.19	15,40	18,50	6.105	1,6%	+6,3%	+20,1%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C	6/5	150	26.01.17	153,64	175,90	26.385	6,7%	+4,9%	+14,5%
Salesforce [US]	A0B87V	Software	A	8/6	80	04.06.20	155,46	174,62	13.970	3,5%	+7,4%	+12,3%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B	7/6	320	21.02.19	59,68	64,50	20.640	5,2%	-2,3%	+8,1%
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	B	7/6	5.000	30.08.19	1,67	1,80	9.000	2,3%	+11,8%	+7,8%
Rational [DE]	701080	Profiküchen	A	7/5	25	30.04.20	475,80	508,00	12.700	3,2%	-0,5%	+6,8%
Shimano [JP]	865682	Technologie	A	7/5	75	18.06.20	177,00	186,00	13.950	3,5%	+6,8%	+5,1%
Verbund [AT]	877738	Versorger	A	6/4	300	30.04.20	43,74	44,78	13.434	3,4%	+1,4%	+2,4%
Datagroup [DE]	A0JC8S	IT-Dienstleister	B	8/6	300	30.04.20	54,80	55,00	16.500	4,2%	+0,9%	+0,4%
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		C	9/8	300	25.10.18	27,67	27,40	8.220	2,1%	+4,2%	-1,0%
Bolloré [F]	875558	Holding	D	5/7	2.500	24.08.17	3,91	3,15	7.875	2,0%	+7,9%	-19,4%
Gazprom [RUS] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	C	8/8	4.000	04.04.19	5,27	4,20	16.800	4,3%	-6,0%	-20,3%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B	8/7	375	12.09.19	47,66	36,28	13.605	3,5%	-16,6%	-23,9%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten auf der rechten Seite sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand			363.854	92,4%			
					Liquidität			29.936	7,6%			
					Gesamtwert			393.790	100,0%			

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

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

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

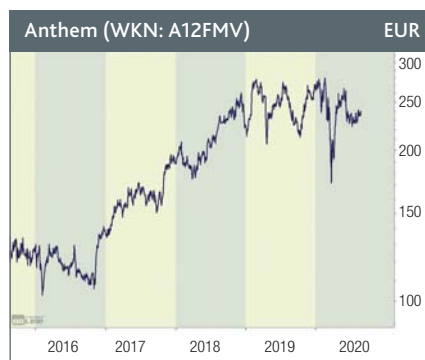
3) Durchschnittskurs



vorerst auf eine Aufnahme. Zur Ausführung kamen die Verkaufsaufträge im Fall von **Fiat Chrysler** und **Silvercorp** (IK). Letztere lagen nach dem starken Kursanstieg deutlich über unserer selbstgewählten Obergrenze von 10% Depotanteil für einen Einzelwert.

Marathonaktie Anthem

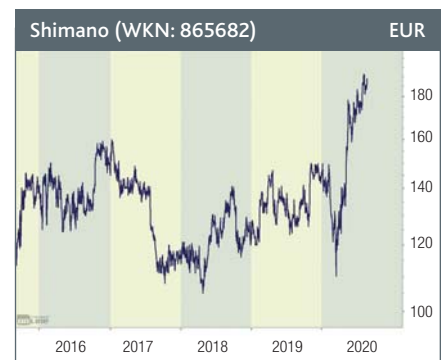
Als wir 2014 die Aktie des US-Krankenversicherers **Anthem** aufnahmen, war die Welt noch eine andere – damals konnte sich wohl kaum jemand vorstellen, dass einmal ein Mann wie Donald Trump im Weißen Haus säße. Unsere Erwartungen an das Investment haben sich dagegen weitgehend erfüllt. Ein Kursgewinn von rund 150% ist für ein derart konservatives Investment ein respektables Ergebnis, zumal die vereinnahmten Ausschüttungen noch hinzukommen. Zurzeit liegt Anthems Dividendenrendite bei knapp 1,4%. Auch die Q2-Zahlen fielen einmal mehr solide aus, wobei hier ein gewisser Corona-Effekt deutlich wurde. Da manche Behandlungen aufgrund der Pandemie verschoben wurden, gingen auch die Ausgaben zurück. Der Überschuss nahm im Jahresvergleich von 4,36 USD auf 8,91 USD je Aktie deutlich zu; in der Folge kletterten auch die Gewinnerwartungen. Auf der Basis eines prognostizierten Gewinns je Aktie von



25,36 USD im Jahr 2021 bewertet der Markt das Anthem-Papier mit einem moderaten KGV von elf. Der Vorstand konzentriert sich nun darauf, die Profitabilität weiter zu verbessern und den eigenen Marktanteil im wichtigen Medicare-Segment auszubauen. Im Hinblick auf die US-Präsidenschaftswahl und Pläne von Trump-Herausforderer Joe Biden, eine höhere Unternehmensbesteuerung anzustreben, besteht ein gewisses Risiko. Dieses sollte allerdings nicht überbewertet werden: Die Vergangenheit hat gezeigt, dass es Anthem gelingt, trotz regulatorischer Eingriffe unter verschiedenen US-Präsidenten operativ erfolgreich zu sein.

Neuzugang Shimano gefragt

In einem intakten Aufwärtstrend bewegt sich die **Shimano**-Aktie. Wir erwarten hier eine kontinuierliche Wertentwicklung unter vergleichsweise moderaten Schwankungen: Denn Shimano ist als der weltweit führende Hersteller von Fahrradkomponenten wie Schaltungen und Bremsen in einem echten Wachstumsmarkt tätig. Auch nach Corona werden gerade in der Stadt immer mehr Menschen auf das Rad als Transportmittel setzen. Hinzu kommt der anhaltende Siegeszug des E-Bike, für das die Japaner ebenfalls hochwertige Komponenten im Sortiment haben. Gleichwohl sollte man als Aktionär vom „Corona-Jahr“ 2020 nicht zu viel erwarten: Wie die Ende Juli veröffentlichte Halbjahresbilanz zeigte, wird der Konzern im laufenden Geschäftsjahr zunächst ein rückläufiges Ergebnis bei ebenfalls schrumpfenden Umsätzen ausweisen. Mit Blick auf



2021 – und die Börse blickt bekanntlich immer nach vorne – sind dann aber die Voraussetzungen für eine Rückkehr auf den langjährigen Wachstumspfad gegeben. Shimano sollte dank der neuen Lust am Fahrrad/E-Bike sogar neue Umsatz- und Gewinnrekorde erreichen.

STADA-HV soll Barabfindung abnicken

Anfang August wurde bekannt, dass sich die **Stada**-Eigner Bain und Cinven der verbliebenen Minderheitsaktionäre „entledigen“ wollen. Die beiden Private-Equity-Investoren, die Stada 2017 übernommen hatten, hielten bis zuletzt knapp 98% der Anteile. Nun soll eine für September angesetzte außerordentliche Hauptversammlung über die von einem Sachverständigen vorgeschlagene Barabfindung von 98,51 EUR je Aktie entscheiden. Schon länger wurde über einen solchen Squeeze-out spekuliert. Interessanterweise notiert der Stada-Kurs inzwischen sogar über diesem Angebot – offenbar spekulieren manche Investoren auf eine weitere Nachbesserung. Wir überlegen uns hingegen, die Position demnächst über die Börse zu verkaufen. Es verbliebe ein Gewinn von über 100%.

Fazit

Derzeit sehen wir wenig Anlass, die Ausrichtung des Depots grundlegend zu verändern. Eine starke Gewichtung von Gold- und Silberaktien, dazu Value-Werte und Sonderstorys wie das Bitcoin-Zertifikat versprechen im aktuellen Umfeld Chancen auf weitere Kursgewinne.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Fiat Chrysler	A12CBU	9,13	1.130	10.317	-26,8%	23.07.20	12,48
Silvercorp (IK)	A0EAS0	6,90	2.000	13.800	127,0%	27.07.20	3,04

Aktienrückblick

COVID-19 diktiert weiterhin das Kursgeschehen

Das Coronavirus beeinflusst weiterhin die Entwicklung vieler Smart-Investor-Aktientipps aus früheren Ausgaben. Neben negativen gab es pandemiebedingt aber auch positive Überraschungen.

Wer ein Jahr im Koma lag und sich nach dem Aufwachen den MSCI Weltindex seit Juli 2019 anschaut, könnte glauben, nichts verpasst zu haben – schließlich trat er in dieser Zeit auf Eurobasis unter dem Strich auf der Stelle. Doch dieser Schein trügt, weil nicht zuletzt das Coronavirus zwischenzeitlich für erhebliche Volatilität gesorgt hat. Die Differenz zwischen Tief und Hoch seit Juli 2019 beträgt beim MSCI Weltindex immerhin mehr als 50%.

Notierungen auf dem Niveau vom Juli des Vorjahrs lassen zwar etwas anderes vermuten, doch auch die sonstige Welt war sehr stark in Bewegung. Das fällt auch bei einer Rückschau auf Smart-Investor-Altempfehlungen auf – wobei etliche Einschätzungen bestimmt komplett anders ausgefallen wären, wenn man von einer anstehenden Pandemie gewusst hätte. Zum Glück erwiesen sich aber nicht alle COVID-19-Effekte als negativ; teilweise begünstigten sie die eingegangenen Wetten sogar.

Goldaktien profitieren, ...

Vorteilhaft wirkte sich das Geschehen rund um das Coronavirus bisher auf den Edelmetallsektor aus. Von der damit einhergehenden Verunsicherung sowie der deswegen betriebenen ultraexpansiven Geld- und Fiskalpolitik profitieren Gold und Goldproduzenten. Zugute kam das dem in Ausgabe 4/2019 zugunsten von **Agnico Eagle Mines** abgegebenen Kauf Tipp. Sieben der acht betriebenen Bergwerke der Kanadier waren zwar vorübergehend pandemiebedingt in ihrer Tätigkeit beschränkt – aber die jüngsten Quartalszahlen fielen dennoch besser aus als erwartet. Der Titel befindet sich auch im SI-Musterdepot (siehe S. 54).

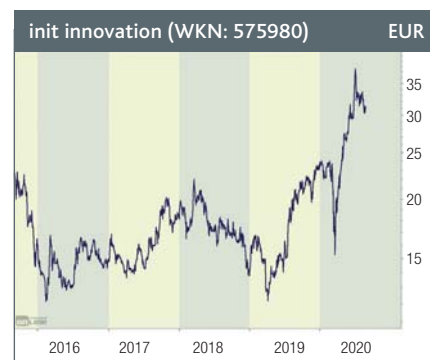
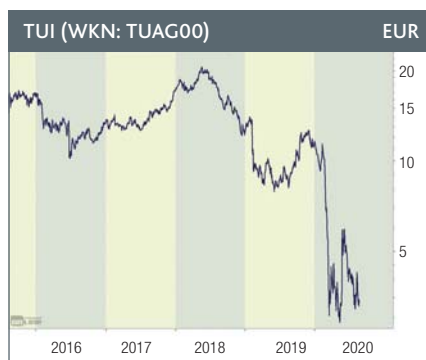
Prozentual sogar noch stärker gestiegen als bei Agnico sind die Kurse bei **Teranga Gold** (IK). Bei dem ebenfalls in Kanada ansässigen Förderer half eine im zweiten Quartal um 40% gesteigerte Goldproduktion. Außerdem übertrafen die Ergebnisse der vorläufigen Machbarkeitsstudie zum Goldkomplex Sabodala-Massawa im Senegal die Erwartungen. Geplant ist hier eine Produktion von 384.000 Unzen Gold zu Gesamtkosten von 671 USD pro Unze im Zeitraum 2021 bis 2025. Aufgrund von Rekordkursen und damit völlig intakten Aufwärtstrends empfiehlt es sich bei beiden Aktien, investiert zu bleiben.

... Tourismus, Öl und Autos leiden

Auf die Tourismusbranche wirkte sich COVID-19 hingegen katastrophal aus. Die eingeschränkte Bewegungsfreiheit legte das Reisegeschäft weltweit still. Somit waren die noch in Ausgabe 1/2020 zugunsten von **TUI** angestellten Überlegungen schnell Makulatur – denn ohne Urlauber kann selbst der weltgrößte Touristikonzern keine Geschäfte machen. Zur Liquiditätssicherung war man eben erst erneut auf einen Staatskredit angewiesen. Der Kurs

mag ausgebombt erscheinen, aber falls steigende Infektionszahlen und ein ausbleibender Impfschutz den Reisebetrieb nachhaltig lahmlegen, könnte es für TUI eng werden. Deshalb sollte man so lange die Finger von diesem Wert lassen, bis das schwache Chartbild Kaufsignale liefert.

Schon allein charttechnische Überlegungen sprechen auch bei **Scorpio Tankers** und **EDAG Engineering** dafür, bis auf Weiteres Abstand zu halten: Beide Aktien stecken in völlig intakten Abwärtstrends. Scorpio, Betreiber einer Tankerflotte zum Transport von Benzin und Heizöl, hatte damit zu kämpfen, dass COVID-19 die Nachfrage nach Öl und raffinierten Erdölprodukten erheblich verringerte – ein Umfeld, in dem sich eine hohe Verschuldung als Bürde erwies. Echte Value-Anleger dürften eine Notiz deutlich unter dem Nettoinventarwert von 25,70 USD interessant finden. Die Gesellschaft räumt aber selbst ein, die Auswirkungen auf Betriebsergebnis und Finanzlage durch das Coronavirus nicht beurteilen zu können. Als Anleger tappt man somit erst recht im Dunkeln, was für große Risiken spricht.



EDAG, ein Ingenieursdienstleister für die Automobilindustrie, leidet darunter, dass die Pandemie die Kfz-Branche ausgebremst hat. Die Schweizer wollen zwar gestärkt aus der Krise hervorgehen, wobei etwa eine steigende Nachfrage nach digitalen Dienstleistungen für die Mobilitätsindustrie neue Chancen bietet. An der Börse spielen solche Überlegungen derzeit aber keine Rolle, wie frische Tiefstkurse belegen. Skeptisch eingestellt ist etwa die Deutsche Bank, die das Kursziel von 6,00 auf 5,00 EUR gesenkt hat. Bis sich Nachrichtenlage und Chartbild bessern, empfehlen auch wir hier Zurückhaltung.

Kauftipptrio mit Rekordjagd

Bei den wie EDAG in Ausgabe 1/2019 vorgestellten Aktien von **Secunet Security Networks** sieht es derzeit ungleich besser aus. Der IT-Sicherheitsdienstleister

profitiert davon, dass die Zunahme der Arbeit im Homeoffice im Zuge der Krise die Bedeutung sicherer mobiler Arbeitsplätze noch einmal unterstrichen hat. Das kurbelt die ohnehin gut laufenden Geschäfte weiter an, und im aktuellen Geschäftsjahr winken zum siebten Mal in Folge Bestmarken bei Umsatz und EBIT. Das spricht dafür, Buchgewinne weiter laufen zu lassen.

So lautet der Anlagerat auch bei **init innovation in traffic systems**. Dieser deutsche Digitalspezialist für den öffentlichen Personennahverkehr sieht sich von COVID-19 allgemein nicht betroffen und in Teilbereichen sogar begünstigt. Jedenfalls verspricht der Vorstand nach wie vor, ein Umsatzwachstum von im Schnitt jährlich 15% zu generieren – eine Perspektive, die in einem von geringem Wachstum

geprägten Umfeld auch künftig auf positive Resonanz stoßen sollte. Inmitten der Pandemie ist dieser Wert jedenfalls auf Kursrekordjagd eingeschwenkt.

Auf diesem Trip befindet sich mit der **Zur Rose AG** (IK) auch ein in Ausgabe 1/2019 empfohlener Titel. Europas größte E-Commerce-Apotheke scheint ideal positioniert, um von der strukturellen Verlagerung hin zum Onlinebetrieb des Pharmageschäfts in einem noch deutlich unterpenetrierten Markt zu profitieren; zumindest sprechen dafür ein starkes Kundenangebot und hohe Markteintrittsbarrieren. Besonders optimistisch sind hier mit einem Kursziel von 450 CHF die Jefferies-Analysten. Auch Smart Investor rät nach Buchgewinnen von 180% dazu, am Ball zu bleiben.

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGv 2020e	KGv 2021e	Div. 2020e	Div.-Ren. 2020e	Besprochen in Ausgabe	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Aktuelles Anlageurteil
Agnico Eagle Mines [CA]	860325	67,09	2,59	259,67	1,42	2,59	47,2	25,9	0,74	1,1%	4/2019	39,15	71,4%	Investiert bleiben
Edag Engineering [CH]	A143NB	5,58	0,14	0,711	-0,10	0,54	neg.	10,3	0,00	0,0%	1/2019	17,60	-68,3%	Aussteigen
init innovation [DE]	575980	30,30	0,30	0,18	1,29	1,52	23,5	19,9	0,48	1,6%	1/2019	23,00	31,7%	Investiert bleiben
Scorpio Tankers [MH]	A2PB2X	10,28	0,60	0,92	3,74	2,29	2,7	4,5	0,34	3,3%	10/2019	25,64	-59,9%	Aussteigen
Secunet Security Net. [DE]	727650	219,00	1,42	0,22	5,10	5,33	42,9	41,1	2,55	1,2%	1/2019	93,50	134,2%	Investiert bleiben
Teranga Gold [CA] (IK)	A2DRE1	9,40	1,58	0,443	0,42	0,90	22,4	10,4	0,00	0,0%	7/2019	2,66	253,4%	Investiert bleiben
TUI [DE]	TUAG00	3,36	1,98	8,50	-3,38	-0,05	neg.	neg.	0,36	10,7%	1/2020	12,50	-73,1%	Aussteigen
Zur Rose AG [CH] (IK)	A0Q6J0	232,50	2,41	1,440-5,350	-2,34	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%	1/2019	88,00	164,2%	Investiert bleiben

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

Quellen: Finanzen.net, Yahoo! Finance, DZ Bank

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.

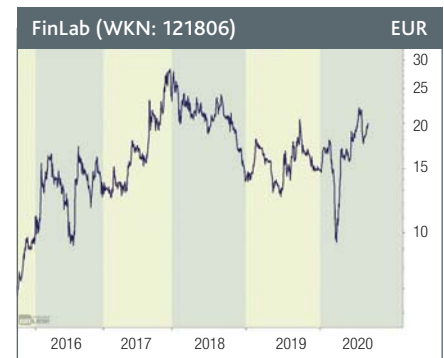
Buy or Goodbye

Buy: FinLab

An den Börsen reüssieren nicht erst seit Corona Unternehmen mit zukunftsfesten und innovativen Geschäftsmodellen – die Pandemie hat diesen Trend aber noch einmal beschleunigt. Immer öfter arbeiten, kaufen und erledigen wir Aufgaben digital, für die es früher noch ganz „realer“ Kontakte bedurfte. Das spürt vor allem die Finanzbranche. Bank- und Finanzgeschäfte wandern zunehmend ab in die digitale Welt, weil genau das Kosten und Zeit spart. Die Beteiligungsgesellschaft FinLab bedient bei ihren Investments diesen boomenden Bereich der Fintechs. Als Risikokapitalgeber beteiligen sich die Frankfurter frühzeitig an innovativen Unternehmen aus der europäischen Fintechszene.

Das Portfolio besteht derzeit aus zwei Dutzend Beteiligungen. Der Star ist zweifellos

die Einlagenplattform Deposit Solutions (FinLab-Anteil: 7%). Der Betreiber von ZINSPLOT und Savedo wird nach weiteren Finanzierungsrunden immer wertvoller. Selbst wenn der kolportierte Unicorn-Status gelegentlich in Zweifel gezogen wird, so hat sich das Investment für FinLab doch längst ausgezahlt. Hinzu kommt der 45%-Anteil an der börsennotierten Heliad, der es aktuell auf einen Börsenwert von über 30 Mio. EUR bringt. Heliad ist wiederum am Onlinebroker flatex beteiligt. Zu den weiteren Investments zählen der E-Identity-Spezialist AUTHADA, das Buchhaltungs-Fintech FastBill, die Tradingplattform nextmarkets und der auf Firmenkunden spezialisierte Kreditvermittler Kapilendo. Bei all diesen Beteiligungen sorgt der digitale Wandel für eine hohe Wachstumsdynamik. FinLabs aktualisierter Net Asset



Value dürfte daher zum Ende des ersten Halbjahrs auf über 30 EUR (aktueller Kurs: 19,50 EUR) geklettert sein. Es könnte sich auszahlen, hier im Vorfeld der für September geplanten Veröffentlichung des Halbjahresberichts einzusteigen.

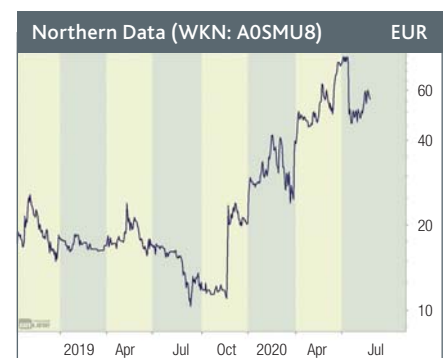
Marcus Wessel

Goodbye: Northern Data

Kryptowährungen sind ein Tummelplatz für Glücksritter und Geschichtenerzähler. Wenn gleich eine Reihe fragwürdiger Akteure kooperiert, kommt dabei am Ende eine Börsenstory wie die von Northern Data heraus, die sich ehemals Northern Bitcoin nannte. Das Unternehmen startete 2018 mittels Cold-IPO an der Börse – damals angestoßen von der Beteiligungsgesellschaft BlackMars Capital, die auch hinter dem an der Börse abgestürzten Mochtegern-Netflix PANTAFLIX stand (Smart Investor berichtete mehrmals). Diesmal sollte das schnelle Geld mit dem Mining von Bitcoins gemacht werden – blöd nur, dass die Bitcoin-Blase gerade geplatzt war. Kein Grund jedoch, die Segel voreilig zu streichen: Northern Data setzte den Kurs unmittelbar auf Nordamerika, indem man Ende 2019 die Fusion mit der dortigen Whinstone US, Inc. verkündete. Zusammen soll nun der Markt für sogenanntes High Performance Computing (HPC) erobert werden, u.a. mit einem der größten Datacenter der Welt in Texas. Ein bisschen große

Welt gepaart mit einer Prise Hochtechnologie war schon immer ein Rezept, das in Kombination mit Jubelstudien von Analysten deutsche Kleinanlegerherzen höher schlagen ließ.

Im Fall von Northern Data sind dies z.B. mit Hauck & Aufhäuser oder SMC zwei Häuser, die sich schon bei Pantaflix bis auf die Knochen blamierten. Umso heftiger fiel der Schlag aus, als vor einigen Wochen ein Artikel eines anonymen Bloggers die Schwachpunkte benannte: Northern Data sei nach wie vor primär im Bitcoin-Mining-Business. Mit wenigen Kunden und viel zu hohen Strompreisen von mehr als 0,06 USD/kWh sei dies jedoch höchst riskant. Trotz der unternehmensseitigen Dementis wird ein Gschmäcke bleiben, das sich nur durch harte Zahlen widerlegen lässt. Da passt es wie die Faust aufs Auge, dass Northern Data mit der völlig unnötigen Verwässerung durch die Wandlung einer Wandelanleihe zu Preisen weit unter dem heutigen Kurs quasi die Verkaufsempfehlung für die



eigene Aktie selbst geschrieben hat. Das wahre Geschäft mit HPC werden Amazon, Google und Microsoft mit ihren globalen Netzwerken an Datacentern machen, nicht ein deutscher Nebenwert, der es als verkappter Bitcoin-Miner noch immer auf unvorstellbare 800 Mio. EUR Börsenwert bringt.

Christoph Karl

Interview

„Noch eine Vielzahl weiterer Billionenpakete“

Smart Investor im Gespräch mit dem Ökonomen **Dr. Daniel Stelter** über sein neues Buch „Coronomics“ und die Wirtschaft nach Corona

Smart Investor: Herr Dr. Stelter, was sind die wesentlichen Unterschiede des Corona-Schocks im Vergleich zu vorangegangenen Krisen wie der Finanzkrise 2008?

Stelter: Auf den ersten Blick ist alles anders, auf den zweiten stellt man einige – beunruhigende – Parallelen fest. Anders ist der Auslöser – ein offensichtliches Problem in der Realwirtschaft, ausgelöst von den Maßnahmen zur Begrenzung der gesundheitlichen Folgen: einbrechende Nachfrage, aber auch gestörtes Angebot durch fehlende Zulieferungen. Ein beispielloser Schock, der dann von der Realwirtschaft rasch auf das Finanzsystem übergriff. Anders ist auch die Krisenreaktion. Während sich Politik und Notenbanken in der Finanzkrise zunächst schwertaten, diese zu erkennen und zu verstehen und dann entsprechend zu handeln, kam die Reaktion diesmal rasch und massiv. Alle haben die Bazooka ausgepackt und Billionen US-Dollar in Finanzsystem und Realwirtschaft gepumpt.

Beunruhigend ist die Parallele: Die Finanzkrise traf auf ein hoch verschuldetes, schwach kapitalisiertes Finanzsystem, getragen vom Glauben an die Kraft der Risikoverteilung und das Vertrauen in die Allmacht und den Willen von Staaten und Notenbanken, jeden zu retten. Diesmal glaubten das nicht nur die Akteure an den Finanzmärkten, sondern auch die Unternehmen, die in den letzten zehn Jahren ihre Verschuldung vor allem zum Zwecke des Financial Engineering deutlich erhöht hatten. Umso massiver mussten die Rettungsmaßnahmen sein, und wir werden noch eine Vielzahl weiterer Billionenpakete sehen, die einen Kollaps

des Systems verhindern sollen. Wir haben die letzten zehn Jahre nicht genutzt, um das System stabiler zu machen, sondern wir haben es im Gegenteil noch instabiler gemacht.

Smart Investor: In Ihrem neuen Buch „Coronomics“ sprechen Sie von der Gefahr eines Systemwechsels durch die Hintertür. Schon jetzt gibt es Stimmen aus der Politik, die diese Krise nutzen wollen – für „mehr Europa“ und, so wie es aussieht, auch für mehr Sozialismus. Was halten Sie diesen Leuten entgegen?

Stelter: Zunächst müssen wir nüchtern anerkennen, dass alle diese Maßnahmen – direkte Finanzierung der Staaten durch die Notenbanken, Green-Deal-Programme, Transfer- und Schuldenunion – ohnehin auf der politischen Agenda standen. Den Akteuren war sehr wohl bewusst, dass sie die Probleme in den letzten zehn Jahren nicht gelöst, sondern verschleppt und verschlimmert haben. Nun können sie das, was sie ohnehin planten, mit einer perfekten Ausrede umsetzen. Corona als Beschleuniger und Sündenbock – was Besseres konnte den Politikern und Notenbankern nicht passieren. Ebenso die Herausforderung des Klimawandels, dessen Bekämpfung die neue Chefin der EZB, Christine Lagarde, schon vor der Corona-Krise zu einer der Hauptaufgaben der EZB erklärt hatte. Doch was bedeutet das? Wohl kaum Euronoten auf Altpapier oder Solarzellen auf dem Dach der EZB. Nein, es bedeutet den Einstieg in die Finanzierung „guter Projekte“ – und wer könnte gegen Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels sein? ▶



Dr. Daniel Stelter ist einer der einflussreichsten Ökonomen des deutschsprachigen Raums. Als Autor zahlreicher Expertenbeiträge und aktueller Sachbücher liefert er einen unverstellten Blick auf die wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen unserer Zeit. Aktuelle Einschätzungen finden Sie zudem auf seinem Blog: www.think-beyondtheobvious.com.



Der „Wiederaufbaufonds“ der EU bedeutet den Einstieg in die Schuldenunion.

Der „Wiederaufbaufonds“ der EU fällt in dieselbe Kategorie: Es werden Hunderte Milliarden zwischen den Staaten verschoben – der Einstieg in die Transferunion – und es werden, aus Sicht der Südländer und Frankreichs „endlich“, Schulden gemacht – der Einstieg in die Schuldenunion. Beides dient dazu, Zeit zu kaufen, wissen wir doch, dass die Transfers gar nicht groß genug sein können und auf Dauer den Zahlenden, also Deutschland, überfordern. Wir wissen auch, dass sich Überschuldung nur schwer durch noch mehr Schulden bekämpfen lässt. Es ist systemimmanent, dass wir zu immer größeren Haftungsgemeinschaften kommen müssen, doch das Ende ist nah: dann nämlich, wenn auch die ehemals starken Schuldner nicht mehr können. Der Glaube, der Staat könne es besser und man bräuchte deshalb eher staatswirtschaftliche Ansätze, ist in der Tat weit verbreitet – ebenfalls ein Punkt, der mir Sorge macht. Nehmen wir nur das Beispiel Klimapolitik in Deutschland: Regulierung und Verbote statt Innovation lautet das Motto. Das verspricht nichts Gutes für die weitere Entwicklung des Standorts Deutschland.

Smart Investor: Sie hätten für die Lock-down-Phase ein „künstliches Koma“ empfohlen. Was ist der Vorteil gegenüber den aktuellen Maßnahmen aus Geldmengenausweitung, Unterstützungszahlungen und Krediten?

Stelter: Es ging darum, alle Akteure – Unternehmen, Angestellte, Mieter, Vermieter,

Schuldner etc. – so zu stellen, als hätte es ein Quartal gar nicht gegeben. Das klingt recht theoretisch, hätte aber über Umsatzausfallzahlungen des Staats an die Unternehmen erfolgen können. Der Vorteil wäre in dem Modell auch gewesen, dass eine Korrektur 2021 mit der Steuererklärung erfolgt wäre. Jedes Unternehmen hätte den Umsatz des Jahres 2019 und den Gewinn quasi garantiert bekommen. Heute haben wir ein Chaos mit Rückzahlungsfordern von Zuschüssen und in vielen Fällen untragbaren Krediten – das Rezept für eine lange Krise.

Smart Investor: Aber Grundfunktionen wie Essen und die Produktion von Essen bekommen Sie ja ohnehin nicht ins Koma gelegt?

Stelter: Das wäre auch nicht erforderlich gewesen. Da die Kunden weiterhin Geld gehabt hätten, wäre alles weitergelaufen, als wäre nichts passiert. Die massive Intervention des Staats, mit zum Teil unberechtigten Sanktionen wie bei der Luft-hansa, führen in eine Staatswirtschaft durch die Hintertür. Wir wissen, dass der Staat und vor allem die Politiker ungern Macht aufgeben. Wie lange ist der Bund nun schon Aktionär der Commerzbank?

Smart Investor: Und was wäre eigentlich mit den internationalen Verflechtungen? Erfordert eine solche Lösung nicht, dass alle Länder mitziehen?

Stelter: Nein. Wir haben ohnehin in der Krise gesehen, dass alle Länder zuerst an sich selbst gedacht haben. Das deutsche Programm ist auch ohne Abstimmung mit den anderen aufgelegt worden.

Smart Investor: Schauen wir einmal auf den Neustart. Sie fordern, dass Deutschland nicht länger Bremser einer ohnehin nicht vermeidbaren Monetarisierung von Euro-Staatsschulden sein soll, sondern sich aktiv und gestalterisch einbringt. Was sind die Eckpunkte des von Ihnen vorgeschlagenen Maßnahmenpakets?

Stelter: Halten wir zunächst fest: Die Staaten haben zu hohe Schulden, das Bankensystem ist nach zehn Jahren Dauerkrise stark geschwächt, die Realwirtschaft wimmelt von Zombies. Wir brauchen in der Tat einen starken Nachfrageschub, und der

wird kommen – von den Staaten, finanziert durch die Notenbanken. Ich bin kein Freund davon, sehe aber, was passieren wird. Wir stehen vor der nächsten, finalen Phase der Schuldenwirtschaft: der Vergemeinschaftung von Haftung und der Monetarisierung der Schulden.

Welche Optionen gibt es denn, um mit zu hohen Schulden umzugehen? Sparen oder höheres Wirtschaftswachstum sind nicht zu realisieren. Vermögensabgaben und Lastenausgleiche sind denkbar. Frankreich, Spanien und Italien haben im Unterschied zu Deutschland diese „Tradition“ nicht, sondern setzen offen auf eine direkte Finanzierung der Staaten durch die EZB. So hat Spanien einen Wiederaufbaufonds von mindestens 1.500 Mrd. EUR gefordert, der mit ewigen Anleihen finanziert wird. Wer hätte diese Anleihen wohl gekauft? Die EZB, und da die Zinsen als Gewinne wieder an die Staaten ausgeschüttet werden, hätten wir 1.500 Mrd. EUR zusätzliches Geld ohne Kosten.

Diesen Weg wird nicht nur Europa gehen, sondern auch die anderen Staaten, allen voran die USA. Wenn Deutschland in diesem Umfeld trotzdem auf Steuern, Vermögensabgaben und Ähnliches setzt, ist das ausgesprochen dumm. Wir teilen die Währung mit jenen, die auf die Notenpresse setzen, und müssen deshalb auch die Folgen mittragen. Deshalb wäre es besser, wenn alle bei der großen Entschuldungsaktion über die EZB mitmachen – auch Deutschland! Deshalb rege ich an, dass alle Staaten den gleichen Prozentsatz vom BIP an Staatsschulden in einem gemeinsamen Schuldentilgungsfonds bündeln und diesen dann mit ewigen Anleihen refinanzieren. Nochmals: Ich bin kein Fan davon, denke aber, wenn es ohnehin kommt, sollten wir nicht Geisterfahrer spielen, weil es uns relativ zu unseren Nachbarn noch ärmer macht.

Smart Investor: Sehen Sie in der deutschen Politik eine Bereitschaft, solche unkonventionellen Maßnahmen mitzutragen oder gar federführend mitzugestalten?

Stelter: Nein. Die deutsche Politik erinnert an die „schwäbische Hausfrau“, die sich an einen Pokertisch mit Profis setzt, die zudem auch noch mit gezinkten

Karten spielen. Das Verständnis für wirtschaftliche und vor allem finanzielle Dinge ist in Deutschland so gering ausgeprägt – woher sollen das die Politiker können?

Smart Investor: Welche Auswirkungen hätte ein solcher Schuldentilgungsfonds eigentlich auf die Bonität der haftenden Staaten? Sie sprechen ja von gewaltigen Größenordnungen.

Stelter: Die Bonität würde steigen, weil die Schulden aller Staaten deutlich sinken würden. Es wäre klar, dass es keine Pleiten gibt. Wir können das in allen Staaten mit eigener Notenbank beobachten. Die Investoren gehen zu Recht davon aus, dass diese Staaten zumindest formal nicht pleitegehen können. Faktisch ist es natürlich eine Entschuldung über Geldentwertung.

Smart Investor: Wird ein solches Megakonjunkturprogramm denn nicht zwangsläufig die Inflation anheizen?

Stelter: Zunächst nicht – dazu ist der deflationäre Druck aus hohen Schulden, Zombifizierung und Corona-Krise zu hoch. Perspektivisch, vor allem wenn die Politiker Gefallen am Zugriff auf die Notenbanken finden, dürften wir die Rückkehr der Inflation erleben. Dabei kommen verschiedene Faktoren zusammen: Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung setzt in diesem Jahrzehnt in Europa mit voller Kraft ein, die Globalisierung wird – auch als Corona-

Folge – teilweise zurückgedreht, China wird weniger deflationär wirken und die Politik eine wahre Welle an notenbankfinanzierten Konjunkturprogrammen fahren, so auch für den „Green Deal“. Im Unterschied zu den letzten zehn Jahren wird dieses Geld die Realwirtschaft erreichen und damit nachfragewirksam. Dies sollte zu höherer Inflation führen, und die Notenbanken werden sie zulassen. Sie werden die Zinsen tief halten, um so die Entschuldung relativ zum BIP zu senken. Wir stehen vor Jahrzehnten der finanziellen Repression, was nichts anderes als die Enteignung jener ist, die in monetären Assets sparen. Mein Szenario ist: zunächst eine weitere deflationäre Phase und dann Überschießen auf die andere Seite.

Smart Investor: Fürchten Sie nicht, dass bei der Entlastung um den gleichen Schuldenanteil am BIP sofort eine Gerechtigkeitsdiskussion aufflammt und letztlich eine Entlastung auf den gleichen Schuldenanteil am BIP herauskommen wird?

Stelter: Natürlich. Und als Politiker aus Italien würde ich das auch fordern, obwohl die italienischen Privathaushalte mehr Vermögen bei geringerer Verschuldung haben als die Deutschen. Darüber hinaus denke ich auch, dass die Politiker aus Spanien, Frankreich und Italien damit erfolgreich sein werden, weil unsere Politiker es nicht verstehen (wollen).

Smart Investor: Mit welchen Pfunden könnte die deutsche Politik da in den Verhandlungen wuchern? Sie sprechen ja von den TARGET2-Salden.

Stelter: Die Target2-Salden machen uns erpressbar und sind so gesehen kein Pfund. Ohnehin sind zins- und tilgungsfreie Forderungen ohne Sicherheit wenig wert. Bekanntlich streiten sich Ökonomen über die wahre Bedeutung dieser Salden. Einige halten sie für belanglose Verrechnungsgrößen, andere für Forderungen, die höchst gefährdet sind. Ich selbst halte es mit Blaise Pascal: Es ist besser, so zu handeln, als wären sie Forderungen, die wir retten sollten. Dies ist durchaus möglich und kann von der Bundesbank autonom gemacht werden, z.B. indem sie ein globales Aktienportfolio kauft. Alternativ könnten wir einen eigenen „europäischen

Solidaritätsfonds“ auflegen, der in den anderen Staaten investiert – alles besser, als wie das Kaninchen auf die Schlange zu blicken, während der Target2-Saldo über 1.000 Mrd. EUR steigt und immer weiter.

Smart Investor: Ein wesentlicher Teil der Coronomics scheint uns zu sein, dass die Politik angesichts der neugeschaffenen Finanzierungsspielräume nicht im populistisch konsumtiven Ausgaben-trott oder der „Schwarzen Null“ verharret, sondern beginnt, rational zu investieren – oder besser noch: die Steuern senkt, damit Unternehmen selbst investieren. Wie kann ein solcher Perspektivwechsel sichergestellt werden?

Stelter: Tja, „sicherstellen“ kann man es schwer. Was wir unbedingt machen sollten, ist, eine ordentliche Buchführung des Staats inkl. der Sozialversicherungen einzuführen. Dann würden die Bürger umgehend sehen, welche finanziellen Folgen Entscheidungen haben, und die Politiker könnten nicht weiter behaupten, dass eine Grundrente nur ein paar Milliarden kostet, wenn sie in Wahrheit aber eine Last von 150 Mrd. und mehr darstellt. Genauso würde man den Verfall der Infrastruktur durch die Abschreibung auf dem Anlagevermögen sehen. Natürlich müssen in diesem Zusammenhang auch die Schattenhaushalte abgeschafft werden. Kurz gefasst: Wir brauchen Transparenz, die die Politik scheut wie der Teufel das Weihwasser.

Smart Investor: Schließlich betonen Sie, dass dies nur eine Einmalmaßnahme sein kann. Das können wir uns kaum vorstellen, dass nicht nach einigen Jahren der Ruf nach einer Wiederholung laut wird, falls es funktioniert hat.

Stelter: Stimmt. Wir sollten es dennoch versuchen, weil die Alternative ist, dass nur die anderen monetarisieren und wir mitbezahlen, ohne den Nutzen zu haben. Inflation ist wie Alkoholismus, sagte einst Milton Friedman: Am Anfang fühlt man sich gut, die Schmerzen kommen erst später. Warum sollten wir nur bei den Schmerzen mitmachen?

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

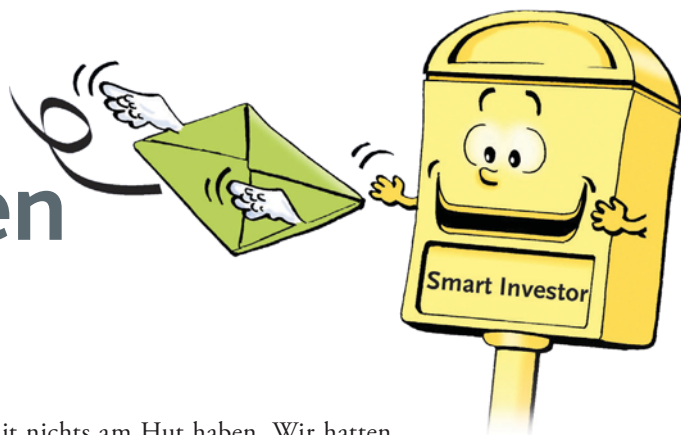


„Coronomics: Nach dem Corona-Schock: Neustart aus der Krise“

von Dr. Daniel Stelter; Campus Verlag;
217 Seiten; 18,95 EUR

Leserbriefe

Über Viren, Fichten und Sozialisten



? Ein Virus geht um ...

Liebe Leute,

seit Wochen ist eine besorgniserregende Entwicklung im Gange. Es ist ein neuartiges Virus ausgebrochen, das sogenannte Veritas-Virus. Am besten bleibt Ihr zu Hause und vermeidet soziale Kontakte. Besonders gefährlich ist es, die von der Querdenken-Bewegung organisierten Demonstrationen zu besuchen. Da muss man schon eine starke „Abwehr“ haben, um dort nicht mit dem Virus infiziert zu werden. Aber nicht nur über persönliche Kontakte überträgt sich das Virus: Sehr gefährlich sind auch die sozialen Medien, insbesondere einige Kanäle auf YouTube oder Telegram. Am besten, Ihr informiert Euch nur noch über ARD und ZDF, da seid Ihr ziemlich sicher, dass Ihr nicht mit dem Veritas-Virus infiziert werdet. Hin und wieder gibt es mal den einen oder anderen Staatsdiener oder Prominenten, der absichtlich das Virus verbreiten will. Aber die staatlichen Organe arbeiten zuverlässig und schicken diese Personen nicht selten in eine lebenslange „Quarantäne“. Seid auch vorsichtig bei Euren Freunden. Manche haben sich schon angesteckt. Vermeidet hier unbedingt jeglichen Kontakt. Ich bin einigermaßen zuversichtlich, dass durch das harte Durchgreifen der Regierung der Veritas-Virus nicht zu einer Pandemie wird. Wer doch Angst hat, infiziert zu werden, sollte diese besser nicht mit einem Glas Wein betäuben. Schon die Lateiner wussten: „In vino veritas.“

Klaus Küstenmann

SI Ausgezeichnet!

? Bitte keine Sozialisten!

Smart Investor gilt doch als „Austrian-affin“. Ich wundere mich daher, dass Sie so viele „merkwürdige“ Leute zu Wort kommen lassen, die mit der Österreichischen Schule offensichtlich doch nichts zu tun haben – etwa einen Max Otte, den manche wohl sogar als Sozialisten betiteln würden und der zudem mit seinen Prognosen höchst selten trifft. Gleichzeitig gibt es einige gute Klassisch-Liberale mit gutem Ruf und treffenden Prognosen, die bei Ihnen wenig oder nicht vorkommen. Können Sie mir das erklären?

Thomas Merk

SI Smart Investor ist ein allgemeines Börsenmagazin, welches sich in der Tat bei den selbst verfassten Artikeln an den klassischen liberalen Grundsätzen, also der Lehre der Österreichischen Schule, orientiert – das heißt aber nicht, dass wir nicht auch Menschen interviewen, die

damit nichts am Hut haben. Wir hatten z.B. schon einmal Sahra Wagenknecht (DIE LINKE) im Gespräch. Prof. Dr. Max Otte als Sozialisten zu bezeichnen würde wohl nur Anarchokapitalisten wie Murray Rothbard oder Hans-Hermann Hoppe einfallen. Prof. Dr. Otte selbst bezeichnet sich selbst als Ordoliberalen. Wir verstehen uns in erster Linie als Journalisten und nicht als PR-Agentur für irgendeine Denkrichtung, auch nicht für die Österreichische Schule. Und so wollen wir es auch handhaben: verschiedene Meinungen einholen, auch wenn sie nicht unbedingt mit unserer Hausmeinung übereinstimmen. Wie soll ein Erkenntnisgewinn stattfinden, wenn man immer nur Menschen befragt, die dasselbe denken wie man selbst? Auch den Ökonomen Dr. Daniel Stelter, den wir in dieser Ausgabe ab S. 59 interviewen, kann man wohl nicht als „Österreicher“ bezeichnen. Dennoch haben wir ihn befragt, und wir denken, dass daraus ein sehr interessantes Gespräch mit neuen Facetten geworden ist. Darüber hinaus freuen wir uns immer über Tipps aus der Leserschaft bzgl. neuer interessanter Interviewpartner.

? Hinter die Fichte geführt

Die manchmal etwas radikalen Meinungen im Smart Investor teile ich nicht immer. Mit der Corona-Krise muss ich aber Abbitte leisten: Die Menschen werden offensichtlich mehr hinter die Fichte geführt, als ich mir das hätte vorstellen können. Mit der Corona-Thematik habe ich mich recht intensiv beschäftigt – die Wochenenden sind ja während des Shutdowns recht eintönig geworden, und ich hatte mehr Zeit, als mir lieb sein konnte. Die Analysen der Professoren Bhakdi, Ioannidis, Homburg, Haditsch oder von Dr. Schiffmann oder Dr. Wodarg machen einfach Sinn und sind – Stand heute – aus meiner Sicht richtig. Ich neige sehr zu der These von Prof. Homburg, dass die Politiker sich immer tiefer verstrickt haben und jetzt ohne Gesichtsverlust nicht mehr herauskommen, wie 1914 ... Den Weltkrieg wollte auch niemand.

Ich hoffe auf einen Stimmungswandel im Volk, wenngleich ich in den letzten Wochen schon ziemlich ernüchtert wurde. Auf meine harmlose Empfehlung, sich mal kritisch so etwas wie das Homburg-Interview anzusehen, wurde ich teilweise angefeindet; überwiegend wurden meine Hinweise ignoriert. Das wichtigste Thema in unserem Leben ermüdet die meisten Menschen und sie trotten der Politik hinterher. Nichts für ungut, ich bleibe weiterhin interessierter Leser und Abonnent des Smart Investor. Bleibt bissig!

Felix Schleicher



Smart Investor 8/2020

SI Die Zahl der „Aufgewachten“ wächst, wie man z.B. an der Großdemonstration am 1.8. in Berlin mit mehreren Hunderttausend Teilnehmern sehen konnte. Allerdings werden die Mainstreammedien weiter in das Horn der Politik blasen, indem sie die kritischen Stimmen klein und schlecht schreiben (17.000 Demonstranten, viele Nazis usw.). Wir sind sehr gespannt, wie sie die vermutlich noch deutlich größere Demo in Berlin am 29.8. beschreiben werden ...

? Furchtbares Timing

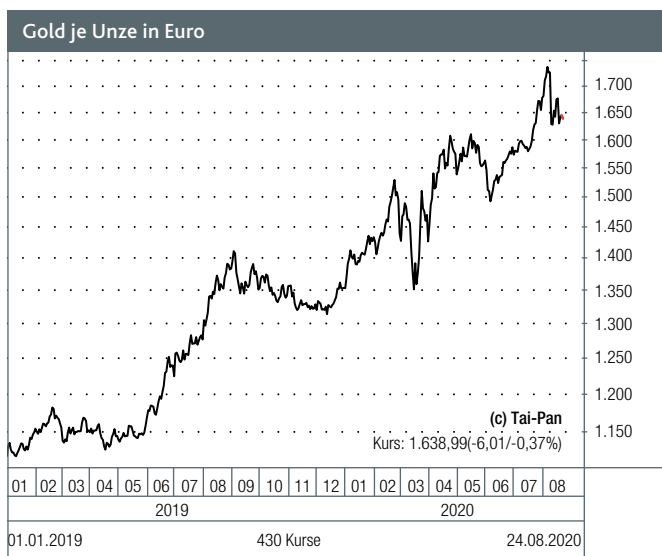
Ich musste bei Ihrem Artikel „Mühlsteine am Hals des Euro“ in der Ausgabe 8/2020 auf S. 20 schmunzeln: Das ist für Sie wohl etwas dumm gelaufen, denn just in dem Moment, in dem der Autor den Abgesang auf den Euro ankündigt, geht dieser in einen Megaanstieg über. Aber wir liegen ja alle mal daneben ...

Friedrich Benz

SI Unseren Artikel interpretieren Sie unseres Erachtens falsch. Weder haben wir den Dollar noch sonst eine Bezugsgröße genannt. Es ging in diesem Artikel darum, dass die Gemeinschaftswährung – spätestens über den Umweg der Tourismusschädigung im Club Med – in absehbarer Zeit ihr Ende finden wird.

Das war aber eben nicht als Prognose für den Eurokurs zu sehen. Der Dollar hat zwar andere, aber eben auch massive Probleme – und Letztere werden vom Markt derzeit einfach als gravierender gesehen.

Schauen Sie sich einfach die aus unserer Sicht viel wichtigere Bezugsgröße Gold in Euro an. Das Edelmetall verzeichnete zuletzt in Euro einen deutlichen Anstieg (in Dollar natürlich noch mehr). Vor diesem Hintergrund scheint unser Artikel vom Timing her geradezu vorbildlich gewesen zu sein.



? Warum kein Platin?

Ich verfolge Ihr wikifolio und Ihr Musterdepot. Mich wundert, dass dabei das Edelmetall Platin trotz Ihrer Edelmetallaffinität dort keine Rolle spielt. Mir ist natürlich bewusst, dass es nicht nur als recht seltenes Edelmetall gesehen wird, sondern eher

als Industriemetall, welches bei sinkendem Absatz von Dieselfahrzeugen nicht mehr so gebraucht wird. Dennoch ergeben sich durchaus auch in Zukunft wichtige Einsatzmöglichkeiten. Auch physisch bestehen trotz des Mehrwertsteuernachteils gegenüber Gold auch Vorteile: So gab es wohl historisch noch nie ein Platinverbot für private Anleger. Ist Platin für Sie kein attraktives Investment?

Norbert Henrich

SI Ja, wir haben eine klare Affinität zu Edelmetallen. Dass wir nicht in Platin investieren, hat mehrere Gründe. Es handelt sich um eine wirkliche Nische und es existieren kaum klassische Platinfirmen. Außerdem lag die Performance zuletzt hinter der von Gold etwas zurück. Die Musik spielt beim Gold und beim Silber – und deswegen konzentrieren wir uns auch darauf, womit nichts gegen ein Platininvestment gesagt werden soll.

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

Anzeige

07-2020
10. Jahrgang

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

Titelthema **Asset Allocation**
So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen
Was leisten Pantoffel-, Core-Satellite-, Allwetter-, Yale- und Ivy-Strategie?
Dynamische Asset Allocation mit Austauschoptionen

Anlagestrategie Bollinger-System mit HDAX-Aktien

Wissenswert Wann mit dem DAX gut Kirschen essen ist ...
Sind Techtitel noch ein Kauf?

Jetzt kostenfrei als PDF lesen!

www.portfoliojournal.de

PS: In unserem Archiv gibt es alle Ausgaben ab 2012 gratis!



Buchbesprechung

„Alles, was Sie über André Kostolany wissen müssen“

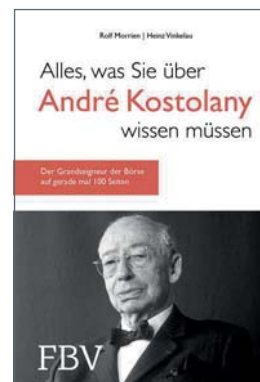
André Kostolany gilt zu Recht als derjenige, der die Börse einem breiten deutschen Publikum nähergebracht hat. Über 70 Jahre war der „Wanderprediger der Börse“ selbst aktiv; in späteren Lebensjahren gab er wichtige Erkenntnisse, Ansätze und jede Menge Anekdoten in den legendären „Kostolany Börsenseminaren“ weiter. Zudem publizierte er regelmäßig (u.a. im Rahmen seiner Capital-Kolumne) und war gern gesehener Talkgast in diversen TV-Formaten.

Der glühende Verfechter des antizyklischen Investmentansatzes vertraute mehr auf Verhaltensregeln als auf fundamentale Kennzahlen oder Charts. „Die Börse besteht zu 90% aus Psychologie“ lautet eines seiner vielzähligen Bonmots; es lässt in Kostolany schnell einen Anhänger der Behavioral Finance erkennen. Zudem galt er als exzellenter Beobachter, was ihn freilich nicht davor bewahrte, auch Misserfolge einzufahren. Darauf

angesprochen antwortete er lapidar: „Ich sage nicht umsonst, dass, wer nicht zweimal an der Börse pleitegemacht hat, kein richtiger Spekulant ist.“

Den Autoren Rolf Morrien und Heinz Vinkelau gelingt ein facettenreicher Blick auf das spannende Leben des ungarischen Grandseigneurs. Selbstverständlich fehlen auch Klassiker wie das Kostolany-Ei, die Metapher vom „Mann mit Hund“, der Schlaftabletten-Ratschlag oder die mathematische Gleichung $2 \times 2 = 5 - 1$ nicht. Wer sich diesbezüglich noch mal schlau machen will, dem sei dieses mit seinen 112 Seiten überschaubare Werk wärmstens ans Herz gelegt. Dass man dann alles über Kostolany weiß, was man wissen muss, dürfte allerdings auch ein waschechter Aphorismus sein – der Altmeister hätte dies sicherlich mit einem Augenzwinkern goutiert.

Bastian Behle



„Alles, was Sie über André Kostolany wissen müssen: Der Grandseigneur der Börse auf gerade mal 100 Seiten“
von Rolf Morrien und Heinz Vinkelau; FinanzBuch Verlag; 112 Seiten; 14,99 EUR

Buchbesprechung

„Staats-ANTIFA“

Linksextremismus scheint in Deutschland kein Thema zu sein: So greift der Bayerische Rundfunk (BR) ihn in keinem seiner Beiträge 2020 als Problem auf. Demgegenüber setzten sich im selben Zeitraum 60 Beiträge mit Rechtsextremismus auseinander und zerrten diesen ins mediale Rampenlicht. Dabei besteht nicht erst seit den Krawallen am Rande des G20-Gipfels im Juli 2017 Rede- und Aufklärungsbedarf.

Der Autor legt den langen „Marsch durch die Institutionen“ vieler politischer, journalistischer und wirtschaftlicher Akteure akribisch dar. „Links“, als verkörperter Widerstand gegen das verkrustete, reaktionäre Establishment, war für die Jugend in Nachkriegsdeutschland nicht nur en vogue und hip, sondern heiligte gar die Mittel. Zur Erschaffung einer besseren, sozialistischeren Welt mussten schlicht Opfer erbracht werden. Interessanterweise legt das Buch nahe, dass ein historischer Rückblick auf die Alt-68er nicht genügt, da ihr Wirken aktuell sämtliche gesellschaftlichen

Bereiche dominiert – mit erschreckendem Resultat. Warum fließen Steuergelder in Millionenhöhe an den Verein eines Antifa-Autors? Wieso vertuscht der Verfassungsschutz linksextreme Straftaten; warum werden Übergriffe gegen Polizeibeamte aus diesem Lager als „nichtextremistisch“ deklariert? Wie hat man es geschafft, bestehende Asylgesetze auszuhebeln, und warum hat der Gesinnungsjournalismus in den öffentlich-rechtlichen Medien Einzug gehalten? Alles Fragen, zu denen Christian Jung aufgeräumt, sachlich und fundiert Antworten liefert.

Fazit

Dieses Buch hätte es verdient, eine veritable Diskussionslawine loszutreten. Es bleibt aber zu befürchten, dass es von breiten Teilen der Öffentlichkeit nur widerwillig aufgegriffen wird. Dann eben eine Grasnarben-Leserrevolution von unten – für individuelles Hintergrundwissen ist ein jeder eigenständig verantwortlich!

Bastian Behle



„Staats-ANTIFA: Die heimliche Machtergreifung der Linksextremisten“
von Christian Jung; Kopp Verlag; 285 Seiten; 19,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3M	851745	53	Linde	A2DSYC	6
Agnico Eagle Mines	860325	54, 56	McDonald's	856958	53
Air Liquide	850133	6	Micron Technology	869020	54
Air Product	854912	6	Millrock Resources	A12D6T	47
Anthem	A12FMV	54	NEL ASA	A0B733	8
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	54	Nikola Group	A2P4A9	8
Auryn Resources	A1404Y	47	Northern Data	A0SMU8	58
Ballard Power Systems	A0RENB	8	O3 Mining	A2PNTH	47
BB Biotech	A0NFN3	54	Paccar	861114	6
BeMetals	A2PB3S	47	Plug Power	A1JA81	8
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	54	Rational	701080	54
Bolloré	875558	54	Salesforce	A0B87V	54
China Gold International	A1C1KW	49	Scorpio Tankers	A2PB2X	56
CropEnergies	A0LAUP	54	Secunet Security Net.	727650	57
CTS Eventim	547030	50	Shandong Gold	A2N6V5	49
Cummins	853121	6	Shimano	865682	54
Daiichikoshio	897103	50	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Datagroup	A0JC8S	54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
DEAG	A0Z23G	50	Skeena Resources (IK)	A2H52X	47
DEFAMA	A13SUL	54	Sony	853687	50
Edag Engineering	A143NB	56	Spotify Technology	A2JEGN	50
Ely Gold Royalties (IK)	A2JSL0	47	STADA	725180	54
EMX Royalty (IK)	A2DU32	47	Talisker Resources (IK)	A2PH5Z	47
Enel S.P.A.	928624	6	TDK	857032	50
Fiat Chrysler	A12CBU	55	Tencent Music ADR	A2N7WQ	50
FinLab	121806	58	Teranga Gold (IK)	A2DRE1	56
FuelCell	A2PKHA	8	TUI	TUAG00	56
Gazprom (IK)	903276	54	Verbund	877738	54
GR Silver Mining	A2PX5N	47	Warner Music Group	A2POW9	50
Iberdrola	A0M46B	6	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	54
IBM	851399	52	Yamaha	855314	50
Impact Silver (IK)	A0HGWG	47	Zhaojin Mining	A0M4ZH	49
init innovation	575980	57	Zijin Mining	A0M4ZR	48
ITM Power	A0B57L	8	Zur Rose (IK)	A0Q6J0	57
LaSalle Exploration (IK)	A2PX3Z	47			

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2020

Immobilien: Gefahr am Horizont?

Dr. Markus Krall: Ein Mann spricht Klartext

Marktphänomen: Die Evolution eines Trends

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Nebenwerte: Die zweite Reihe nach Corona

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Lebensart & Kapital: Ungarn & Barbados

Kapitalschutz: Die Schlinge zieht sich zu

Auslandskonten: Wie und wo sind sie sinnvoll?

Spirituosen: Alkohol geht immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 9 (September)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Fabian Grummes,
Mathias von Hofen, Christoph Karl, Rainer Kromarek,
Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gastautoren:

Daniel Haase, Patrick Hussy, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Christian Rom

Interviewpartner:

Ufuk Boydak, Dietrich Denkhau, Dr. Holger Schmitz,
Dr. Daniel Stelter, Prof. Dr. Martin Weber

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Starline – stock.adobe.com,
GGGraphics – stock.adobe.com, Rudolf Schuppler

Bilder:

panthermedia.net
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-84

Erscheinungstermine 2020:

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

Redaktionsschluss:

21.8.2020

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
Datenschutzutzerklärung 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

„Neues Normal“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Um es vorwegzunehmen: Das neue Normal gibt es genauso wenig wie die neue Apple oder die neue Amazon. Börsianer wissen längst, dass sich Erfolgsgeschichten weder klonen noch herbeireden lassen. Sie sind Solitäre. Das alte bundesrepublikanische Normal war ebenfalls eine solche Erfolgsgeschichte, um die wir weltweit beneidet wurden. Ein fragiler Solitär, an dem allerdings seit vielen Jahren immer hemmungsloser herumgeklempnert und -geplündert wird. Offenbar kann man tatsächlich erst dann erkennen, was man einmal hatte, wenn es bereits verlorengegangen ist. Manche aber sabotierten und sabotieren ganz bewusst, weil ihnen die westliche Art zu leben und zu wirtschaften ganz grundsätzlich ein Dorn im Auge war und ist. Nun sind wir Zeugen, wie die Reste des alten Normals unter dem Vorwand der Virenbekämpfung regelrecht mit der Brechstange abgeräumt werden.

Denn was hier stattfindet, ist das Gegenteil einer Kernsanierung, bei der Fundamente und tragende Strukturen erhalten bleiben, um die Substanz zu retten. Nein, hier werden genau die tragenden Strukturen der freiheitlich-demokratischen Grundordnung geschleift: bürgerliche Freiheitsrechte, besonders die Meinungs- und Reisefreiheit, freies Unternehmertum, besonders bei Klein- und Mittelbetrieben, Privateigentum etc. – all dies zum Besten der Menschen, versteht sich. Es ist unübersehbar: Was uns da unter

dem harmlosen Begriff des „Neuen Normal“ untergejubelt wird, ist eine vollkommen andere Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung – der Abstieg in die kafkaesken Strukturen eines heraufziehenden Gesundheits- und Hygienestaats. Aber nicht jeder, der mitmarschiert, ist ein gefestigter Ideologe. Manch einer scheint sich auch nur am Ausnahmezustand zu berauschen, als der einzig adäquaten Regierungsform für das eigene aufgeblähte Ego. Für einige Politemporkömmlinge ist das Leben eben doch ein Wunschkonzert.

Verräterisch ist die Sprache: Sowohl Angela, die Ewige, als auch deren Möchtegernnachfolger drohen fast wortgleich, „die Zügel anzuziehen“. Als der frühere Bundespräsident Walter Scheel einst unbeschwert „Hoch auf dem gelben Wagen!“ schmetterte, ahnte niemand, was dieses Bild eigentlich bedeutet. Heute wird klar, wer den Karren zieht. Während der „Souverän“ mit der weltweit höchsten Steuerlast zum Arbeitspferd degradiert wurde, macht es sich die Politik auf dem Kutschbock bequem. Verkehrte Welt.



Mit dem neuen Normal verhält es sich dabei wie mit dem „Neuen Menschen“. Es wird dem Individuum oktroyiert, vorzugsweise nachdem es durch die Verbreitung von Angst und Panik gebrochen und in Abhängigkeit gebracht wurde. Das wiederum ist weder neu noch normal – erstrebenswert schon gar nicht. Leider entspricht es aber dem Standardverfahren zur Durchsetzung kollektivistischer Dystopien. Es scheint, als hätten sich einige Akteure George Orwells „1984“ unter das Kopfkissen gelegt – denn wie schon der „Krieg gegen den Terror“ folgt auch der „Kampf gegen Corona“ einem geradezu orwellianischen Schema: ein unsichtbarer Feind, der nie besiegt werden kann. Praktisch, dass es da eine neue Klasse alternativlos autoritärer Staats- und Wirtschaftslenker gibt, die die Zeichen der Zeit erkannt haben und „Spritze bei Fuß“ stehen, um den Kampf zumindest aufzunehmen. Dafür müssen Sie, liebe Leser, doch lediglich ein klein wenig Ihrer Freiheit opfern, sich ein winziges bisschen überwachen lassen, Regierung und Konzernen nur etwas mehr vertrauen als sich selbst und vor allem Ihr freches Mundwerk und Ihre Schnüffelnase dauerhaft bedecken!

„BEI DER AKTIE SAGT MEIN BAUCH EINDEUTIG JA!“

Schluss mit haltlosen Floskeln!

Vertrauen Sie besser ARTS. Denn ARTS trifft unabhängig von menschlichen Emotionen, wie Angst und Gier, sämtliche Anlageentscheidungen. ARTS ist ein Trendfolger mit vollautomatisiertem Handelssystem und aktivem Risikomanagement. Mit dem Ziel, Verluste zu begrenzen und langfristig über alle Marktphasen absolute Gewinne zu erwirtschaften. Mehr über ARTS und unsere Total Return Fonds auf arts.co.at

ARTS

THE ART OF TRADING

Member of C-QUADRAT INVESTMENT GROUP

Diese Marketingmitteilung der ARTS Asset Management GmbH dient unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot/keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar und kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten führen können. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen („KID“) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der ARTS Asset Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.amega.de und www.arts.co.at kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Es wird auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Stand: 08/2020

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

