Das Magazin für den kritischen Anleger

10 2020 | 12,00 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Immobilien und Immobilienaktien

Gefahr am Horizont?

Value Investing:
Perlen zu historischen Schnäppchenpreisen

Great Reset:
Gedanken zum World Economic Forum 2021

Markus Krall:
Ein Klardenker spricht Quertext

STABILITAS FONDS

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

Stabilitas Pacific Gold+Metals
Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)
*Quelle: €uro/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 Salzuflen

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

Ralf Flierl, Chefredakteur

Drei Rekorde

Gleich über drei Rekorde in eigener Sache kann ich Ihnen an dieser Stelle berichten.

„Wellenmacher" schlagen Wellen

Noch niemals in der 17-jährigen Geschichte des Smart Investor verursachte eine Kolumne so umfangreiches Feedback wie mein letztes Editorial, „Die Wellenmacher" – und das teilweise mit heftigen Worten. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um zwei Vorwürfe: Dass erstens ich bei der Interpretation der Ergebnisse des Corona-Tests (PCR) meine mathematischen Fähigkeiten überschätzt hätte und zweitens ich bzw. die gesamte Smart-Investor-Redaktion das Thema Corona schon seit einiger Zeit verharmlosen würden. Alle Zuschriften wurden von mir persönlich und ausführlich beantwortet, und so viel kann ich an dieser Stelle schon sagen: Beide Kritikpunkte kann ich entkräften – allerdings aus Platzgründen nicht hier im Editorial, sondern in unserer Rubrik „Leserbriefe" auf S. 62.

Ein Klardenker spricht Quertext

Normalerweise belaufen sich Interviews im Smart Investor auf eine oder zwei, manchmal auch auf drei und in ganz selten Fällen auf vier Seiten. In diesem Heft finden Sie ein Interview mit dem Ökonomen und Autor Dr. Markus Krall, welches sich jedoch über sechs Seiten erstreckt – was ebenfalls einen Rekord darstellt. Natürlich hätte man dieses Gespräch auch kürzer fassen können, aber der inzwischen zum Internetstar avancierte Dr. Krall – seine YouTube-Videos haben oft mehrere Hunderttausend Klicks – ist eben für viele Themen ein kompetenter Gesprächspartner. Er vertritt die Positionen der „Österreichischen Schule", deren Postulate sich nicht nur auf die Wirtschaft, die Märkte oder das Geldwesen anwenden lassen, sondern auch auf viele andere Lebensbereiche, wie z.B. die Corona-Thematik oder die Medienlandschaft. Aber nicht nur das: Dr. Krall schwurbelt nicht um heikle Aussagen herum, sondern nennt die Dinge beim Namen – politische Korrektheit ist seine Sache nicht: Ein Klardenker spricht Quertext! Trotz der rekordmäßigen Länge dieses Interviews kommt an keiner Stelle Langeweile auf, das garantiere ich Ihnen. Aber lesen Sie selbst ab S. 18.

Neues Allzeithoch

Über einen dritten Rekord in eigener Sache muss ich hier auch noch berichten. Unser Heftpreis erreicht mit dieser Ausgabe ein neues Allzeithoch: 12 EUR kostet der Smart Investor nun im Einzelheftverkauf. Bevor Ihnen nun die Zornesröte ins Gesicht steigt, möchte ich jedoch gleich Entwarnung geben, zumindest für alle unseren bisherigen Abonnenten (auch diejenigen, die Probe lesen), denn für Sie bleibt alles beim Alten. Der satte Preisaufschlag betrifft also nur Abonnements, die ab jetzt abgeschlossen werden.

Mit insgesamt 14 Seiten Umfang stellt unsere Titelgeschichte zu Immobilien und Immobilienaktien zwar keinen neuen Smart-Investor-Rekord auf; dennoch liefern wir Ihnen damit wieder einen – wie ich hoffe – umfassenden Überblick über dieses umfangreiche Thema. Wir behandeln in insgesamt fünf Artikeln mit unterschiedlichen Schwerpunkten sowie in unserem großen Tabellenwerk mit den Kennzahlen zu allen deutschen börsennotierten Unternehmen die Investments in Immobilien, ab S. 6, 50 und 60.

Eine inspirierende Lektüre wünscht Ihnen

Ralf Flierl

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: © Marc Bernot

Quellen: https://www.zerohedge.com/news/2019-03-06/trump-looks-nationalize-5g https://www.weforum.org/agenda/2020/06/now-is-the-time-for-a-great-reset/

ab S. 18

Interview mit Dr. Markus Krall

Bestsellerautor Dr. Markus Krall, frischgebackener Preisträger der ROLAND BAADER-Auszeichnung 2020, hat mit seiner Prognose einer bevorstehenden Wirtschaftskrise aufgrund der stark vorangeschrittenen Zombifizierung der Unternehmenswelt große Beachtung gefunden. Im Gespräch ließen wir uns ein Update zum Status quo geben, auch im Hinblick auf mögliche Implikationen durch COVID-19. Gesellschaftliche und politische Entwicklungen, die Dr. Krall in seinem neuen Buch „Die bürgerliche Revolution" heraufziehen sieht, werden ebenso thematisiert wie eine mögliche Vermögensabgabe und die Aussichten für Gold – ein Rundumschlag ab S. 18.

ab S. 26

Der „Great Reset" der Weltwirtschaft

Wie könnte ein Neustart der Weltwirtschaft aussehen und welche Maßnahmen stehen auf der Agenda des World Economic Forum (WEF) im Januar 2021? Dr. Daniel Hoffmann gibt in seinem Gastbeitrag einen Ausblick auf die „vierte industrielle Revolution" (4IR), in deren Kontext u.a. 5G, elektronisches Zentralbankgeld und der zentrale Schwerpunkt der „digitalen Identität" fallen. Die Kontrolle der Reisefreiheit, ein globales Digitalsteuersystem und Impfzertifikate könnten Teil dieser neuen Wirklichkeit werden.

Märkte

6 Titelstory / Immobilienmärkte: Aktive Risiken statt passiven Einkommens
8 Titelstory / Immobilien-Blue-Chips: Starke Fundamente
14 Titelstory / Immobilienaktien: Resistente Gewinner, geschwächte Verlierer

Hintergrund

18 Österreichische Schule: „Der Bilanzbetrug ist die Seele dieser Politik"; Gespräch mit Dr. Markus Krall, Degussa Goldhandel
26 Politik & Gesellschaft: Der „Great Reset" für die Globalisierung; Gastbeitrag von Dr. Daniel Hoffmann
28 Phänomene des Marktes: Verkehrte Welt
30 Lebensart & Kapital – International: Barbados

Fonds

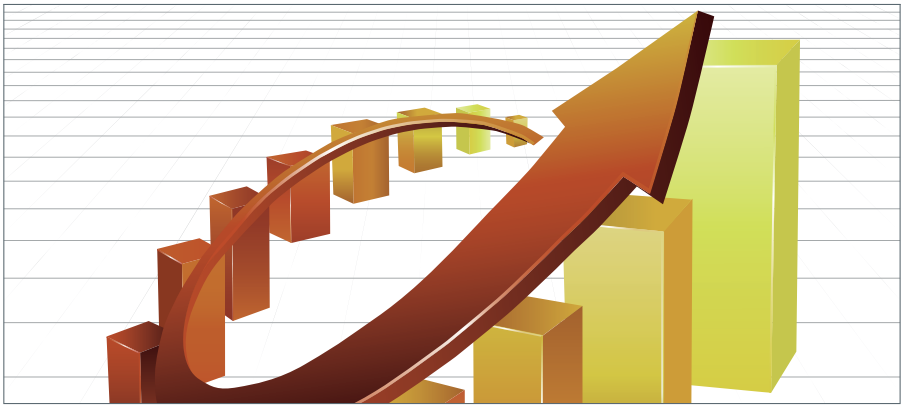
32 Inside: Auf solidem Fundament gebaut?
34 Kolumne I: Nachhaltig und zukunftsorientiert; Gastbeitrag von Susanne Reisch, BANTLEON
35 Kolumne II: Auf dem Weg zum Immopreneur; Gastbeitrag von Florian König, PI Privatinvestor Kapitalanlage
36 Analyse: HELLERICH Sachwertaktien; Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut
37 Interview: „Wir wissen zu wenig, um wichtige Marktsignale zu ignorieren"; Gespräch mit Daniel Haase, HAC
39 News, Facts & Figures: Positiv gegen den Trend

Titelstory: Immobilien und Immobilienaktien ab S. 6

In keiner anderen Anlageklasse haben deutsche Privathaushalte so viel Vermögen allokiert wie in Immobilien – man spricht von über 7 Bio. EUR. Zumindest in Stadtlagen waren in den letzten Jahren dabei auch deutliche Preisaufschläge zu verzeichnen. Allerdings ist die Immobilie bei langfristiger Betrachtung nicht so aussichtsreich, wie dies das letzte Jahrzehnt suggeriert. Wir gehen in unserer Titelgeschichte kritisch auf die aktuelle und zukünftige Situation ein (S. 6 und 60) und behandeln eine Vielzahl von Gesellschaften in den Artikeln auf S. 8, 14 und 50. Wie in unserer Oktoberausgabe üblich, präsentieren wir Ihnen zudem auch dieses Mal das ausführliche Tabellenwerk mit den wichtigsten Unternehmenskennzahlen (S. 12/13).

Bild: © Wavebreakmedia (YAYMicro)/panthermedia.net

Bild: © monicaodo



S. 52, 54

Value-Aktien

Wertorientiertes Anlegen könnte vor einer Renaissance stehen – immerhin sind Value-Aktien so günstig bewertet wie zuletzt 1975 und 2000. In den darauffolgenden Jahren waren jeweils starke Zugewinne zu verzeichnen. Gastautor Felix Schleicher stellt vier dividendenstarke Einzelwerte mit den dazugehörigen Kennzahlen vor (ab S. 52). David Waschnig beleuchtet zudem das ukrainische Agrarunternehmen IMC nach Value-Gesichtspunkten (S. 54).

S. 37, 58, 60

Interviews

Mit Daniel Haase, Vorstand beim Hamburger Vermögensverwalter HAC, sprachen wir über den Investmentansatz des Marathon Stiftungsfonds (ab S. 37). Hans-Jürgen Friedrich, Gründer und Vorstandsvorsitzender der KFM Deutsche Mittelstand AG, erläutert ab S. 58, was es bei der Auswahl von sogenannten KMU-Anleihen besonders zu beachten gilt. Warum der Immobilienmarkt kein Selbstläufer ist und wo Fallstricke lauern, beleuchtet Vermögensverwalter Dr. Gerd Kommer ab S. 60.

Research – Märkte

40 Das große Bild: Déjà-vu
44 Löcher in der Matrix
45 Charttechnik: Feine Unterschiede
45 Intermarketanalyse
46 sentix Sentiment
46 Quantitative Analyse
47 Relative Stärke: Monetäre Triebkräfte
48 Edelmetalle: Wie man den Goldbullen am besten reitet

Research – Aktien

50 Aktien im Blickpunkt: Internationale Immobilienaktien
52 Value-Aktien I: Wenn nicht jetzt, wann dann?; Gastbeitrag von Felix Schleicher
54 Value-Aktien II: Gegessen wird immer!; Gastbeitrag von David Waschnig, www.deep-value.com
55 Buy or Goodbye: OHB SE und Delivery Hero
56 Musterdepot: Mit Vorsicht in den Herbst
58 Anleihen: „… aus der Finanzkrise gelernt"; Gespräch mit Hans-Jürgen Friedrich, KFM Deutsche Mittelstand

Potpourri

60 Interview: „Betongold? Hallo?"; Gespräch mit Dr. Gerd Kommer, Gerd Kommer Invest
62 Leserbriefe: Corona und Wasserstoff
64 Buchbesprechungen: „Finanzberatung für das digitale Zeitalter" und „Langfristiger Vermögensaufbau mit Aktien"
66 Zu guter Letzt: Die Welt als Modell

65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2021

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.

10 Jahre 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

© Bild Dr. Daniel Stelter – Stefan König / München

Immobilienmärkte

Aktive Risiken statt passiven Einkommens

Bild: © Wavebreakmedia (YAYMicro)/panthermedia.net

Immobilien erinnern heuer in vielerlei Hinsicht an den Neuen Markt im Jahr 2000. Das Versprechen von womöglich schnellem Reichtum verstellt den Blick auf die harte Realität.

Rückblende in das Jahr 2008: Vor exakt zwölf Jahren kollabierte Lehman Brothers; die Folge war eine Schockwelle durch das globale Finanzsystem. Zentralbanken weltweit senkten die Zinsen auf ein Niveau, das kaum jemand für möglich gehalten hätte. Bankkunden hatten Angst um ihre Ersparnisse. Wer auch nur ein Quäntchen Verständnis für die Tiefen der deutschen Anlegerseele hatte, konnte basierend auf dieser Gemengelage relativ leicht das eine Asset identifizieren, auf die sich ängstliche Investoren stürzen könnten: Immobilien, das viel beschworene „Betongold". Doch hätten lediglich die Post-Lehman-Panikkäufe den Markt getrieben, wäre diesem Boom womöglich bald der Treibstoff ausgegangen. Parallel zeigte sich jedoch ein massiver realer Nachfrageüberhang, vor allem in den deutschen Metropolen. Geprägt war dieser Trend insbesondere von der Binnenmigration junger Menschen, die es dorthin zog, wo attraktive Jobs und hohe Lebensqualität zu finden sind (darüber sprachen wir überdies in Ausgabe 10/2019 mit dem Immobilienexperten Prof. Dr. Harald Simons). Zusammen mit den sinkenden Zinsen ergab dies eine explosive Mischung, die in Städten wie München oder Berlin zu einer Vervielfachung der Kaufpreise führte. Doch dies ist die Vergangenheit – allein der gesunde Menschenverstand legt nahe, diese Entwicklung nicht in die Zukunft zu extrapolieren.

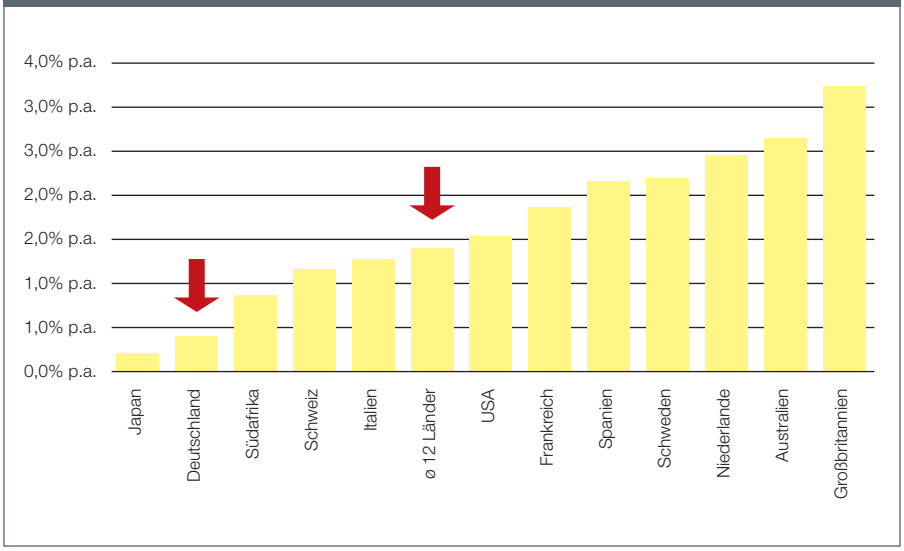
Panikkäufe reloaded

Stand heute ist die Ausgangslage nämlich eine vollkommen andere: Die Zinsen für Baufinanzierungen sind nahe null, die demografischen Trends beginnen gerade, auch in den Metropolen zu kippen, und die Kaufpreise liegen auf einem Level, das ein Erwirtschaften risikoadäquater Renditen bei nüchterner Betrachtung kaum möglich macht. Noch zeigt sich der Markt jedoch krisenresistenter als von so manchem Mahner (uns eingeschlossenen) in den letzten Jahren erwartet. Selbst die Corona-Krise hatte zumindest nach bisher beobachtbaren Zahlen nicht das Zeug dazu, den Markt zum Kippen zu bringen. Wie lässt sich dies erklären? Statt der fundamentalen Daten, die den Markt in den letzten Jahren befeuert haben, scheinen nun erneut die Angst- und Panikkäufe zu dominieren. Anders lässt es sich nicht erklären, dass angesichts von Kurzarbeit und Rezession weit und breit kein Käuferstreik zu erkennen ist. Vielmehr scheint sich nun bei der Masse der Anleger endgültig die Erkenntnis durchgesetzt zu haben, dass die heutigen Nullzinsen wohl noch viele Jahre Bestand haben werden. In einer Welt von Minuszinsen erscheinen plötzlich auch Wohnungen und Häuser, die es nach Instandhaltung und laufenden Kosten auf eine Nullrendite bringen, attraktiv – insbesondere wenn die globale Corona-Geldschwemme und die weit geöffneten fiskalischen Geldschleusen diesmal tatsächlich zu einem Anstieg der Inflation führen sollten.

Wenn Milchmädchen mit der Hebelwirkung spielen

Neben Panikkäufen lässt sich an den Immobilienmärkten jedoch zunehmend eine Art von „Milchmädchenhausse" beobachten. Auf YouTube preisen selbsternannte Experten mit einem Erfahrungshorizont, der maximal die letzten zehn Boomjahre umfasst, Immobilien als sichere Quelle von Reichtum und passivem Einkommen an. Dabei bedienen sie sich einer völlig eigenen Nomenklatur: Hier wird von „Fix & Flip", „Bestandsaufbau" und der Akquise von „Sechsprozentern" gesprochen. Durchschnittsverdiener, die innerhalb von wenigen Jahren einen veritablen Bestand von Schrottimmobilien zusammengekauft haben, werden zu großen Vorbildern stilisiert. Dass viele dabei in erster Linie einen riesigen Schuldenberg angehäuft haben und ein Portfolio ihr Eigen nennen, dessen Verwaltung einen Vollzeitjob erfordert, wird geflissentlich verschwiegen. „Abschreibung" scheint lediglich ein steuerliches Feature zu sein und keinen Bezug zur rosaroten Immobilienwirklichkeit zu haben.

Abb.: Ernüchternde Renditen



Die Grafik zeigt in einer langjährigen Betrachtung von 1970 bis 2019 (50 Jahre) die durchschnittlichen Renditen von Immobilieninvestments nach Inflation für zwölf ausgewählte Länder. Insbesondere Deutschland kommt hier nicht gut weg. Quelle: Gerd Kommer Invest GmbH

Anders als am Neuen Markt spielen die heutigen „Milchmädchen" offenbar vielfach mit Millionensummen und einem riesigen Kredithebel. Dreht der Markt lediglich um wenige Prozent, dürften viele dieser Kalkulationen nicht mehr aufgehen. Klar ist vor allem eines: Hier sind überaus zahlreiche schwache Hände am Markt.

Eigenkapitalrendite ist entscheidend

Umso wichtiger ist eine realistische Herangehensweise. Langfristige Zahlen, die beispielsweise unser Interviewpartner Dr. Gerd Kommer (s. S. 60) analysiert hat (siehe Abb.), deuten darauf hin, dass es Wohnimmobilien in Deutschland lediglich auf eine Rendite knapp oberhalb der Inflationsrate bringen. Nach der Entwicklung der vergangenen zehn Jahre ist eine Seitwärtsbewegung bei den Preisen daher wohl das realistischste Szenario. Sollte gleichzeitig die Inflation anziehen, entspräche dies jedoch einem realen Wertverlust. Natürlich würde in diesem Fall auch das Fremdkapital inflationsbedingt „entwertet" – entscheidend sollte jedoch die erzielbare Eigenkapitalrendite sein. Problematisch dürfte zudem die völlig unzureichende Berücksichtigung von Instandhaltung und Sanierungsaufwand in den Rechnungen der meisten Anleger sein. Damit eine Wohnung in 20 oder gar 30 Jahren noch dem Marktstandard entspricht, sind gewaltige Investitionen notwendig – umso mehr, wenn aus einem Verkäufermarkt in den nächsten Jahren möglicherweise ein Käufermarkt wird. Abschreibung gibt es aus gutem Grund: Wohnungen und Häuser verlieren langfristig auch in der Realität an Wert; lediglich ein Grundstück kann Wert erhalten oder sogar steigern. Selbst ohne einen nennenswerten Preisverfall am Immobilienmarkt dürften sich die realisierbaren Eigenkapitalrenditen in den nächsten Jahren damit nahe null oder sogar im negativen Bereich bewegen.

Fazit

Nach zehn Jahren des Booms dürften die nächsten zehn Jahre für Immobilienanleger deutlich unspektakulärer ausfallen. Dafür bedarf es keines spektakulären Crashs, sondern lediglich einer Rückkehr zu den historisch beobachtbaren Marktgegebenheiten. ■

Christoph Karl

Ein Interview mit dem Immobilienfachmann Dr. Gerd Krommer finden Sie auf S. 60.

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

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

WKN HAFX8Z

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

GFA FinanzInstitut
Vermögensverwaltung

Immobilien-Blue-Chips

Starke Fundamente

Seit unserem letzten Immobilien-Special im vorigen Jahr hat sich die Welt verändert. Die Ursache dafür liegt bekanntermaßen in der Pandemie, die jedoch bei den meisten großen Immobilienkonzernen bislang kaum Schaden anrichten konnte.

Die Großen werden immer größer

Wie sich die Zeiten doch ändern: Im vergangenen Sommer mussten Aktionäre der großen Wohnimmobiliengesellschaften noch erleben, wie der jahrelange Aufwärtstrend ihrer Investments abrupt gestoppt wurde. Auslöser für diesen erkennbaren „Liebesentzug" waren Gesetzesinitiativen der Politik, die auf eine Begrenzung von Mietsteigerungen in den großen Ballungsräumen und Metropolen abzielten. So sah der vom Berliner Senat beschlossene „Mietendeckel" eine Obergrenze bei Neuvermietungen vor. Auch in die Bestandsmieten wurde eingegriffen. Insbesondere die **Deutsche Wohnen** wurde von Teilen der Politik zum neuen Lieblingsfeind auserkoren. Der Konzern besitzt deutschlandweit mehr als 162.000 Wohnungen; die meisten davon befinden sich im Großraum Berlin. Was lange Zeit als Kaufargument galt – die Hauptstadt zog schließlich immer mehr Menschen an –, wurde plötzlich zu einem K.o.-Kriterium. Und heute? Nicht nur ist die Aktie der Deutschen Wohnen inzwischen in den DAX aufgestiegen – mit einem Kursplus von rund 40% auf Jahressicht gehört sie zusammen mit dem Papier von Vonovia sogar zu den Top-Performern. Das Coronavirus hat auch hier vieles auf den Kopf gestellt. Konkret reduzierte sich das Wachstum der Mieteinnahmen im Konzern zum Halbjahr durch den Mietendeckel nur moderat, nämlich von +2,8% auf +1,7%. Trotz dieser Entwicklung und gleichzeitig höherer Zinsaufwendungen blieben die Funds from Operations 1 (FFO) mit 283 Mio. EUR weitgehend stabil. Für das Gesamtjahr ist laut Vorstand eine ähnliche Entwicklung zu erwarten; größere Mietausfälle gebe es nicht. In Corona-Zeiten wird ein so hohes Maß an Verlässlichkeit und Stabilität geschätzt.

Damit ist zugleich die Situation beim Konkurrenten **Vonovia** beschrieben – dessen Wohnungsbestand verteilt sich jedoch über mehr Länder und Regionen. Auf die deutsche Hauptstadt entfallen nur rund 10% der insgesamt 415.000 Wohnungen, weshalb man anders als Deutsche Wohnen für das Jahr 2020 erneut höhere FFO von bis zu 1,325 Mrd. EUR (Vj.: 1,2 Mrd. EUR) in Aussicht gestellt hat. Bei den Mieteinnahmen erwartet man einen Anstieg von 10% auf 2,3 Mrd. EUR. Vonovia investiert kräftig in Modernisierungen und Neubauten; für beides sind in diesem Jahr 1,6 Mrd. EUR eingeplant. Gleichzeitig gehören Übernahmen und Beteiligungen im europäischen Ausland zur Wachstumsstrategie. Im Juni gab Vorstandschef Rolf Buch den Einstieg beim niederländischen Vesteda Residential Fund bekannt; Ende 2019 kam der in Stockholm ansässige Wohnimmobilienkonzern Hembla dazu. Sowohl bei Vonovia als auch bei Deutsche Wohnen richtet sich der Blick nach Karlsruhe: Vor dem Bundesverfassungsgericht soll eine Klage gegen den Berliner Mietendeckel verhandelt werden. Wird das umstrittene Gesetz gekippt, könnte sich der Aufwärtstrend beider Aktien fortsetzen.

Anzeige

Bild: © ManiBaben/panthermedia.net

Scheidung vor der Ehe

Ihren zwischenzeitlichen Corona-Einbruch haben auch die Papiere der beiden im MDAX enthaltenen Wohnungsimmobilienkonzerne **LEG Immobilien** und **TAG Immobilien** längst komplett aufgeholt – gerade erst sind sie sogar auf neue Allzeithochs geklettert. Angesichts der unverändert robusten Lage kommt diese Entwicklung nicht überraschend: Sowohl die Düsseldorfer LEG als auch die in Hamburg ansässige TAG konnten als klassische Bestandshalter von Wohnimmobilien in den zurückliegenden Monaten ihre operativen Ziele trotz der Pandemie wie geplant umsetzen. Auch bestätigten die Konzerne mit Vorlage der Halbjahresbilanz den Ausblick auf den Rest des Jahres. Das sehr stark auf NRW konzentrierte Wohnimmobilienportfolio der LEG legte in seinem Wert seit Jahresbeginn um fast 600 Mio. EUR zu; es umfasste zuletzt rund 136.000 Wohneinheiten. Der Wertzuwachs ist auch das Ergebnis eines Anstiegs der Nettokaltmieten um 2,6% auf 5,90 EUR je Quadratmeter. Mitten in der Corona-Zeit habe man die Modernisierungsanstrengungen an zahlreichen Standorten sogar noch erhöht – allerdings habe man aufgrund von Corona zunächst auch auf Mieterhöhungen verzichtet, so der Vorstand. Diese sollen ab dem vierten Quartal nachgeholt werden und vor allem im nächsten Jahr zu einem beschleunigten Wachstum der FFO beitragen. Hier erwartet der Konzern für das laufende Geschäftsjahr einen Anstieg auf 370 Mio. bis 380 Mio. EUR (2019: 341 Mio. EUR), wobei derzeit eher das obere Ende anvisiert werde. ▶

Funds from Operations (FFO)

In der Immobilienbranche werden die FFO als zentrale Kennzahl zur Beurteilung der Ertragskraft herangezogen. Dabei handelt es sich um das operative Ergebnis vor Abschreibungen, Steuern und Einmaleffekten. Viele Unternehmen nehmen die FFO als Grundlage ihrer Dividendenzahlungen. Sie sind mit dem operativen Cashflow vergleichbar.

Tausende Chancen für Ihr Depot.

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

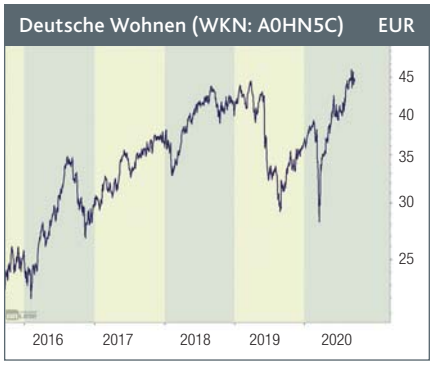
Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren.
Ganz einfach. Bei jeder Bank.

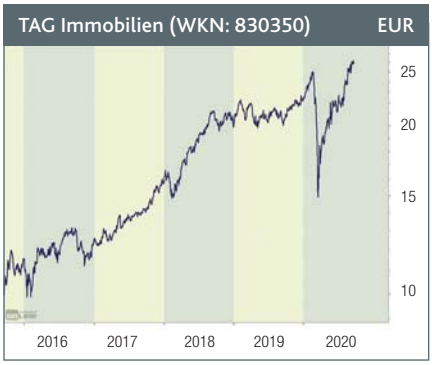
wikifolio.com

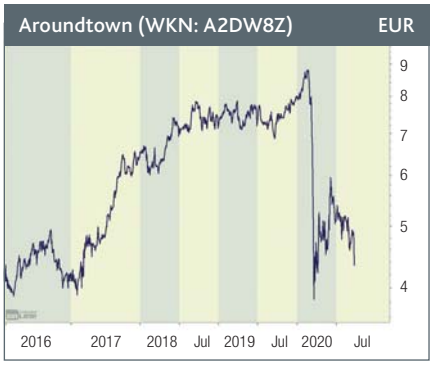
Gelistet an der Börse Stuttgart

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei comdirect Consorsbank broker

wikifolio







Eine Anhebung der Ergebnisprognose deutete der TAG-Vorstand zuletzt an. Bislang liegt die Messlatte bei den FFO für 2020 bei 168 Mio. bis 170 Mio. EUR (2019: 160,6 Mio. EUR). Damit verbunden wäre vermutlich auch eine höhere Dividendenprognose. Bislang will TAG seinen Anteilseignern auf der Hauptversammlung im kommenden Jahr 0,87 EUR je Aktie ausbezahlen. Der Flirt aus dem Frühsommer, bei dem eine milliardenschwere Fusion beider Wohnungskonzerne für einige Tage im Raum stand, scheint dabei weder der LEG noch der TAG geschadet zu haben. Die Gespräche seien einvernehmlich beendet worden, nachdem über das genaue Umtauschverhältnis keine Einigung erzielt werden konnte. Die meisten TAG-Wohnungen verteilen sich auf mittelgroße Städte in Nord- und Ostdeutschland wie Leipzig, Gera, Salzgitter und Erfurt sowie auf das Berliner Umland.

Zu einem erfolgreichen Abschluss brachte der Wohnimmobilienspezialist **ADO Properties** dagegen im April die Übernahme von ADLER Real Estate. Nach dem Zusammenschluss erwartet der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis (FFO1) zwischen 105 Mio. und 125 Mio. EUR sowie Nettomieteinnahmen von bis zu 300 Mio. EUR. Von COVID-19 seien bislang keine negativen Auswirkungen ausgegangen. Allerdings führt der Berliner Mietendeckel auch bei ADO zu Ergebnisbelastungen: Diese dürften sich auf 1 Mio. EUR in diesem und voraussichtlich auf bis zu 9 Mio. EUR im kommenden Jahr belaufen. Rund ein Drittel des Wohnungsbestands fällt laut ADO unter das umstrittene Gesetz. Der Appetit auf weitere Zukäufe scheint aber noch immer groß zu sein: So hält ADO seit Juli die Mehrheit am Projektentwickler **Consus Real Estate**. Eine Kapitalerhöhung über 450 Mio. EUR erweiterte hierfür den finanziellen Spielraum. Den restlichen Consus-Aktionären unterbreitete man im Anschluss ein freiwilliges Umtauschangebot.

Der COVID-19-Faktor

Deutliche Spuren hinterlässt die Pandemie dagegen bei der Luxemburger **Aroundtown**. Nach der Fusion mit dem Konkurrenten TLG Immobilien handelt es sich hierbei nun um den größten Anbieter von Büroimmobilien in Europa. Knapp ein Viertel des Portfolios entfällt zudem auf Hotels, die besonders unter Corona zu leiden haben. Allein im ersten Halbjahr 2020 hat Aroundtown daher mehr als 70 Mio. EUR an Mieten in diesem Bereich gestundet. Besser läuft es für den Konzern, der auch eine Beteiligung am Wohnimmobilienanbieter **Grand City Property** hält, bei seinen Büroobjekten. Diese befinden sich zumeist in begehrten Lagen von Großstädten, wie München, Berlin und Frankfurt. Dort sei der Leerstand weiterhin gering und die Nachfrage auf einem konstant hohen Niveau. Inwieweit der Trend zum Homeoffice daran allerdings etwas langfristig verändert, lässt sich bislang nicht genau abschätzen. Nimmt man den Aktienkurs zum Maßstab, so befürchten Investoren durchaus gewisse Kollateralschäden. Ein 500 Mio. EUR schweres Aktienrückkaufprogramm soll nun für etwas Kurspflege sorgen. Dank der TLG-Übernahme gelang es Aroundtown, das erste Halbjahr mit einem deutlichen Plus beim operativen Gewinn (FFO1: +30%) und den Nettokaltmieten (+40%) abzuschließen. Die jüngst abgegebene Prognose für das Gesamtjahr, welche einen FFO1 je Aktie zwischen 0,34 und 0,36 EUR erwarten lässt, setzt eine weitere wirtschaftliche Erholung voraus.

Seit Beginn der Pandemie hat die auch Aktie von **alstria office REIT** unter deutlichen Abgaben gelitten. Eine schwächere Nachfrage nach großen Büroflächen sowie coronabedingte Einschränkungen im Bereich des Hotel- und Gaststättengewerbes führten zu einer Abwertung des Immobilienportfolios in Höhe von fast 90 Mio. EUR. Dadurch schrieb alstria im ersten Halbjahr rote Zahlen. Für das in Bezug auf zukünftige Ausschüttungen relevante operative Ergebnis (FFO) erwartet der Vorstand im Gesamtjahr bislang einen leichten Rückgang auf 108 Mio. EUR (2019: 112,6 Mio. EUR). Das Gros der von alstria gehaltenen Büroimmobilien verteilt sich auf deutsche Großstädte wie Hamburg, Berlin, Frankfurt und Düsseldorf.

Fazit

Solidität und Verlässlichkeit wird den großen Immobilienkonzernen oft bescheinigt. In der Corona-Pandemie hat sich diese Einschätzung einmal mehr bewahrheitet; allein das konjunktursensible Segment der Büro- und Gewerbeimmobilien zeigte gewisse Ermüdungserscheinungen. Hier könnte sich aufgrund des boomenden Onlinehandels und des Homeofficetrends langfristig ein Druck auf die Mieten ergeben. Im Gegensatz dazu haben die staatlichen Eingriffe in den Wohnungsmarkt bislang keine nachhaltigen Schäden in den meisten Konzernbilanzen anrichten können. ■

Marcus Wessel

Die Kennzahlen zu den hier genannten Firmen finden sich in der Tabelle auf S. 12/13.

Degussa
GOLD UND SILBER.

STAATSANLEIHEN VERGEHEN, GOLD UND EDELMETALLE BESTEHEN.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London

Immobilienaktien (sortiert nach Ein-Jahres-Performance)

Unternehmen	Segment	WKN	Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien-zahl
Covivio Office	Gewerbeimmobilien	A2G8XX	5,91	+50,8%	66,0%	-	108,8
PATRIZIA Immobilien AG	Assetmanager	PAT1AG	23,80	+41,3%	38,2%	39,5%	91,1
Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	60,72	+39,2%	45,5%	70,5%	565,9
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HN5C	44,45	+39,1%	5,8%	26,9%	359,8
GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	97,00	+38,6%	31,1%	56,2%	16,2
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	25,90	+27,2%	26,3%	85,1%	146,5
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	19,00	+26,7%	48,4%	47,3%	4,4
ACCENTRO Real Estate AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	9,50	+23,4%	-9,5%	31,4%	32,4
LEG Immobilien AG	Wohnimmobilien	LEG111	125,58	+22,9%	22,6%	48,5%	69,0
Instone Real Estate Group AG	Projektentwickler	A2NBX8	21,50	+14,6%	-10,4%	-	37,0
publity AG	Assetmanager	697250	36,70	+14,3%	196,9%	0,5%	14,87
Grand City Property S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	22,40	+12,7%	0,5%	23,5%	168,0
AGROB Immobilien AG St.	Gewerbeimmobilien	501900	28,80	+10,8%	41,2%	49,6%	3,9
Consus Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A2DA41	7,40	+9,6%	-15,1%	-18,2%	136,6
ERWE Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1X3WX	3,54	+7,9%	4,4%	-	16,6
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	5,12	+3,4%	19,3%	34,4%	107,8
Deutsche Konsum REIT AG	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	16,20	+0,0%	50,7%	75,9%	35,2
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,11	+0,0%	-11,2%	-4,3%	86,0
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	11,30	-1,1%	18,8%	21,0%	79,1
Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2NBP5	1.070,00	-1,8%	-20,4%	-14,3%	0,05
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,06	-1,9%	-5,5%	-3,3%	14,0
VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmob.	A2YPDD	27,45	-2,3%	22,0%	30,7%	27,6
PRIMAG AG	Projektentwickler	587032	1,00	-4,8%	-18,7%	-13,0%	4,3
Sedlmayr Grund und Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	3.180,00	-8,1%	-5,9%	-11,8%	0,73
HAMBORNER REIT AG	Gewerbeimmobilien	601300	8,67	-8,3%	-5,3%	-4,5%	79,7
Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	236,00	-8,5%	18,0%	51,3%	0,5
Traumhaus AG	Projektentwickler	A2NB7S	13,40	-8,8%	-1,1%	-	4,61
GIEAG Immobilien AG	Projektentwickler	549227	17,20	-10,4%	36,5%	68,6%	4,2
HELMA Eigenheimbau AG	Projektentwickler	A0EQ57	35,80	-10,5%	-1,4%	-16,2%	4,0
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	18,25	-10,5%	-27,0%	6,9%	4,8
Fair Value REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	7,10	-12,9%	-14,5%	-11,8%	14,1
GATEWAY REAL ESTATE AG	Gewerbe- und Logistikimmobilien	A0JJTG	3,48	-13,0%	-30,1%	-22,3%	186,7
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	1,20	-13,0%	-10,4%	-17,8%	54,0
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	27,20	-15,7%	-12,7%	12,4%	98,8
DEUTSCHE GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG	Grundstücksauktionen	553340	14,00	-16,2%	-19,5%	-12,6%	1,6
STERN IMMOBILIEN AG	Projektentwickler	A13SSX	21,00	-16,7%	-12,5%	-47,5%	1,76
alstria office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	12,54	-17,5%	-1,6%	3,0%	177,6
STINAG Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	21,00	-19,2%	-7,9%	-8,7%	15,0
S IMMO AG [AT]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	902388	14,78	-24,0%	-13,2%	1,6%	73,6
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	750100	2,26	-25,7%	-43,5%	9,2%	21,1
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	3,18	-27,9%	-19,1%	-3,9%	136,8
TLG IMMOBILIEN AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	17,00	-29,8%	-24,0%	-9,9%	112,2
ADO Properties S.A. [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	25,92	-30,7%	-48,8%	-37,4%	104,8
GxP German Properties AG	Gewerbeimmobilien	A2E4L0	2,56	-33,3%	-42,6%	-47,5%	10,6
Aroundtown Property Holdings [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2DW8Z	4,34	-38,7%	-44,5%	-27,1%	1.540,0
CR Capital Real Estate AG	Projektentwickler	A2GS62	30,70	-40,4%	12,0%	77,5%	1,88
Eyemaxx Real Estate AG	Projektentwickler	A0V9L9	5,74	-42,4%	-50,1%	-60,7%	6,2
Corestate Capital Holding S.A.	Assetmanager	A141J3	18,20	-42,6%	-55,7%	-64,4%	21,3
IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	A2JN9W	13,98	-43,2%	-39,0%	-36,2%	123,3
Deutsche EuroShop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	10,88	-56,2%	-61,7%	-66,2%	61,8

** Premium (+ in rot) oder Discount (- in grün) zum NAV; ** Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht. Stichtag: 18.9.2020; Die Sortierung ist anhand der Performance über ein Jahr erfolgt (grün/rot).*

MCap (Mio. EUR)	EpS 2019	KGV 2019	EpS 2020e	KGV 2020e	Div. 2018	Div.-Ren. 2018	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO 2019	FFO-R. 2019	FFO 2020e**	FFO-R. 2020e
643	1,71	3,5	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,05	0,8%	6,10	-3,1%	Q4 2019	0,08	1,4%	0,16	2,7%
2.168	0,58	41,0	0,68	35,0	0,27	1,1%	0,29	1,2%	-	-	-	-	-	-	-
34.361	2,15	28,2	4,90	12,4	1,44	2,4%	1,57	2,6%	54,72	+11,0%	Q2 2020	2,25	3,7%	2,48	4,1%
15.993	4,27	10,4	2,30	19,3	0,87	2,0%	0,90	2,0%	47,40	-6,2%	Q2 2020	1,50	3,4%	1,50	3,4%
1.571	2,99	32,4	k.A.	n.ber.	0,50	0,5%	0,50	0,5%	-	-	-	-	-	-	-
3.794	3,05	8,5	2,69	9,6	0,75	2,9%	0,82	3,2%	20,77	+24,7%	Q2 2020	1,10	4,2%	1,16	4,5%
84	0,51	37,3	0,56	33,9	0,40	2,1%	0,20	1,1%	15,09	+25,9%	Q2 2020	1,14	6,0%	1,30	6,8%
308	0,81	11,7	0,40	23,8	0,16	1,7%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
8.665	12,61	10,0	14,00	9,0	3,53	2,8%	3,60	2,9%	113,63	+10,5%	Q2 2020	5,27	4,2%	5,60	4,5%
795	1,89	11,4	0,97	22,2	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
546	20,47	1,8	8,04	4,6	1,50	4,1%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
3.763	2,43	9,2	2,21	10,1	0,77	3,4%	0,82	3,7%	24,90	-10,0%	Q2 2020	1,27	5,7%	1,29	5,8%
112	0,90	32,0	0,50	57,6	0,29	1,0%	0,08	0,3%	38,00	-24,2%	geschätzt	-	-	-	-
1.011	-0,15	neg.	0,42	17,6	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
59	0,50	7,1	0,65	5,4	0,00	0,0%	0,00	0,0%	4,40	-19,5%	Q2 2020	-	-	-	-
552	0,70	7,3	0,51	10,0	0,00	0,0%	0,54	10,5%	6,43	-20,4%	Q2 2020	0,32	6,3%	0,32	6,3%
570	1,79	9,1	1,10	14,7	0,20	1,2%	0,35	2,2%	10,92	+48,4%	Q2 2020	0,84	5,2%	1,00	6,2%
95	-0,02	neg.	0,03	37,0	0,00	0,0%	0,00	0,0%	1,62	-31,5%	Q2 2020	-	-	-	-
893	1,13	10,0	0,80	14,1	0,48	4,2%	0,66	5,8%	22,07	-48,8%	Q2 2020	1,32	11,7%	1,20	10,6%
54	40,00	26,8	k.A.	n.ber.	20,00	1,9%	40,00	3,7%	-	-	-	-	-	-	-
29	0,26	7,9	0,24	8,6	0,06	2,9%	0,06	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
757	2,29	12,0	2,38	11,5	0,65	2,4%	0,70	2,6%	23,34	+17,6%	Q2 2020	1,77	6,4%	1,84	6,7%
4	-0,06	neg.	-	-	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.321	51,34	61,9	53,00	60,0	39,00	1,2%	44,00	1,4%	-	-	-	72,78	2,3%	74,00	2,3%
691	0,22	39,4	0,10	86,7	0,46	5,3%	0,47	5,4%	11,27	-23,1%	Q2 2020	0,68	7,8%	0,70	8,1%
113	21,63	10,9	k.A.	n.ber.	2,00	0,8%	1,00	0,4%	-	-	-	-	-	-	-
61,77	0,70	19,1	0,58	23,1	0,00	0,0%	0,50	3,7%	-	-	-	-	-	-	-
72	-1,50	neg.	1,60	10,8	0,80	4,7%	0,80	4,7%	-	-	-	-	-	-	-
143	4,04	8,9	2,80	12,8	1,30	3,6%	1,85	5,2%	-	-	-	-	-	-	-
88	2,41	7,6	0,36	50,7	1,30	7,1%	1,20	6,6%	-	-	-	-	-	-	-
100	1,08	6,6	0,42	16,9	0,15	2,1%	0,26	3,7%	11,23	-36,8%	Q4 2019	0,49	6,9%	0,46	6,5%
650	0,69	5,0	0,51	6,8	0,10	2,9%	0,30	8,6%	-	-	-	-	-	-	-
65	1,16	1,0	0,22	5,5	0,06	5,0%	0,03	2,5%	2,82	-57,4%	Q2 2020	-	-	-	-
2.688	4,23	6,4	1,41	19,3	0,90	3,3%	1,00	3,7%	38,83	-30,0%	Q2 2020	1,44	5,3%	1,30	4,8%
22	0,31	45,2	1,00	14,0	1,00	7,1%	0,15	1,1%	-	-	-	-	-	-	-
37	-2,46	neg.	k.A.	n.ber.	1,20	5,7%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
2.227	3,27	3,8	1,38	9,1	0,52	4,1%	0,52	4,1%	17,70	-29,2%	Q2 2020	0,63	5,0%	0,61	4,9%
315	0,48	43,8	k.A.	n.ber.	0,75	3,6%	0,75	3,6%	-	-	-	-	-	-	-
1.088	3,21	4,6	0,40	37,0	0,70	4,7%	0,70	4,7%	23,78	-37,8%	Q2 2020	0,98	6,6%	0,53	3,6%
48	0,22	10,3	0,13	17,4	0,12	5,3%	0,20	8,8%	-	-	-	-	-	-	-
435	0,14	22,7	0,30	10,6	0,04	1,3%	0,06	1,9%	3,13	+1,6%	Q2 2020	0,14	4,4%	0,14	4,4%
1.907	5,30	3,2	k.A.	n.ber.	0,91	5,4%	0,96	5,6%	35,50	-52,1%	Q2 2020	1,37	8,1%	1,39	8,2%
2.716	13,63	1,9	4,85	5,3	0,75	2,9%	0,75	2,9%	45,96	-43,6%	Q2 2020	1,43	5,5%	1,15	4,4%
27	0,50	5,1	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	7,44	-65,6%	Q4 2019	-	-	-	-
6.684	1,12	3,9	0,52	8,3	0,25	5,8%	0,28	6,5%	9,00	-51,8%	Q2 2020	0,38	8,8%	0,35	8,1%
58	2,66	11,5	k.A.	n.a.	1,50	4,9%	1,50	4,9%	-	-	-	-	-	-	-
36	1,16	4,9	k.A.	n.ber.	0,20	3,5%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
388	5,11	3,6	1,67	10,9	2,50	13,7%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-		0,0%
1.724	3,37	4,1	0,12	116,5	0,85	6,1%	0,00	0,0%	29,24	-52,2%	Q2 2019	1,18	8,4%	1,08	7,7%
672	1,81	6,0	neg.	n.ber.	1,50	13,8%	0,00	0,0%	39,73	-72,6%	Q2 2020	2,42	22,2%	1,96	18,0%

Quellen: onvista, Research-Reports, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Immobilienaktien

Resistente Gewinner, geschwächte Verlierer

Wie in so vielen Bereichen hat die Corona-Pandemie auch im Immobiliensektor ihre Spuren hinterlassen. Allerdings zeigen sich manche Unternehmen deutlich widerstandsfähiger als andere.

Die Top-Performer

Die Kurserholung mancher Immobilientitel lässt den Crash aus dem Frühjahr inzwischen ganz vergessen. Mehr noch: Auf Jahressicht liegen diese Aktien sogar prozentual klar zweistellig im Plus. Das gilt z.B. für das SDAX-Mitglied **PATRIZIA**. Die Gesellschaft entwickelt Investmentstrategien für verschiedene Immobilientypen und Nutzungsarten: von Wohnungen über Büro- und Einzelhandelsobjekte bis hin zu Pflegeheimen, Hotels und Logistikimmobilien. Der Investmentmanager verwaltet für institutionelle Anleger ein Immobilienvermögen von über 45 Mrd. EUR. Einen wesentlichen Teil der Einnahmen machen dementsprechend leistungsabhängige Gebühren aus, welche in der ersten Jahreshälfte um 16% zurückgingen. Daher schrumpfte auch der operative Gewinn leicht, nämlich auf 74 Mio. EUR (-6%). An der Börse kam vor allem die Bestätigung der Jahresprognose gut an: Hier erwartet Patrizia weiterhin einen Gewinn vor Steuern und Zinsen zwischen 100 Mio. und 140 Mio. EUR.

Für die Aktie von **Godewind Immobilien** war es ein eher kurzes Gastspiel an der Börse. Zwei Jahre nach einem eher beschwerlichen Börsendebüt flatterte im Februar ein Übernahmeangebot der französischen Covivio ins Haus. Gegen ein Barangebot in Höhe von 6,40 EUR je Godewind-Papier sicherte sich der Immobilienkonzern aus Metz die Mehrheit. Es folgten der Abstieg aus dem SDAX, die Umbenennung in Covivio Office und schließlich das angekündigte Delisting. Altaktionäre, die das Covivio-Angebot seinerzeit nicht angenommen haben, können ihre Anteile noch über den Börsenplatz Hamburg veräußern. Bis zuletzt bewegte sich der Kurs dort in der Nähe des Übernahmeangebots. Auch unter dem neuen Eigentümer liegt der Schwerpunkt auf deutschen Büroimmobilien, deren Wert durch aktives Portfoliomanagement langfristig steigen soll.

Eine gewisse konjunkturelle Resilienz steht bei Investoren schon länger hoch im Kurs – das zeigt sich auch an der Outperformance zahlreicher eher konservativer Immobilienwerte. Neben den Wohnungskonzernen Vonovia und Deutsche Wohnen profitierte von dieser „Flucht in die Sicherheit" auch die Kölner **GAG Immobilien**. Das im Besitz der Stadt Köln befindliche Wohnungsunternehmen blickt trotz Corona zuversichtlich auf die kommenden Monate. Ausgehend von dem zweitbesten Ergebnis (+17% auf 53 Mio. EUR) in seiner über 100-jährigen Geschichte sollte das laufende Geschäftsjahr ähnlich stark verlaufen. Der Vorstand plant für 2020 die Fertigstellung von insgesamt 659 Wohnungen – die Mehrzahl davon öffentlich gefördert. Betrachtet man alle Neubauprojekte von GAG, so befanden sich Ende 2019 sogar fast 1.600 Wohnungen in der Planung oder bereits im Bau. Da der starke Zuzug in die Rheinmetropole anhält, dürfte sich das operative Geschäft auf absehbare Zeit äußerst robust entwickeln. ▶

PATRIZIA Immobilien (WKN: PAT1AG) EUR

GAG Immobilien (WKN: 586353) EUR

DEFAMA (WKN: A13SUL) EUR

Smartbroker

Dauerhaft günstig heißt bei Smartbroker 0 €

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

Von Branchenmagazinen mehrfach **ausgezeichnet**

Online-Broker 2020
Fonds & Sparpläne
Platz 1
euro AM SONNTAG
Ausgabe 08/2020, 15 Online-Broker im Test

Online-Broker 2020
Gesamtwertung
sehr gut
Smartbroker
euro AM SONNTAG
Ausgabe 06-08/2020, 15 Online-Broker im Test

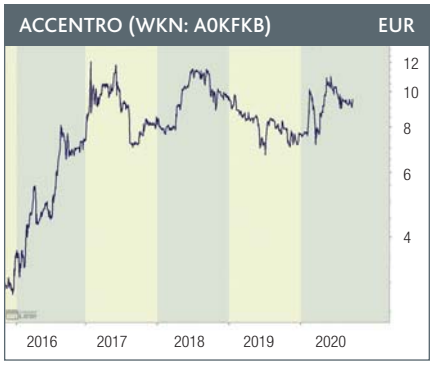
Bankentest 2020
Brokerage
Platz 1
euro
Ausgabe 05/2020, 33 Geldinstitute im Vergleich

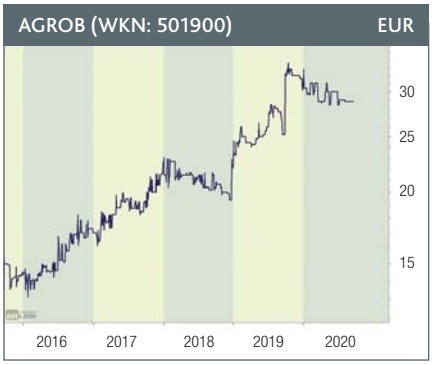
justETF
TESTURTEIL
HERVORRAGEND
Im Test: 14 Online Broker
ETF Sparplan Test 07/2020

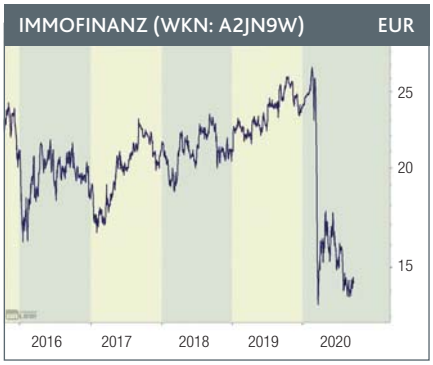
ETF-Sparplan
SEHR GUT
Direktbanken
ETF EXTRA MAGAZIN
Test 01/2020, extraETF.com

Broker-Test
SEHR GUT
Direktbanken
ETF EXTRA MAGAZIN
Test 01/2020, extraETF.com

Direkt zu
Smartbroker –
einfach scannen.







Die Aktie bleibt ein sicherer Hafen in unsicheren Zeiten.

Die Story macht den Unterschied

Bislang resistent gegen die Folgen des konjunkturellen Einbruchs zeigt sich die **DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**. Unser Musterdepotwert investiert in klassische Fachmarktzentren, die sich meist in mittelgroßen Städten befinden. Dort trifft die Gesellschaft nicht auf die Konkurrenz finanzstarker Private-Equity-Investoren, für die diese Objekte meist zu klein sind. Vorstand Matthias Schrade legt klare Kriterien für Zukäufe an: Demnach sollten die Objekte über mindestens einen oder mehrere Ankermieter verfügen – meist die bekannten Filialisten aus dem Lebensmitteleinzelhandel –, und zwar bei einem Kaufpreis, der das Neunfache der Nettojahresmiete nicht übersteigen darf. Ziel ist es, den Funds from Operations (FFO) durch Akquisitionen kontinuierlich zu steigern. Für 2020 liegt die Messlatte bei einem FFO von ca. 1,30 EUR je Aktie, wobei diese Zielgröße laut Schrade durchaus übertroffen werden könnte. Da aber erhöhte Mietausfälle noch immer nicht ausgeschlossen werden können, sah man zunächst von einer Anhebung der Prognose ab. Eine wichtige Entscheidung betraf zuletzt das Silberberg-Center in Radeberg, das allein einen FFO in Höhe von 0,8 Mio. EUR pro Jahr abwerfen soll. Hier entschied sich der Vorstand gegen einen Verkauf und für die Aufnahme in den eigenen Bestand. Nach einem Kursplus von über 50% seit dem Märztief hat sich der Small Cap inzwischen eine Verschnaufpause verdient.

Die Privatisierung von Wohnungen ist das Kerngeschäft **ACCENTRO Real Estate** aus Berlin. Dabei werden in Metropolen wie Berlin und Hamburg Objekte aus dem eigenen Bestand an Eigennutzer und institutionelle Anleger gewinnbringend veräußert. Die seit Ende des Lockdowns wieder höhere Zahl an Abschlüssen sowie die gut gefüllte Verkaufspipeline stimmen den Vorstand optimistisch. Es bleibt bei der Prognose, wonach das EBIT im Gesamtjahr den Vorjahreswert (39,8 Mio. EUR) erreichen soll. Der zum Halbjahr auf 470 Mio. EUR gestiegene Bestand an Vorratsimmobilien bildet hierfür eine solide Grundlage. Zu den Assets zählen auch die in der Bilanz schlummernden stillen Reserven im Wert von zuletzt 150 Mio. EUR.

Unter Apollos Herrschaft

Im Herbst 2019 hatte das Private-Equity-Unternehmen Apollo die Mehrheit von **AGROB Immobilien** übernommen, die den Agrob Medienpark im Münchner Vorort Ismaning besitzt. Bislang haben sich die US-Investoren den Free-Float-Aktionären gegenüber fair verhalten. Mit dem nun angestoßenen Neubauprojekt auf dem südlichen Teil des Geländes kommt nun aber neuer Schwung in das Traditionsunternehmen. Auf der grünen Wiese soll ein Neubau mit 11.000 qm Bruttogeschossfläche entstehen; die Baukosten dafür dürften 25 Mio. bis 30 Mio. EUR betragen. Im vermieteten Zustand sollte das Gebäude allerdings 40 Mio. bis 45 Mio. EUR wert sein. Allein der Neubau könnte also einen zusätzlichen NAV von 4 bis 5 EUR je Aktie schaffen. Auf der Hauptversammlung im Juli wurde zudem bekannt, dass der Bodenrichtwert auf dem Gelände mittlerweile 700 EUR/qm beträgt; bei einem Gutachten Ende 2018 waren dies noch 400 EUR/qm. Allein damit dürfte sich ein NAV von knapp 40 EUR errechnen lassen. Kürzlich erfolgte Mieterhöhungen zeigen zudem die Corona-Resistenz des Unternehmens.

Österreichischer Blues

Zu den Corona-Verlierern zählten die Papiere der beiden österreichischen Immobilienkonzerne CA Immobilien und IMMOFINANZ. Die in Wien notierte **IMMOFINANZ** entwickelt und betreibt zahlreiche Einzelhandels- und Büroimmobilien in Österreich, Deutschland und mehreren osteuropäischen Ländern. Diese Region war zuletzt deutlich stärker von COVID-19 betroffen. Wie der Vorstand erklärte, habe man mit vielen Retailmietern Stundungen und temporäre Mietnachlässe vereinbart. In den vergangenen Wochen hätten sich die Besucherzahlen an vielen Standorten erholt. Mit Ausnahme von Restaurants und Kinos in einigen schwer von Corona betroffenen Ländern wie Serbien seien zudem alle Retailflächen inzwischen wieder geöffnet. Dennoch bleibt die Unsicherheit groß. Das zeigt sich auch am Vorschlag, auf die Zahlung einer Dividende zu verzichten. Selbst im August wollte der Vorstand noch keine FFO-Prognose für das Gesamtjahr abgeben. Bedingt durch Abwertungen in Höhe von 159 Mio. EUR fiel das Ergebnis des ersten Halbjahrs mit -120 Mio. EUR (Vj.: +185 Mio. EUR) tiefrot aus. Belastend wirkte sich auch die Verwässerung durch eine im Juli platzierte Kapitalerhöhung aus, welche der Stärkung der eigenen Kapitalbasis diente. Optimisten erkennen in der aktuellen Seitwärtsbewegung die Chance auf eine Bodenbildung.

Zuversicht verbreitet indes der Vorstand von **CA Immobilien**. Zwar ist der Betreiber von großstädtischen Büro- und Einzelhandelsimmobilien ebenfalls von den Folgen der Pandemie betroffen – doch der fortgesetzte Portfolioausbau und die hohe Auslastung der Objekte sorgten in der ersten Jahreshälfte für einen erfreulichen Anstieg der FFO1 auf umgerechnet 0,73 EUR je Aktie (+5,7%). Das Nettomietergebnis legte

um mehr als 10% zu. CA Immobilien bezifferte die Belastungen als Folge von Mietstundungen bislang auf lediglich 2,6 Mio. EUR. Daher hielt man anders als Immofinanz sogar an einer erhöhten Dividendenausschüttung fest.

Wo Corona besonders zuschlug

Beim Immobilien-Asset-Manager **Corestate Capital** sind die Pandemiefolgen nicht nur am Einbruch des eigenen Börsenwerts ablesbar. Plötzlich musste die Gesellschaft von ihrer Wachstumsstrategie in den akuten Krisenmodus umschalten; Priorität hatten fortan Themen wie Liquiditätssicherung und Kostensenkung. Die durch Corona ausgelöste Zurückhaltung vieler institutioneller Kunden kam für Corestate vollkommen unerwartet. Auch deshalb zog Vorstandschef Lars Schnidrig im Frühjahr zuerst die von Aktionären ersehnte Dividendenzahlung zurück, bevor er den Ausblick für das Gesamtjahr kassierte. Beides löste einen Kurssturz aus. Erst im September traute sich die Gesellschaft mit einer neuen Prognose an den Markt. Die EBITDA-Vorgabe (55 Mio. bis 80 Mio. EUR) liegt selbst am oberen Ende deutlich unter dem Vorjahreswert (175 Mio. EUR). Laut Schnidrig habe man die schwierigste Marktphase überstanden. Als Investmentspezialist für Immobilien verwaltet Corestate ein Fondsvermögen von mehr als 28 Mrd. EUR. Ein Teil der Einnahmen sind dabei transaktions- und erfolgsabhängig. Luft verschaffte zuletzt eine überraschende Kapitalerhöhung. Die Einnahmen von fast 75 Mio. EUR dienten der Schuldentilgung.

Auf einem Turnaround-Kurs befindet sich nach eigener Auskunft der Immobilienentwickler **Eyemaxx Real Estate**. Nachdem die Gesellschaft im ersten Halbjahr aufgrund von coronabedingten Projektverzögerungen und Abschlägen bei Abverkäufen Verluste geschrieben hatte, stellte CEO Dr. Michael Müller für den Rest des Geschäftsjahrs wieder schwarze Zahlen in Aussicht. Für Eyemaxx sind nicht zuletzt die in der Entwicklung befindlichen Immobilienvorhaben von Bedeutung, aus denen sich zukünftige Ergebnisbeiträge ableiten lassen. Das Volumen der eigenen Projektpipeline stieg nach der Akquisition eines Berliner Großprojekts auf über 1 Mrd. EUR an. Mit Blick auf den Kursverlauf deutet sich auf dem deutlich ermäßigten Niveau inzwischen eine Bodenbildung an. Im Unterschied zu reinen Bestandshaltern zeigen Immobilienentwickler wie Eyemaxx nahezu immer einen volatileren Ergebnisverlauf – das führt gerade in der aktuellen Börsenphase zu höheren Risikoabschlägen.

Die rote Laterne in unserem Performanceranking geht an den Shoppingcenter-Investor **Deutsche EuroShop**. Das ist angesichts der weitreichenden Folgen für den Einzelhandel nicht verwunderlich: Zahlreiche Center waren auf dem Höhepunkt der Corona-Krise im Frühjahr geschlossen. Nach der Wiedereröffnung kehrten die Kunden eher zögerlich zurück. Immerhin lässt sich ein positiver Trend erkennen: Nach Angaben der Gesellschaft lag die Kundenfrequenz in den Shopping Malls im August wieder bei 77% und die Umsätze der Einzelhändler bei 82% des Vorkrisenniveaus. Dennoch warten auf die Deutsche EuroShop schwierige Mieterverhandlungen. Der Leerstand dürfte steigen, und manche Kunden, die in Richtung Onlineshopping abgewandert sind, werden so schnell nicht zurückkehren. Wie schwer die Unsicherheit auf der Aktie lastet, zeigt sich auch am Abschlag auf den Nettovermögenswert (NAV) von über 70%. Im Gegensatz zu Corestate verzichtete der Vorstand zudem bislang auf eine neue Prognose.

Fazit

Auch für die Immobilienbranche bedeutet Corona eine Zäsur. Während Wohnungsgesellschaften bislang vergleichsweise unbeschadet durch die Krise gekommen sind, zeigen sich bei den Büro- und Gewerbeimmobilien größere Bremsspuren. Bis dort wieder Normalität einkehrt, dürften noch einige Quartale vergehen. Die Schere zwischen Gewinnern und Verlierern ist auch deshalb zuletzt immer weiter auseinandergegangen.

Marcus Wessel

Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel besprochenen Titeln finden sich in der Tabelle auf S. 12/13.

Anzeige

DEUTSCHE GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER **MINING EVENT**
DIESES JAHR ONLINE | 5. UND 6. NOVEMBER 2020

KEYNOTES

Willem Middelkoop

Frank Holmes

Ronald-Peter Stöferle

Markus Bußler

Hannes Huster

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER
DEUTSCHEGOLDMESSE.ONLINE

10 Keynote-Reden
über 24 Unternehmen
Explorer, Developer & Produzenten

Veranstaltet von:
soarfinancial partners

MEDIENPARTNER
DER AKTIONÄR
KITCO NEWS
Mining Journal
Smart Investor

Österreichische Schule

„Der Bilanzbetrug ist die Seele dieser Politik“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Markus Krall, Geschäftsführer der Degussa Goldhandel GmbH und Bestsellerautor, über Corona, Bail-ins und die bürgerliche Revolution

Bild: © Marc Bernot

Der an der Universität Freiburg und kaiserlichen Universität Nagoya, Japan, promovierte Volkswirt Dr. Markus Krall ist CEO und Sprecher der Geschäftsführung von Degussa, dem größten Goldhandelsunternehmen in Europa. Er hat u.a. als Senior Partner und Leiter der Risikopraxis bei McKinsey und Direktor bei Oliver Wyman viele Jahre Banken, Versicherungen, Regierungen und Aufsichtsbehörden in Europa, Amerika, Asien, Australien und dem Mittleren Osten zu Fragen des Risikomanagements beraten und zählt damit weltweit zu den hochkarätigsten Kennern und Insidern des Banken- und Kreditwesens. Als Autor mehrerer Bestseller („Der Draghi-Crash“, „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“) und als Vortragsredner warnt er eindrücklich vor den Gefahren, die sich aus den Konstruktionsfehlern unseres Finanz- und Geldsystems für unseren Wohlstand und unsere Freiheit ergeben.

Smart Investor: Herr Dr. Krall, erst einmal herzlichen Glückwunsch: Sie sind an diesem Wochenende vom Institut für Austrian Asset Management mit dem Roland-Baader-Preis ausgezeichnet worden – und ich meine, beobachtet zu haben, dass Sie sehr berührt waren. Was bedeutet das für Sie bzw. was verbindet Sie mit dem 2012 verstorbenen großen libertären Autor?

Krall: Das haben Sie richtig gedeutet. Es war für mich höchst emotional, den Roland-Baader-Preis in Empfang nehmen zu dürfen. Roland Baader gehört zu meinen wichtigsten Vorbildern, sowohl im Sprachduktus als auch im Inhalt. Er war einer der Ersten, die verstanden haben, dass libertäres und freiheitliches Gedankengut nur dann eine Chance hat, in unserer Zeit eine gesellschaftliche Wirkung zu entfalten, wenn wir es den Menschen verständlich vermitteln. Deswegen hat er seine Bücher so geschrieben, dass man auch ohne Wirtschaftsstudium nachvollziehen kann, warum die Ordnung der Freiheit die einzige ist, die zum Glück einer Gesellschaft führt. Er hat viele Entwicklungen, die wir heute – acht Jahre nach seinem Tod – sehen, in einer Klarheit vorausgesagt, die immer wieder frappierend ist. Last but not least schlägt er eine tolle intellektuelle Brücke zwischen den Giganten des Libertarismus, Mises, Hayek und anderen, in unsere heutige Zeit. Damit hat er es geschafft, diese wichtigen Ideen, von denen unsere ganze Zivilisation in ihrer Existenz abhängt, in unsere Zeit zu transportieren – und das trotz des Ernstes der Sache mit einem humorvollen, kurzweiligen Stil.

Smart Investor: In Ihrer Dankesrede haben Sie ganz im Stile Roland Baaders die heutige Zeit mit ihren gesellschaftlichen und politischen Auswüchsen ins Visier genommen. Wie hätte Roland Baader wohl die aktuelle Zeit samt dem „Corona-Phänomen“ beschrieben?

Krall: Ich glaube, dass Roland Baader zunächst einmal gesagt hätte, dass er nicht überrascht ist davon, dass eine versagende Politik und ein versagender Staat in immer größerem Ausmaß auf das eine Mittel zurückgreifen, das einen bei einer ansonsten fantasielosen Problemlösungskompetenz noch einfällt – das Drucken von Geld. Er hätte ganz sicher auch darauf hingewiesen, dass das Raubtier des Sozialismus in der Art und Weise, wie heute Politik gemacht wird, anfängt, sein wahres Gesicht zu zeigen. Nicht der Kapitalismus ist das Raubtier, es ist der Sozialismus, der Menschen reißt. Man sieht das ganz einfach an seinem historischen Track Record.

Smart Investor: Über ein halbes Jahr hat das Coronavirus die Welt nun schon im Griff. Auch wenn Sie weder Epidemiologe noch Virologe sind, so interessiert uns doch Ihre grundsätzliche Einschätzung zu dieser Pandemie und vor allem zu den politischen Reaktionen darauf.

Krall: Ich glaube, dass man am Anfang dieser Entwicklung gut daran getan hat, „Vorsicht an der Bahnsteigkante“ zu üben. Wenn man einem potenziell sehr großen Risiko gegenübersteht, dann ist es nicht das Verkehrteste, das Ganze genau anzuschauen und lieber ein bisschen vorsichtiger zu sein. Zurückrudern kann man dann

immer noch. Die Politik hat allerdings erst mal weggeschaut und genau das Gegenteil gemacht. Erst dann hat sie eine überschießende Reaktion gezeigt, um ihre vorherige Achtlosigkeit zu kompensieren. Obwohl die Zahlen seit Monaten eine weniger dramatische Situation zeichnen, hat die Politik dann in einer sturen und lernunwilligen Attitüde an ihren Maßnahmen festgehalten und diese sogar noch verschärft – nur um nicht eingestehen zu müssen, dass man falsch gelegen hat. Vor nichts haben Politiker mehr Angst als davor, große Fehler einzugestehen.

Smart Investor: Sie behaupten ja schon seit geraumer Zeit, dass es zu einem wirtschaftlichen Kollaps kommen müsse. Warum kritisieren Sie dann die Corona-Maßnahmen so vehement? Letztendlich dürfte doch dadurch nur passieren, was ohnehin fällig gewesen wäre.
Krall: Der Kollaps kommt nicht wesentlich anders – nur der Auslöser ist mit Corona ein anderer. Die Ungleichgewichte, die zur Entladung kommen, sind genau die, die ich vorausgesagt habe: Die Zombifizierung der Wirtschaft und die Aushöhlung der Finanzwirtschaft durch den Nullzins kommen jetzt an die Oberfläche und die Risiken, die dort verborgen sind, werden schlagend. Allerdings führt die Form der Corona-Politik, dieser totale Shutdown, die nachhaltige Zerstörung der Lieferketten – und damit der globalen Arbeitsteilung – dazu, dass jetzt die Zahl der Unternehmen, die er in den Abgrund treibt, dramatisch ansteigt. Ich hatte in meinen Publikationen immer von ca. 300.000 Zombieunternehmen in Deutschland und etwa 1 Mio. in ganz Europa gesprochen, die pleitegehen würden. Aus deren Pleite habe ich abgeleitet, wie groß die Kreditkrise sein würde, wenn diese Unternehmen ihre Kredite nicht zurückzahlen können. Jetzt haben wir laut Creditreform aber allein in Deutschland 600.000 Zombies und bis zum Herbst werden es 200.000 weitere sein, die sich angesteckt haben werden, weil sie weiter mit den nicht mehr lebensfähigen Unternehmen Handel treiben und die Forderungen an diese nicht mehr eingetrieben werden können. D.h., wir haben dann eine fast dreifach so große Problematik – nicht wegen Corona, sondern wegen des Managements von Corona.

Smart Investor: Durch Corona sind ja auch Branchen massiv unter Druck gekommen, die vorher nicht einmal schlecht dagestanden waren. Wir denken da an den Freizeitbereich, die Gastronomie und die Touristik.
Krall: Ja, es gibt etliche Branchen, die eigentlich floriert haben. Es gibt auch ganze Länder und Regionen, die floriert haben und unter der künstlich herbeigeführten Zerstörung des Tourismus noch lange leiden werden – Hotels, Restaurants und Reiseunternehmen, die pleitegehen, Fluggesellschaften, die gerettet und verstaatlicht werden müssen und die zurzeit nur noch auf 3% ihrer Kapazität operieren. Die Auswirkungen dieses Eingriffs können kaum abgeschätzt werden. Auch deshalb ist die Zahl der Zombies jetzt so viel größer, als ich vor der Krise geschätzt habe.

Smart Investor: Lassen Sie uns noch einmal kurz beim Tourismus einhaken. Wie bewerten Sie eigentlich den Umstand, dass ausgerechnet Spanien und Italien, als diejenigen EU-Länder mit den vorher bereits größten finanziellen ▶

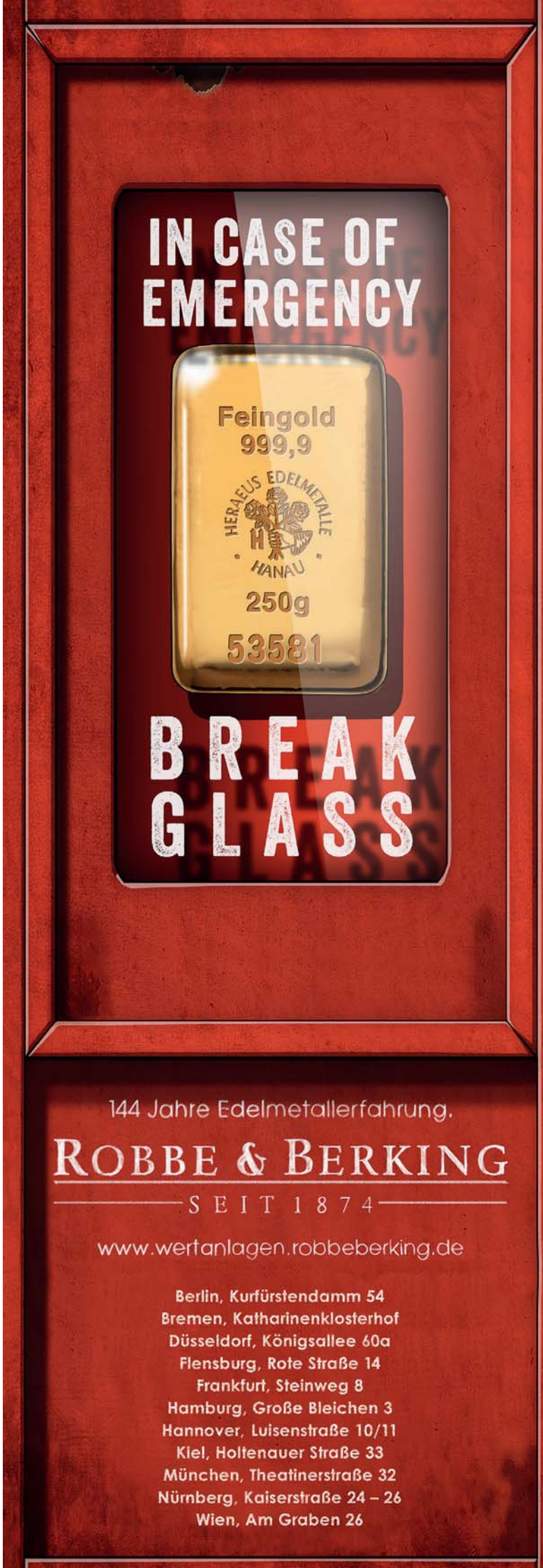
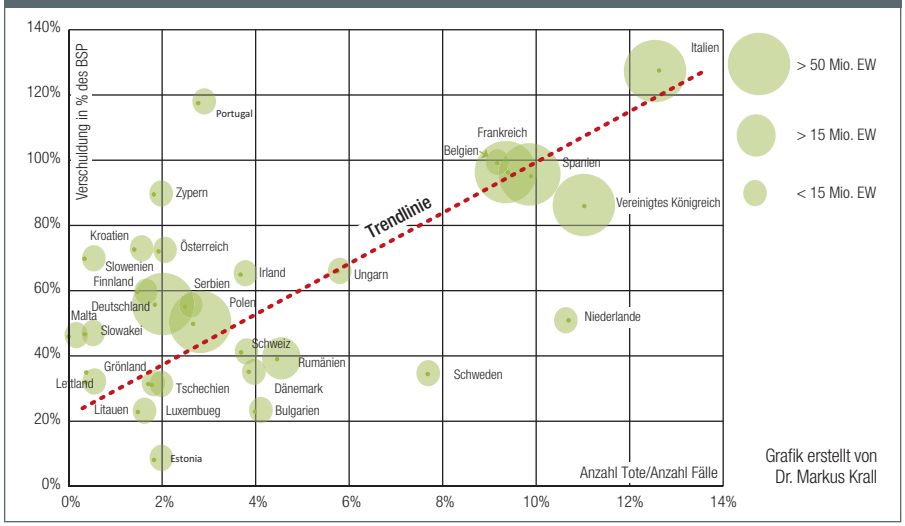


Abb. 1: Sterblichkeit an Corona und Verschuldung in EU-Ländern



Stand: 4/2020 Quellen: Anzahl Fälle/Anzahl Tote: John Hopkins; Verschuldungsgrad: Wikipedia

Schieflagen, auch in Sachen absolute Corona-Zahlen mit am härtesten betroffen waren bzw. schon wieder sind?
Krall: Ich habe schon vor einigen Monaten eine Grafik über die Sterblichkeit an Corona in einzelnen Ländern publiziert und dieser die Verschuldung in den betroffenen Ländern gegenübergestellt. Innerhalb des Euroraums zeigt sich da ein direkter Zusammenhang: Je höher die Verschuldung eines Landes, desto höher auch die Sterblichkeit (siehe Abb. 1). Wie kann das sein? Das Gesundheitssystem in Spanien und Italien ist so grottenschlecht nicht. Im Gegenteil: In einigen Regionen, die angeblich besonders stark betroffen waren, ist das Gesundheitswesen auf absolutem europäischem Topstandard. Daran wird es also wohl nicht liegen. Unterschiedliche Viren haben wir in Italien und Deutschland wohl auch nicht. Die Ursache muss also in der Messung liegen, und da zeigen sich in der Tat einige Unterschiede. Aus Italien habe ich gehört, dass dort Ärzte auch bei Nicht-Corona-Toten Corona in den Totenschein schreiben, weil dann wohl der Staat die Beerdigungskosten übernimmt. Da wäre dann leicht zu erklären, wie solche Statistiken zustande kommen. Insofern würde ich eher von angeblicher als von tatsächlicher Sterblichkeit an Corona sprechen, weil dahinter eine Motivation liegt – nämlich die Motivation, Schulden zu vergemeinschaften, was man im Rahmen der Europäischen Union und ihres Maßnahmenpakets auch in riesigem Stil durchgesetzt hat. Die einzige bemerkenswerte Ausnahme dieses Zusammenhangs zwischen Verschuldung und Sterblichkeit an Corona ist übrigens Griechenland. Falls meine Hypothese stimmt, ist das auch logisch, weil Griechenland seine große Rechnung schon vor Corona an die EU geschickt hatte und diese auch bereits bezahlt wurde.

Smart Investor: Aber kommen wir einmal zu Ihrem eigentlichen Metier: Mit Ihrer Prognose einer Wirtschaftskrise, der eine Bankenkrise im Jahr 2020 vorausgehen soll, erlangten Sie große Aufmerksamkeit. Jetzt ist die Wirtschaftskrise da, aber die Banken waren nicht der Auslöser. Ketzerisch gefragt: Haben Sie aufgrund einer falschen Begründung eine richtige Prognose gemacht?
Krall: Die Banken wären auch in meiner alten Prognose nicht der eigentliche Auslöser – das war und ist das erwähnte Kippen der Zombies. Dadurch schrumpft die Kreditvergabekapazität der Banken, was weitere Zombies zum Kippen bringt. Dann setzt zwingend die Bankenrettung ein. An diesem Ablauf wird sich auch nicht viel ändern. Erst kommt also eine deflationäre Phase durch das Umkippen der Zombies, das Schrumpfen der Wirtschaft und die Rettungsnotwendigkeit für die Banken, dann die Bankenrettung mit gedrucktem Geld, was von der Deflation in die Inflation führt. Allerdings verändert sich gerade die Antwort auf die Frage, wie notwendig die Bankenrettung ist. Genau betrachtet dürfte schon jetzt ein großer Teil der Banken bei korrekter Bilanzierung zu den Rettungskandidaten gehören. Sie werden aber noch nicht mit frischem Geld gerettet, sondern man schiebt es vor sich her – durch Bilanzbetrug. Die Banken müssen die Zahlungsausfälle nicht mehr abschreiben, obwohl uns allen klar ist, dass diese bis zu 800.000 Zombieunternehmen auch nach Corona nicht mehr gesunden werden. Jeder weiß es, nur die Bankenaufsicht weigert sich, das zur Kenntnis zu nehmen. Wenn aber nicht mehr abgeschrieben werden muss, steht dieses Kapital fälschlicherweise noch in der Bilanz. Es wird einfach so getan, als wären die Banken nicht in Schwierigkeiten. Solange die EZB das mit frischem Geld nachfinanziert, ohne nach der tatsächlichen Bonität zu fragen, kann der Anschein noch eine Weile aufrechterhalten werden. Damit habe ich in dieser Brutalität nicht gerechnet, aber der Bilanzbetrug ist die Seele dieser Politik.

Smart Investor: Die Staaten und Zentralbanken scheinen derzeit „all-in" zu gehen und feuern aus vollen Rohren. Kann damit eine Bremsung der wirtschaftlichen Abwärtsspirale gelingen, wie seinerzeit im Jahre 2009?
Krall: Ich glaube, man kann die Abwärtsspirale nicht nach dem Muster von 2009 stoppen. Die Krise ist so tief, dass das gedruckte Geld zur Rettung von allem und jedem nicht wesentlich kleiner ist als die von mir in „Der Draghi-Crash" prognostizierte. Sie könnte sogar noch deutlich größer werden, wenn es so weiterläuft wie im Moment. Dann werden wir die Menge an Geld, die ich für diese Krise prognostiziert habe, ungefähr im März/April nächsten Jahres erreicht haben. Das ist nur das frisch gedruckte Geld, aber noch ohne eine Bankenrettung. Sollte vorher noch eine Bankenrettung notwendig werden, dann werden wir die Summe früher erreichen und noch weit über diese Höhe hinaus schießen. Wir reden da von weiteren 4 Bio. bis 5 Bio. EUR, die in Umlauf gebracht werden. Seit Beginn der Krise haben wir schon eine Erhöhung der Zentralbankgeldmenge von 4,2 Bio. auf knapp unter 7 Bio. EUR – und die Ausdehnung dieser Geldmenge schreitet jeden Tag um etliche Milliarden voran. Solange das in diesem Umfang geschieht, ist das inflatorische Muster im Prinzip unvermeidlich.

Es kommt nur so schnell noch nicht zum inflatorischen Crash, weil die massive Inflation erst einsetzt, wenn die Zentralbank ihr Seignioragekapital aufgebraucht hat.

Smart Investor: Ist das als eine Art harte Grenze für die Geldschöpfung der Notenbank zu verstehen?

Krall: Die Behauptung, Notenbanken könnten einfach so weitermachen, speist sich aus dem Umstand, dass sie es jetzt seit über zehn Jahren so gemacht haben. Aber sie sind nicht die Ersten, die das mal über einen langen Zeitraum und in riesigem Umfang betrieben haben. Als sich 1922/23 abzeichnete, dass die Reichsregierung ihre Ausgaben und insbesondere den Streik gegen die französische Besatzung im Ruhrgebiet mit frisch gedrucktem Geld finanzierte, und warnende Stimmen kamen, dass das zur Inflation führen würde, kam als Antwort: Wir haben den Ersten Weltkrieg – damals hieß er noch „Der Große Krieg" – mit frisch gedrucktem Geld finanziert. Und was ist passiert? Im Wesentlichen gar nichts. Wir können also Geld drucken, ohne dass es Folgen hat. Ein paar Monate später war dann der US-Dollar 4,2 Trio. RM wert. Das ganze Argument speist sich aus einem Missverständnis über die Frage, wann genau Inflation einsetzt. Inflation im großen Stil setzt eben noch nicht ein, wenn mehr Geld gedruckt wird, als das Wirtschaftswachstum eigentlich zulässt, sondern erst, wenn der Net Asset Value der Zentralbank negativ wird – d.h., wenn mehr schlechte Assets in den Büchern sind, als der Wert ihres Seignioragekapitals beträgt. Dieses Seignioragekapital entspricht etwa dem Bruttosozialprodukt ihres Währungsraums in einem Jahr. Davon sind wir also noch ein bisschen entfernt. Das aber heißt nicht, ▶

10. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Im Griff des Virus

Naturgemäß stand auch die Mark Banco Anlegertagung des Hamburger Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) in diesem Jahr unter dem Eindruck von Corona-Krise und Lockdowns. Das begann schon damit, dass dass der ursprüngliche Frühjahrstermin auf den 21. August verschoben werden musste, und endete noch lange nicht beim Veranstaltungsmotto „Weltfinanzsystem unter Quarantäne – Kapitalschutzstrategien in virulenten Zeiten". Angesichts der besonderen Situation ging fast ein bisschen unter, dass die Tagung in diesem Jahr bereits ihr zehnjähriges Jubiläum feiern konnte – nicht nur für IfAAM-Gründer Steffen Krug ein beachtlicher Erfolg: Denn neben dem aktuellen Wirtschafts- und Marktgeschehen widmeten sich die durch die Bank hochkarätigen Referenten auch heuer der Vermittlung der Ideenwelt der Österreichischen Schule der Nationalökonomie.

Grundübel Fiatgeld

Entsprechend wurden die Tagesaktualitäten der vergangenen und wahrscheinlich wieder anstehenden Lockdowns in einen größeren Bezugsrahmen eingeordnet. Während Otto Normalbürger kaum hinterfragt, ob die Erzählungen einer märchenhaft reichen und unerschütterlich stabilen deutschen Volkswirtschaft nicht auf einer durch die Druckerpressen der Notenbanken hervorgerufenen optischen Täuschung beruhen, wissen die Austrians längst um den Endkampf der herrschenden Fiatgeldsysteme – denn auch weltweit ist nach der 2008er-Finanzkrise die Verschuldung von Staaten, Unternehmen sowie Privaten immer weiter angestiegen und im Rahmen der Lockdown-Politik zuletzt sogar geradezu senkrecht in die Höhe geschnellt. Die Referenten waren sich einig, dass dies kein gutes Ende nehmen werde – weder für das Geldsystem noch für die Gesellschaft insgesamt. Häufig wurde an diesem Tag Gold als jener sichere Hafen genannt, der eine realistische Chance auf eine zumindest teilweise Rettung des eigenen Vermögens eröffnet. Entsprechend kritisch wurde mit der Politik ins Gericht gegangen, die – so scheint es – kaum etwas unversucht lässt, um die Reste der bürgerlichen Ordnung endgültig zu Tode zu retten.

Bild: © Marc Bernot

Verleihung der ROLAND-BAADER-Auszeichnung: v.l.n.r.: Steffen Krug (Initiator des Preises), Dr. Markus Krall (diesjähriger Preisträger), Thomas Bachheimer (Laudator)

In Baaders Fußstapfen

Und weil diese Gefahr des weiteren Abdriftens in eine völlig andere Gesellschaftsordnung so real ist, wurde diesmal der Bestsellerautor Dr. Markus Krall mit der von Steffen Krug gestifteten ROLAND BAADER-Auszeichnung geehrt. Der wortgewaltige Dr. Krall wird nicht müde – ganz im Stile Baaders –, jene Fehlentwicklungen anzuprangern, die die Fundamente einer Gesellschaft der Freiheit immer weiter schwächen – und mit seinem neuen Werk „Die Bürgerliche Revolution" bietet er auch Lösungsvorschläge an. ■

Roland-Baader-Auszeichnung – Liste der bisherigen Preisträger:	
2013:	Peter Boehringer
2014:	Bruno Bandulet
2015:	André Lichtschlag
2016:	Robert Nef
2017:	Rahim Taghizadegan
2018:	Lew Rockwell
2019:	Hans-Hermann Hoppe
2020:	Markus Krall

dass wir an diese Grenze nicht sehr schnell herankommen werden. Bei gleichbleibender Geschwindigkeit des Gelddruckens wie in den letzten fünf Monaten kommen wir da im zweiten Quartal 2021 hin.

Smart Investor: Werden die Banken und die strauchelnden großen Schuldner diesmal wieder wie 2009 mittels eines Bail-outs herausgekauft? Oder droht mittelfristig der Bail-in?
Krall: Das ist eine schwierige Frage, und zwar deswegen, weil das eine Frage des politischen Kapitals ist. Beim Bail-in müssen Sie Spareinlagen und Giraleinlagen von Unternehmen und Privaten heranziehen, um die Banken zu retten. Im Gegenzug gibt man wertlose Bankaktien hin. Das ist eine andere Art von Enteignung als die Inflation, und sie mindert den inflatorischen Druck. Das Problem an der Stelle ist aber, dass man mit Bail-ins zusätzliche Unternehmen in den Ruin treibt. Die müssen dann wiederum gerettet werden, ansonsten wird durch deren Ruin der deflatorische Druck weiter gesteigert. Das wiederum führt dazu, dass die Zentralbank wieder mehr Geld drucken muss, um dem entgegenzuwirken – eine echte Zwickmühle.

Smart Investor: Und wenn man es nur – oder in erster Linie – auf die Haushalte beschränkt, Stichwort Vermögensabgabe?
Krall: Ja, die Vermögensabgabe ist ein denkbares Modell, insbesondere natürlich bei Sparkonten, bei Lebensversicherungen und durch Zwangsbeleihungen von Immobilien. Aber ich glaube, dass man sich eine Vermögensabgabe für die Zeit nach dem Währungscrash aufsparen wird – und zwar deswegen, weil man sie dann brauchen wird, um eine neue Währung zu etablieren. Die Politik weiß das auch.

Smart Investor: Die wichtigen Börsen haben den Corona-Schock nach einem halben Jahr schon wieder fast verdaut bzw. sind, wie die amerikanischen Hightechwerte, auf neuen Allzeithochs. Sind das die Vorboten eines Crack-up-Booms, wie wir ihn bei Smart Investor sehen – und was würde das für die nächsten Jahre bedeuten?
Krall: Ich würde das differenzieren. Ich habe ja schon mehrfach gesagt, es gibt bestimmte Aktien, die antizyklisch sind und die durch diese Krise auch mit hoher Volatilität durchkommen werden. Ich sehe da sechs Branchen: Lebensmittel, weil die Leute immer essen müssen; Pharma, genau das Gleiche, zumal Pharmazeutika Gewinnler der Corona-Krise sind. Das sind Goldminen, ebenso wie Rüstungs- und Waffenwerte; ferner Entertainmenttitel, weil die Leute – das zeigte sich schon in den 1930er-Jahren – Ablenkung suchen, wenn es draußen schlecht geht. Und das ist Bigtech, weil diese Krise für Unternehmen wie Amazon und Apple geradezu wie gemacht ist. Aber die Aktienmärkte insgesamt werden in eine Bullenfalle laufen. Ich glaube, dass das ein Massaker wird, wie wir es noch nicht erlebt haben. Es gibt eine Abkopplung der Bewertungen von der ökonomischen Realität, wie wir sie ebenfalls noch nie hatten. Nach keinem Bewertungsmodell, das auch nur halbwegs realistischen Annahmen folgt, kann man diese Bewertungen rechtfertigen. Das Einzige, was die Kurse hochhält, ist das Strohfeuer billigen Geldes. Aber an diesem Strohfeuer wärmen sich nur die Leichtgläubigen und Naiven – und das werden sie zu ihrem eigenen Schaden tun: Denn rechtzeitig auszusteigen, bevor es alle anderen tun, das kann immer nur eine winzige Minderheit. In dem Moment, wo es alle tun, ist es schon zu spät. Ich war 1989 in Japan, als der Nikkei bei fast 40.000 Punkten stand. Da war es ähnlich: eine Ablösung von der ökonomischen Realität durch verschiedenste Umstände. Auch damals hatten alle gesagt, nein, das passt schon, weil so viel Geld im Umlauf ist, das sich Anlagen suchen muss. Der Rest ist Geschichte.

Smart Investor: Zum Thema Gold brauchen wir uns wohl nicht ausführlich zu unterhalten – das sollte man in solchen Zeiten haben, oder?
Krall: Gold gehört in jedes Portfolio, weil es eine Rückversicherung gegen das Unbekannte ist. Und ich glaube, man braucht auch gar nicht die zurzeit ein bisschen pessimistischen Analysen eines Markus Krall für richtig zu halten – einfach deswegen, weil man immer bedenken muss, dass die eigene Analyse ja begrenzt ist. Es gibt das bekannte Unbekannte, das unbekannte Unbekannte und es gibt – selbst bei noch so viel Gründlichkeit – die Möglichkeit, sich in seiner Analyse zu irren. Gold ist eine sehr gute Rückversicherung gegen alle drei Unwägbarkeiten.

Smart Investor: Ziemlich genau in der heißen Phase der Corona-Krise ist Ihr neues Buch „Die bürgerliche Revolution" erschienen. Sie thematisieren darin auch politische und gesellschaftliche Entwicklungen und gehen z.B. auf das Versagen der politischen Eliten ein. Können Sie dieses Versagen in ein paar Sätzen umreißen?
Krall: Ich glaube, dass wir eine Reihe von politischen und gesellschaftlichen Entwicklungen haben, die dramatisch und fatal sind. Die wichtigste ist in der Tat die Geldpolitik, weil sie und das Geldsystem eine Matrix sind, die dafür sorgt, dass die Menschen keine rationalen ökonomischen Entscheidungen mehr treffen können. Der Maßstab, mit dem sie das könnten – das Geld –, wird systematisch verzerrt und manipuliert. Das ist fatal, weil es sowohl auf staatlicher und Regierungs- als auch auf privater und Unternehmensebene eine unendliche Kette von Fehlentscheidungen in Gang setzt. Die zweite große Fehlentwicklung ist die sich immer weiter ausdehnende Staatsquote, die zu immer mehr Ineffizienzen führt und die auch eine riesige Fehlallokation von Ressourcen darstellt. Die dritte ist die Überbürokratisierung der Wirtschaft, die aus der privaten Wirtschaft, die noch nicht zur Staatsquote gehört, im Grunde genommen eine Art verlängerten Arm der Bürokratie macht und damit die „freie" Marktwirtschaft zu einem Teil der Staatswirtschaft transformiert. Das ist nur noch dem Namen nach keine Staatswirtschaft. Aber im Grunde genommen wurde dieser Teil der Wirtschaft durch eine immer mehr Ressourcen verschlingende Bürokratie zu einer bloßen Verwaltungsstruktur degradiert. Das nächste Thema ist die Fehlinformation der Bürger und Unternehmen durch eine sich ihrer Aufgabe systematisch entziehende Medienlandschaft. Diese Medienlandschaft informiert nicht mehr, sondern will uns erziehen – Stichwort: Haltungsjournalismus. Wir sollen alle Haltung annehmen, was besonders interessant ist, wenn man diesen Begriff mal im militärischen Kontext versteht. Dieser Haltungsjournalismus enthält den Bürgern und Unternehmen wesentliche und entscheidungsrelevante ▶

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

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

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

Erfahren Sie mehr unter **www.dje.de/zins-und-dividende**

DJE KAPITAL AG

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

Informationen für ein vernünftiges Agieren, Sparen, Investieren und Konsumieren bewusst vor. Er lullt die Leute in eine falsche Sicherheit ein, und das führt dazu, dass die krisenhaften Erscheinungen, denen wir demnächst ausgesetzt sein werden, auf eine unvorbereitete Bevölkerung und auf unvorbereitete Unternehmen treffen. Last but not least haben wir ein Werteproblem in der Gesellschaft. Sie lässt sich vom Hedonismus leiten und nicht mehr von Werten, die langfristig tragfähig sind. Das führt genau dort zu Kurzfristigkeit in den Entscheidungen, wo langfristige Betrachtungen notwendig wären. Es wird immer häufiger nur noch konsumiert, wo eigentlich in die Zukunft investiert werden müsste.

Smart Investor: Dazu passt, dass Herr Scholz kürzlich bzgl. der Aufweichung des Insolvenzrechts behauptet hat, dass man die Lehrbuchdoktoren schon zurechtweisen würde, wenn man damit Erfolg hat.
Krall: Der Herr Scholz, was soll ich dazu sagen, das Rechengenie am Ruder des Finanzministeriums, erklärt uns, dass die Verlängerung des Kurzarbeitergelds um ein Jahr nur 10 Mrd. EUR kostet. Wenn er aber mal ausmultiplizieren würde, was sieben Millionen Kurzarbeiter mal 1.500 EUR pro Monat bei zwölf Monaten sind, dann würde er bei 126 Mrd. EUR landen. Und genau dieser Mann will mir jetzt erklären, dass er das Gegenteil von dem beweisen kann, was jede vernünftige Analyse zum Ergebnis hat? Da bin ich ja mal gespannt.

Smart Investor: Könnte man alles, was Sie genannt haben, nicht auch als das Setzen falscher Anreize verstehen?
Krall: Es hat etwas mit falschen Anreizen zu tun; es hat aber auch etwas mit Institutionenökonomie zu tun. Jede erfolgreiche freie Gesellschaft ruht nach meiner festen Überzeugung auf fünf Säulen: der Individualität, dem Eigentum, der Familie, einem religiösen Gerüst, das auch notwendig ist, um diese Werte nachhaltig und verteidigbar zu machen, sowie auf Kunst und Kultur, die dazu gehören, um unser Weltbild abzurunden. Diese Säulen sind durch den Kulturmarxismus weitgehend eingerissen worden. Das zweite Problem ist, dass man die Ökonomie – da stimme ich der in Ihrer Frage implizierten Feststellung zu – nicht mehr als eine Wissenschaft der Anreize versteht, sondern als eine der Töpfe, was sie aber nicht ist.

Smart Investor: Als Lösung der Krise schlagen Sie entsprechend Ihrem Buchtitel eine bürgerliche Revolution vor. Welches sind dabei die wichtigsten Eckpunkte?
Krall: Wir brauchen bei den Lösungsvorschlägen zwei Ebenen: Wir haben eine unmittelbare ökonomische Ebene und wir haben eine Metaebene, die eigentlich verfassungsrechtlicher Natur ist. Die ökonomische Ebene ist im Prinzip die Rückgängigmachung der Fehler der letzten 20, eigentlich 30 Jahre. Wir müssen zurückkommen zu einer marktwirtschaftlichen Ordnung, zu einer sozialen Marktwirtschaft, die nicht dadurch sozial ist, dass ständig umverteilt wird, sondern die Wohlstand durch die beste Allokation der Güter in die produktivste Verwendung schafft. Das kann nur der Markt leisten. Wir müssen uns also zurückbesinnen auf die Voraussetzungen einer funktionierenden Marktwirtschaft, und das bedeutet: Wir brauchen eine radikale Abkehr vom Umverteilungsstaat, eine radikale Abkehr vom Steuerstaat und eine radikale Abkehr vom Bürokratiestaat. Wir brauchen weniger Bevormundung und mehr Selbstständigkeit der Bürger – freie, selbstständig denkende Menschen, die den Mut haben, sich ihres Verstandes zu bedienen und dann ihr Leben in die Hand zu nehmen.

„Die Bürgerliche Revolution: Wie wir unsere Freiheit und unseren Wohlstand erhalten"
von Dr. Markus Krall; Verlag Langen Müller; 272 Seiten; 22,00 EUR

Smart Investor: Das ist eine heere Vision, aber das wird bei den Menschen wohl erst nach dem Durchschreiten eines tiefen Tals auf fruchtbaren Boden fallen.
Krall: Will man einen Drogenabhängigen von seiner Drogensucht befreien, ist das in aller Regel nicht zu schaffen, solange es ihm mit Drogen noch halbwegs gut geht. Das ist auch hier das Problem. Deswegen haben Krise und Katharsis etwas miteinander zu tun. Die Krise, vor der wir stehen, ist leider eine notwendige Voraussetzung für die Reinigung der Köpfe. Nachdem uns das Gehirn ja schon lange genug gewaschen wird, werden uns dann die Köpfe gewaschen. Diese Kopfwäsche kann kein noch so gutes Argument leisten, sondern nur die Realität. Aber dann muss das Argument nachgeliefert werden, damit die Leute nicht etwa denken, die Marktwirtschaft hätte versagt und wir bräuchten noch mehr Sozialismus. In dem Moment, wo die Krise groß genug ist, werden sich die Köpfe öffnen – und dann fängt die große geistige Auseinandersetzung unserer Tage überhaupt erst an.

Smart Investor: Deutschland durchlebt gerade die vierte Amtszeit von Kanzlerin Merkel, und es ist noch gar nicht absehbar, ob sie nicht noch eine fünfte dranhängen wird. Wie bewerten Sie die bisherigen 15 Merkel-Jahre?
Krall: Zwar ist es ein globales Phänomen, aber Merkel ist eine Hauptexponentin des kultursozialistischen Verfalls, wohl, weil sie im Sozialismus aufgewachsen ist und aus dieser sozialistischen Inkulturation, wenn Sie so wollen, nie herausgefunden hat. Ihre Instinkte sind nicht freiheitlich, nicht marktwirtschaftlich und letzten Endes auch nicht demokratisch, wie sich in Thüringen im letzten Jahr gezeigt hat. Ihre Instinkte sind planwirtschaftlich, bevormundend und undemokratisch. Deswegen glaube ich: Wenn in 20 Jahren Geschichtsbücher über diese Phase geschrieben werden, wird man nicht von einem sehr hellen Abschnitt der deutschen Geschichte sprechen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl; es wurde am Rande der 10. Hamburger Mark Banco Anlegertagung am 21.8.2020 in Lübeck geführt

klassik radio
AUSZEIT
Finde Deine Auszeit
z.B. 3 Tage Chaletdorf Kärnten für 2 P.
statt 600 €
nur 360 €
Bis zu 50% Rabatt auf Ski- & Aktivurlaub, Wellnesshotels und Gourmet-Restaurants.
klassikradio.de/auszeit

Politik & Gesellschaft

Der „Great Reset" für die Globalisierung

Corona als Beschleuniger der „vierten industriellen Revolution" (4IR)

Gastbeitrag von Dr. Daniel Hoffmann

Als Reaktion auf die global wirkende Corona-Krise kündigte das World Economic Forum (WEF) für den Januar 2021 an, den sogenannten Great-Reset-Gipfel abzuhalten. Auf diesem sollen Maßnahmen für einen Neustart der weltweiten Wirtschaft und politischen Beziehungen vor dem Hintergrund der durch die Corona-Krise bedingten Probleme erörtert werden. Dazu wurde bereits die „COVID Action Platform" initialisiert. Die IWF-Präsidentin postulierte bei der WEF-Pressekonferenz als Ergebnis der Corona-Krise eine „grünere, smartere und fairere Welt". Prinz Charles erblickt eine „goldene Gelegenheit" für das Zusammenwachsen der Menschheit, und der Microsoft-CLO konstatierte, Breitband (5G) sei die „Elektrizität" des 21. Jahrhunderts, also weltverändernder Innovationstreiber eines nun neu einsetzenden Kondratieffzyklus.

Der Finanzwissenschaftler Dr. oec. Daniel Hoffmann (Jahrgang 1981) ist als Politikberater in den Bereichen öffentliche Finanzen und Geldpolitik tätig.

WEF-Mindmaps verschaffen Orientierung

Die Mission des WEF besteht darin, die vierte industrielle Revolution einzuleiten und die Welt in einen besseren Zustand zu versetzen. Zu diesem Zweck schafft es als globale Institution eine Plattform, auf der sich globale Stakeholder als eine Art Weltöffentlichkeit zu unterschiedlichsten sozialen, technologischen, ökonomischen und politischen Themen Gehör gegenüber den Regierungen verschaffen. Da alles mit allem zusammenhängt, werden hierzu Mindmaps erstellt, welche die unterschiedlichen interdependenten Problembereiche inhaltlich, geografisch und politökonomisch strukturiert in Beziehung setzt sowie dadurch Orientierung und Zielhierarchisierung ermöglicht. Das WEF-Planspiel Event 210 hat diesem Ansatz folgend im Oktober 2019 die Reaktion auf einen „Corona-Ausbruch" in vier Hauptaktionsfeldern (medizinische Gegenmaßnahmen, Handel und Reisen, Finanzen, Kommunikationswesen) im Wesentlichen exakt antizipiert. Entscheidend seien nun „Response and Recovery".

Bill Gates, Gavi, ID2020, KTDI und Accenture

Neben Microsoft, dem zweitwertvollsten Unternehmen der Welt, und der Bill & Melinda Gates Foundation ist u.a. die Unternehmensberatung Accenture sehr aktiv im Rahmen des WEF. Accenture postuliert zusammen mit der UNO, dass eine digitale Identität ein Menschenrecht sei, und arbeitet im Rahmen des WEF an diversen Projekten, die mit der Einführung von solchen, basierend auf Blockchain- bzw. Distributed-Ledger-Technologie (DLT) und biometrischer Erfassung, zu tun haben. Beim Davos-Gipfel 2018 startete das Projekt „Known Traveller Digital Identity" (KTDI). Flugreisende zwischen den Niederlanden und Kanada kommen seit Anfang 2020 bevorzugt und schneller durch die Abfertigung, wenn sie sich freiwillig eine digitale Identität zugelegt und die notwendigen Reisepapiere digital hinterlegt haben. Die Abfertigung besteht dann nur noch in der biometrischen Erkennung und automatischen digitalen Dokumentenprüfung. Bereits im Mai 2016 wurde im UN-Hauptquartier in New York die Digital Identity Alliance (ID2020) – finanziert u.a. von Microsoft, Accenture und der Impfallianz Gavi – gegründet, Motto: „ID2020: DIGITAL IDENTITY with Blockchain and Biometrics". Jeder Mensch solle auf Lebenszeit eine globale personalisierte, portable, biometrisch verbundene digitale Identität erhalten. Insbesondere Menschen ohne Ausweispapiere, z.B. „staatenlose" Flüchtlinge, benötigten eine solche. Im September 2019

Quellen: https://www.zerohedge.com/news/2019-03-06/trump-looks-nationalize-5g
https://www.weforum.org/agenda/2020/06/now-is-the-time-for-a-great-reset/

gaben ID2020 und die Regierung von Bangladesch im Rahmen eines Gavi-Programms die Einführung digitaler Identitäten in Verbindung mit Impfzertifikaten bekannt. Bis Februar 2020 wurden für 100 Millionen Kinder solche digitale Identitäten angelegt und die entsprechenden Impfdaten personalisiert erfasst.

19 Mrd. COVID-19-Impfungen, TBI, Blockchain, Starlink und das „Internet der Dinge"

Jedem Menschen sollen laut WEF und Harvard-Universität gleichberechtigt zugänglich (mindestens) zwei COVID-19-Impfdosen als globales öffentliches Gut bereitgestellt werden. UNDP-Chef Achim Steiner wiederum schlug vor, den Menschen in einkommensschwachen Ländern durch ein temporäres bedingungsloses Grundeinkommen („temporary basic income", TBI) zu ermöglichen, der Arbeit fernzubleiben, um dem Tod durch COVID-19 zu entgehen – Kostenpunkt bei rund drei Milliarden Empfängern: ca. 200 Mrd. bis 500 Mrd. USD monatlich. All diese Vorschläge machen eine global institutionalisierte blockchainbasierte digitale Identität notwendig, um die Logistik, Sicherheit und faire Zuteilung zu gewährleisten. Solche international anerkannten, unverfälschbaren, dezentralen digitalen IDs sind die Grundlage für das „Internet der Dinge" (Internet of Things, IoT), welches wiederum die Basis für die von WEF-Gründer Klaus Schwab postulierte vierte industrielle Revolution (4IR) ist. Passenderweise wurde Anfang 2020 – parallel zum Beginn der Installation von 5G – das Starlink-Programm von Elon Musk gestartet, welches über Zehntausende erdnahe Satelliten auch den entferntesten Winkel der Erde mit superschnellem Internet versorgen können soll. Vor diesem Hintergrund erlangen die aktuelle „Militarisierung des Weltraums" – insbesondere seitens der US-Amerikaner (Space Force, NMD), Chinesen (Mondmission) und Russen (Hyperschallraketen, Elokawaffen) – und die gegenwärtigen New-START-Atomwaffen(ab)rüstungs-Verhandlungen nochmals an Dramatik.

Radikale, unkonventionelle Ideen zur „Reform des Kapitalismus"

Auf Zentralbank- und Regierungsebene werden zunehmend ernsthaft – in Anlehnung an die Neue Monetäre Theorie (NMT) – sogenanntes Helikoptergeld und bedingungsloses Grundeinkommen diskutiert. Der Staat solle Zentralbankgeld drucken lassen und es „wirtschaftsstimulierend" direkt an seine Bürger bzw. Unternehmen verteilen. Die Zinsen sollen der „Postwachstumsgesellschaft" angemessen über Jahrzehnte negativ bleiben. Die Zentralbanken animieren die Staaten zu weiterer Schuldenaufnahme, um coronabegründete Rettungs-, Konjunktur- und Klimamaßnahmen zu finanzieren, worunter auch Sozial-, Digitalisierungs- und Rüstungsausgaben sowie Steuersenkungen fallen. Die Gewährung staatlicher Gelder bzw. Unterstützung von Zentralbanken soll an die Einhaltung staatlicher Lenkungsziele („Klimaschutz", „Gendergerechtigkeit" etc.) gebunden werden (Metrics). Die Durchbrechung der Nullzinsgrenze („zero lower bound") könne – wie vom IWF unter Frau Lagarde empfohlen – durch das „duale Geldsystem", sprich: durch Erhebung von elektronischem Zentralbankgeld zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel, erreicht werden. Schweden führte erstmals Anfang 2020, beraten durch die Unternehmensberatung Accenture, ein „Krypto-Zentralbankgeld" ein: die E-Krona. China folgte mit dem E-Yuan. Die Banque de France testet überraschend E-Euro, die Schweizer Zentralbank E-Franken. Die Schnittstellen zum IoT und einer „smarteren, grüneren und faireren" Ökonomie sind ersichtlich.

G20-Gipfel, Wirecard, Trump-Wahl, Standard für Krypto-Zentralbankgeld und globales Steuersystem

Beim G20-Gipfel in Riad im November 2020 sollen ein weltweiter technischer Standard für digitales Zentralbankengeld (CBDC) und ein globales „Digitalsteuersystem" vereinbart werden. Auch die Sonderziehungsrechte (SZR) des IWF könnten „digitalisiert" werden und Corona-Impfprogramme in Niedrigeinkommensländern „vorfinanzieren". Gordon Brown, der frühere Premierminister Großbritanniens, rief bereits nach einer „global government to tackle the coronavirus". Die US-Präsidentschaftswahl findet noch vor dem G20 statt. Dies erinnert an den G20-Weltfinanzgipfel nach der Ablösung der Republikaner durch Obama 2008. Sollte Trump wiedergewählt werden, dürfte der Kampf um die monetäre und digitale Vorherrschaft in ein neues Stadium treten. Der Plan der US-Republikaner zu einer cashflowbasierten Unternehmenssteuer („destination-based cash flow tax", DBCFT) in Verbindung mit der Digitalsteuer und digitalem Zentralbankgeld auf Weltebene würde Bilanzbetrugsfälle wie Wirecard unmöglich machen. Alle Transaktionen wären dezentral in einem globalen Hauptbuch erfasst und die Steuerbehörden hätten global Zugriff auf diese revisionssicheren „Buchführungsdaten". Diese neue Form der „Global(be)steuerung" wäre dann die Krönung der Vision einer „neuen Normalität" der NMT und das monetäre Fundament der vierten industriellen Revolution.

Dieser Artikel stellt eine Zusammenfassung einer fast 50-seitigen Studie dar, welche Sie bei Ralf Flierl kostenfrei anfordern können. Dazu schicken Sie bitte eine Mail an flierl@smartinvestor.de

Phänomene des Marktes

Verkehrte Welt

Wenn schlechte Nachrichten gut sind (und umgekehrt)

Upside-down-Markt

Im September veröffentlichte O'Shaughnessy Asset Management einen interessanten Artikel von Jesse Livermore (Pseudonym) mit dem Titel „Upside-Down Markets: Profits, Inflation and Equity Valuation in Fiscal Policy Regimes". Darin wird argumentiert, dass gerade die coronabedingt wirtschaftlich schlechte Lage dazu geführt haben (und weiterhin dazu führen) könnte, dass sich die Börsen positiv entwickeln. Vereinfacht ausgedrückt: Schlechte Nachrichten gelten plötzlich als gute Nachrichten und umgekehrt. Der vorliegende Artikel fasst das Modell und die daraus abgeleiteten Einschätzungen zusammen.

Das zentrale Argument des Autors: Schlechte Nachrichten führen zu einer positiven geld- und fiskalpolitischen Reaktion, was die negativen Folgen der eigentlichen Nachricht kompensiert. Viele Anleger kennen das Phänomen aus der Geldpolitik der vergangenen Jahre: Schlechte Wirtschaftsdaten ließen sich z.B. dann positiv interpretieren, wenn die Zentralbank in der Folge die Zinsen senkte und/oder das Anleihekaufprogramm ausweitete. Allerdings kann die Geldpolitik allein keinen Upside-down-Markt, also eine völlig verkehrte Welt an der Börse verursachen, da der negative realwirtschaftliche Effekt der schlechten Wirtschaftsdaten bleibt und letztlich überwiegt.

Fiskalpolitik als Joker

Durch die Corona-Krise kam nun eine entscheidende zusätzliche Variable ins Spiel: die Fiskalpolitik. Wird diese in ausreichend hohem Maße eingesetzt – ganz im Sinne eines globalen „Whatever it Takes" –, kann laut Livermore fast jedes beliebige Niveau an Wirtschaftsstimulus erzielt werden. Zusammen mit einer ebenfalls weiterhin expansiven Geldpolitik wird eine verkehrte Welt an den Märkten möglich: je schlechter die Lage, desto größer der Stimulus.

Gleichzeitig bietet die Krise den Unternehmen die Chance, ihre Produktivität zu erhöhen, indem sie versuchen, alle nichtessenziellen Kosten zu drücken, beispielsweise über die Reduktion des Personalaufwands (Entlassungen). Normalerweise würde das gesamtwirtschaftlich zu einem geringeren Einkommen der Haushalte führen, was wiederum schlecht für die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen und damit die Unternehmensumsätze wäre. Doch genau dieser negative Vermögenseffekt könnte nun auf volkswirtschaftlicher Ebene durch die Fiskalpolitik aufgefangen werden.

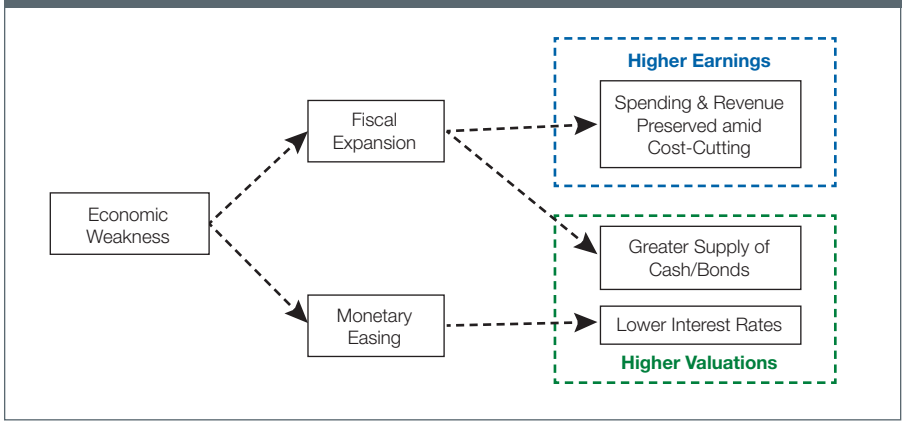
Bullische Analyse

In seinem Artikel betrachtet Livermore im Rahmen umfangreicher Untersuchungen die drei Dimensionen Unternehmensgewinne, Inflation und Aktienmarktbewertung. Gesamtwirtschaftlich lassen sich die stützenden Maßnahmen als eine Art „Teilversicherung" für den Unternehmenssektor betrachten. Werden Abwärtsrisiken auf diese Weise begrenzt, lassen sich höhere Aktienbewertungen rational rechtfertigen.

Zwar könnten erhebliche fiskalpolitische Maßnahmen neben dem positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum auch zu höherer Inflation führen. Da dies jedoch im Interesse der Notenbanken und Staaten sein sollte, um eine schleichende Entschuldung zu ermöglichen, wird man wohl bei Eintreten dieses Szenarios nicht schnell gegensteuern, also (etwas) Inflation gern in Kauf nehmen. Auch das scheinen die Marktteilnehmer zu antizipieren; schon allein zur Vermögenssicherung flüchten sie zunehmend in Aktien. Das erklärt die starke Erholungsbewegung seit dem Crash und löste wohl den starken Kursanstieg von Gold aus, das Inflation angeblich „riechen" kann.

Für den Aktienmarkt ist das Zusammenspiel der genannten Faktoren klar bullisch:
- Der Unternehmenssektor bleibt unterstützt und profitabel,
- klar bessere relative Rendite von Aktien im Vergleich zu Anleihen und Cash,

Abb. 1: Verkehrte Welt



Infolge schlechter Nachrichten kann der kombinierte Einsatz von Fiskal- und Geldpolitik im Extremfall zu höheren Gewinnen und höheren Bewertungen führen

Quelle: Livermore, J. (2020): Upside-Down Markets: Profits, Inflation and Equity Valuation in Fiscal Policy Regimes. O'Shaughnessy Asset Management.

Bild: © Siggi/panthermedia.net

– gefühlte Aktienknappheit verzerrt Kräfteverhältnis und beeinflusst Angebot und Nachfrage.

Buy the Rumor, Sell the Fact

Doch wie lange kann eine solche verkehrte Welt anhalten? Die in Abb. 2 dargestellte Logik bedeutet: solange das zugrunde liegende Problem nicht gelöst ist, das Virus also noch eine Gefahr darstellt. Im Umkehrschluss heißt das: Sobald die Lösung in Form eines funktionierenden Impfstoffs gefunden ist, entfällt recht bald die politische Rechtfertigung für die besonderen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen. Sollten die Marktteilnehmer das antizipieren, könnte die eigentlich gute Nachricht eines Impfstoffs das größte „Sell On Good News" aller Zeiten werden.

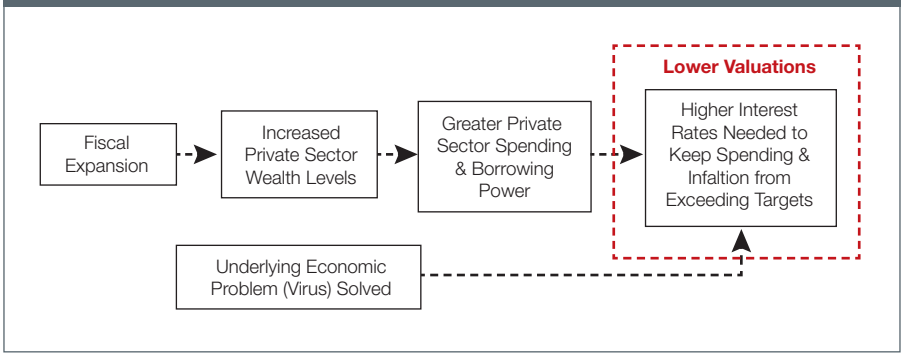
Andererseits kann die Inflation ab einem bestimmten Punkt ein echtes Problem werden, wenn die Fiskalpolitik zu lange und zu aggressiv betrieben und dann zu spät reagiert wird. Die Märkte würden in diesem Szenario nahe ihrer höchsten Bewertungen stehen, wenn der Kurswechsel aus Geld- und/oder Fiskalpolitik erfolgt, was wohl entsprechend deutliche Verluste infolge kollabierender Bewertungen auslösen würde.

Fazit

Die hier beschriebene Mechanik ist lediglich ein grobes Modell. Livermore schreibt, dass wir derzeit (noch) nicht vollständig in der verkehrten Welt angekommen sind, aber angesichts der bisherigen fiskalpolitischen Stimuli an der Schwelle dazu stehen. Das Verrückteste könnte also noch bevorstehen, wenn die schlechten Nachrichten anhalten (oder noch schlechter werden) und der Politik zunehmend jedes Mittel recht ist. Vielleicht wird die Fiskalpolitik in Zukunft sogar, wie die Geldpolitik, zum Standardrepertoire gehören, wenn es darum geht, wirtschaftliche Expansionen zu sichern oder Abschwünge zu vermeiden.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 2: Sell On Good News



Eine Lösung der Corona-Krise durch eine wirksame Impfung könnte zu restriktiven Maßnahmen und entsprechend niedrigeren Bewertungen führen

Quelle: Livermore, J. (2020): Upside-Down Markets: Profits, Inflation and Equity Valuation in Fiscal Policy Regimes. O'Shaughnessy Asset Management.

BULLIONART
Silberkunst

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Lebensart & Kapital – International

Barbados

Partyinsel, Rum-Hochburg und noch viel mehr

Bild: © HomeSteadDigital (YAYMicro)/panthermedia.net

Bild: © fyletto/panthermedia.net

Das Leben in den vergangenen Monaten war voller Entbehrungen. Das gilt insbesondere auch für Weltenbummler und potenzielle Auswanderer, hat die Pandemie über Mobilitätsbeschränkungen doch das Umsetzen zahlreicher Auslandsaufenthaltspläne erschwert oder sogar vollständig ausgehebelt.

Neues Zwölfmonatsvisum lockt

Das Coronavirus wütet zwar noch immer, doch nachdem sich das Alltagsleben zumindest etwas normalisiert hat, ergeben sich dank der Infektionskrankheit auch Chancen. So hat der ausgestoppte Touristenstrom die Karibikinsel Barbados auf der Suche nach Einnahmequellen dazu gebracht, eine neue Visumoption einzuführen. Der „Barbados Welcome Stamp" ermöglicht es Interessenten, die ortsungebunden arbeiten und ein Jahreseinkommen von mindestens 50.000 USD nachweisen können, ein Jahr lang auf der englischsprachigen Insel zu leben. Die entsprechende Genehmigung zum Austausch des Palmenstrand-Desktophintergrunds durch die echte Version kostet 2.000 USD pro Person oder 3.000 USD für Familien. Finanziell lukrativ dabei: Zugelassene Bewerber unterliegen nicht der Einkommensteuer, die sonst zwischen 12,5% und 28,5% beträgt.

Das Interesse an dem Programm ist durchaus rege. Vom 18.7. bis zum 22.8. wurden bereits 1.079 Anträge bearbeitet, wovon nur rund 60 abgelehnt wurden. Die erfolgreichen Bewerber können davon ausgehen, tatsächlich willkommen zu sein: Denn die spirituell veranlagten Bajaner, die zumeist afrokaribischer oder gemischter Abstammung sind, gelten als freundlich und aufgeschlossen. Die Tourismusagentur wirbt sogar damit, dass die Einheimischen allgemein Menschen mögen – unabhängig von deren Herkunft, Ethnie und Veranlagung. Zudem sind sie stets für ein Schwätzchen zu haben. Allerdings ist Homophobie hier nach wie vor tief verankert.

Sonne pur

Wärmeliebende Wasserratten dürften sich aufgrund der Lage ebenfalls überaus wohlfühlen. Die östlichste Insel der Karibik – die überdies auch zu den Kleinen Antillen gehört – bietet ein tropisches Klima mit rund 3.000 Sonnenstunden pro Jahr sowie Temperaturen zwischen 21 und 31 Grad. Das Meereswasser ist im Durchschnitt 27 Grad warm.

Bekannt ist Barbados ansonsten nicht nur als Geburtsort des Popstars Rihanna, sondern auch wegen des von dort kommenden Rums. Der hochprozentige Zuckerrohrsaft wurde erstmals 1642 auf der Insel hergestellt; noch heute werden über 1.500 Rumläden gezählt – mit mindestens einem in jedem Dorf. Die Spirituose sorgt zudem für gute Stimmung bei den zahllosen Partys und Karnevalveranstaltungen, für die Barbados ebenfalls berühmt ist. Das bedeutendste Kulturereignis nennt sich „Crop Over"; es handelt sich dabei um eine Karnevalfeier, die von der typischen Calypsomusik begleitet wird und sechs Wochen lang dauert. Diese Veranstaltung dürfte dazu beigetragen haben, dass touropia.com Barbados in der Liste mit den zehn besten Partyinseln der Welt auf Platz 5 führt.

Neben den genannten Punkten stufen die meisten Bajaner das Gericht Cou-Cou und Flying Fish als besonders landestypisch ein. Dieses besteht aus Maismehl, Okra und Fliegenden Fischen. Letztere gelten als Nationalsymbol und können mit Geschwindigkeiten von maximal 70 km/h bis zu 45 Sekunden über das Meer gleiten.

Variantenreiche Landschaft

Zu beachten ist darüber hinaus, dass der Inselstaat mit 34 Kilometern Breite und 23 Kilometern Länge (Fläche vergleichbar mit Helgoland) zu den 20 kleinsten Ländern der Welt gehört. Das bringt zwar den Vorteil kurzer Wege mit sich, doch diese sind oft verstopft; manche Menschen können sich wegen der geringen Größe auch schnell eingeengt fühlen. Zumal sich in Barbados rund 650 Einwohner auf einem Quadratkilometer tummeln (insgesamt knapp 300.000 Einwohner). Die Insel rangiert damit auf Platz 18 der am dichtesten besiedelten Länder der Welt. Einen ruhigen Rückzugsort außerhalb der eigenen vier Wände zu finden ist deshalb nicht überall leicht.

Doch obwohl sich die Insel in nur drei Stunden umfahren lässt, ist sie überaus vielseitig. So ist im Südwesten mit 110.000 Einwohnern die Hauptstadt Bridgetown gelegen. Deren Altstadt gilt dank britischer Kolonialarchitektur (Barbados war über 300 Jahre lang eine britische Kolonie und erlangte erst 1966 die Unabhängigkeit) und dem drittältesten Parlament der Welt aus dem Jahr 1639 seit 2011 als UNESCO-Weltkulturerbe. Aufgrund der Lage zwischen karibischem Meer und Atlantik weist es zudem eine abwechslungsreiche Naturlandschaft auf. Die typisch karibischen

Bild: © ersler/panthermedia.net

Sandstrände befinden sich im Süden und Westen; Norden und Osten sind dagegen von Felsformationen und Steilküsten geprägt, das Landesinnere von sanften Hügeln und Zuckerrohrfeldern. Von Surfen und Kiten über Tauchen und Golfen bis zum Wandern und Mountainbiking ist also alles möglich.

Leben im Paradies recht teuer

Obwohl das bisher Geschriebene einen positiven Eindruck erwecken dürfte, hat auch Barbados Nachteile und Probleme. Ständig der Sonne – und vor allem der hohen Luftfeuchtigkeit – ausgesetzt zu sein ist nicht jedermanns Sache. Von Juni bis November ist Regenzeit und man lebt auch noch in der Hurrikanzone. Mitunter bestehen Probleme mit der Müll- und Abwasserent- sowie mit der Wasserversorgung. Pünktlichkeit gehört nicht unbedingt zu den allgemein verbreiteten Tugenden und der Service lässt oft zu wünschen übrig. Aufdringliche Strandverkäufer können ein weiteres Ärgernis sein.

In Sachen Lebenshaltungskosten hat das Wirtschaftsmagazin CEOWORLD Barbados als teuren Wohnort eingestuft. In der aktuellen Liste, in der Deutschland Rang 29 einnimmt, belegt man Platz 12 von 132 Ländern. Um auf der Insel arbeiten zu dürfen, benötigen die meisten Ausländer eine Arbeitserlaubnis. Für langfristige Genehmigungen ist nachzuweisen, dass kein Gebietsansässiger die Stelle besetzen kann. In schwierigen wirtschaftlichen Zeiten

Bild: © ankamonika/panthermedia.net

wie der aktuellen ist das kein einfaches Unterfangen. Aber zum Glück gibt es neuerdings ja den „Barbados Welcome Stamp“, der die Tür zu Barbados zumindest etwas weiter öffnet. Und wer da durchschlüpft und Gefallen am Leben vor Ort findet, kann sich Stand heute für einen weiteren zwölfmonatigen Aufenthalt bewerben.

Jürgen Büttner

Anzeige

Inside

Auf solidem Fundament gebaut?

Wie sich Immobilien(aktien)fonds schlagen

Für Branchen wie die Gastronomie oder den Tourismus war der Ausbruch des Coronavirus ein „schwarzer Schwan". Von heute auf morgen wurde durch staatliche Anordnung die Geschäftsausübung unmöglich gemacht. Betroffen waren neben den Geschäftsbetreibern auch Immobilieninvestoren, die mit verzögerten oder ausfallenden Mietzahlungen zu kämpfen hatten. Manch Privatanleger erinnerte sich mit Grausen an die Zeit der Finanzkrise 2008/09, als offene Immobilienfonds (OIFs) in Schieflage gerieten, geschlossen und abgewickelt wurden. Die aktuellen Befürchtungen haben sich nicht bewahrheitet. Ursächlich ist u.a. die im Vergleich zur Finanzkrise hohe Cashquote der OIFs – die vom Gesetzgeber 2013 eingeführten Mindesthaltefristen haben Abflüsse gebremst. Zudem hat das Niedrig- und Negativzinsumfeld dazu beigetragen, dass noch vor der Krise erhebliche Anlagegelder in OIFs geflossen sind: laut Branchenverband BVI satte 3,9 Mrd. EUR im ersten Quartal 2020.

Immobiliendickschiff

Mitte Februar hat der 1972 aufgelegte OIF **hausInvest** (WKN: 980701) das Rekordvolumen von 16 Mrd. EUR erreicht. Fondsmanager Mario Schüttauf investiert aktuell in 153 Immobilien. Bei der geografischen Verteilung steht Deutschland mit 48,4% an der Spitze. Hinsichtlich der Nutzungsarten dominieren mit 52,3% Büroimmobilien, gefolgt von Handel/Gastronomie mit 31,3%. In das Bürogebäude Fulton West in Chicago ist im August der angesagte Dreisternekoch Curtis Duffy mit einem neuen Restaurant eingezogen; auch Fitnesscenter sind hier eingemietet. Räumlichkeiten für Arbeit und Freizeit, die gemeinsam in einer Immobilie genutzt werden können, sind ein wesentlicher Trend moderner Geschäftsimmobilien. Mit einem Plus von 6,6% in drei Jahren performte der Fonds deutlich besser als die Morningstar-Peergroup „Immobilienfonds Europa" mit einem Minus von 3,9%.

In Metropolen investieren

Der **Leading Cities Invest** (WKN: 679182) von KanAm Grund wurde im Juli 2013 und damit nach der OIF-Krise aufgelegt. Er konzentriert sich mit seinen Investments auf Wachstumschancen in Metropolregionen. Zur Auswahl der Städte und Immobilien wird ein hauseigenes Scoring-Modell

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

AFB Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen www.afb-fonds.de

Bantleon Institutional Investing www.bantleon.com

commodity capital invest in real assets www.commodity-capital.com

Concept Vermögensmanagement www.c-vm.com

DNB www.dnb.no/lu

HAC www.hac.de

Hansainvest www.hansainvest.com

Heemann Vermögensverwaltung www.heemann.org

Hellerich www.hellerich.de

Keppler Asset Management Inc | New York www.kamny.com

Loys Aktien aus Überzeugung www.loys.de

Prévoir Asset Management www.sgprevoir.com/de

PI Kapitalanlage www.privatinvestor.de

Schmitz & Partner AG Privates Depotmanagement www.schmitzundpartner.ch

genutzt, das ökonomische mit Sozialdaten kombiniert. Knapp 78% des Fondsvermögens sind in Büroimmobilien investiert, nur etwa 7% machen Handel und Gastronomie aus, was sich in der Corona-Krise als Vorteil erwiesen hat. In drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 9,3%; die Morningstar-Vergleichsgruppe „Immobilienfonds Global" hat im selben Zeitraum 7,4% verloren.

Governance im Blick

1999 wurde der **Ve-RI Listed Real Estate** (WKN: 976327) von Veritas Investment initiiert. Mittlerweile wurde das Unternehmen vom Pariser Vermögensverwalter La Française übernommen. Über einen systematischen Investmentprozess werden unterbewertete Qualitätstitel identifiziert. Mit Blick auf nachhaltige ESG-Kriterien steht im Auswahlprozess vor allem der Governance-Aspekt im Vordergrund. Daneben wird die Trendstabilität der Aktien berücksichtigt, die im Portfolio gleichgewichtet sind. Zu den Top-Holdings zählt aktuell der belgische Logistikimmobilienkonzern Warehouses De Pauw. Die Kategorie „Immobilienaktien Global" bei Morningstar hat auf Sicht von drei Jahren +0,7% erzielt; der Fonds liegt mit +13,2% deutlich darüber.

Dividendenstark

Der **iShares Developed Markets Property Yield UCITS ETF** (WKN: A0LEW8) zählt zu den Immobilienaktien-ETFs mit Milliardenvolumen. Die abgebildete Benchmark ist der mit über 300 Titeln breit gestreute FTSE EPRA/NAREIT Developed Dividend+ Index. Er umfasst regional die Industrieländer mit Ausnahme Griechenlands. Die prognostizierte Ausschüttungsrendite der Indexunternehmen muss bei mindestens 2% p.a. liegen. Der ETF hat mit 55,4% einen starken US-Fokus; mit deutlichem Abstand sind Japan mit 8,7% und Deutschland mit 6,8% gewichtet. Unter den Top-Holdings befinden sich mehrere Real Estate Investment Trusts (REITs), eine dividendenstarke Sonderform der Immobilienaktien. Diese genießen auf Unternehmensebene Steuerfreiheit, müssen dafür ihre Gewinne aber weitestgehend ausschütten. Auf Sicht von drei Jahren lag der Verlust für EUR-Anleger bei 1,3%. Damit performte der ETF schwächer als die Morningstar-Peergroup der globalen Immobilienaktienfonds.

Top-Performance

Zu den Top-Performern unter den globalen Immobilienaktienfonds zählt der **Janus Henderson Global Real Estate** (WKN: 911943; +22,5% für EUR-Anleger in drei Jahren). Unter den aktuell 58 Einzeltiteln ist der US-amerikanische Logistikimmobilienkonzern Prologis am stärksten gewichtet. Rückenwind im Sektor sehen die Experten bei Janus Henderson durch neue technologische Entwicklungen u.a. für Datencenter-Immobilien. Ein regionaler Schwerpunkt des Fonds liegt mit knapp 47% auf den USA. Unter den Subsektoren dominieren Industrie- (25%) und Wohnbau-REITs (13,6%).

Bröckelnde Bauten

Das Investieren im Sektor globaler Immobilienaktien ist kein Selbstläufer. Die richtige Auswahl von Unternehmen, Regionen und Nutzungsarten entscheidet über Gewinn und Verlust. Beim **Morgan Stanley INVF Global Property Fund** (WKN: A0LAY3; -14,9% in drei Jahren) fuhren Anleger im Vergleich zur Morningstar-Peergroup (+0,7% in drei Jahren) eine deutliche Underperformance ein. Fondsmanager Ted Bigman setzt mit einem valueorientierten und bottom-up-getriebenen Auswahlprozess u.a. auf Titel aus den USA (31,4%), Japan (14,3%) und Hongkong (10,3%). Unter den Top-Holdings hatte u.a. Sun Hung Kai Properties, eines der größten Immobilienunternehmen Hongkongs, mit seiner großen Hotelsparte wegen Corona und politischer Unruhen vor Ort deutlich Federn lassen müssen.

Fokus Europa

Der seit Auflegung 2005 von Frédéric Tempel gemanagte **AXA WF – Framlington Europe Real Estate Securities** (WKN: A0F68N) weist eine überdurchschnittliche Performance auf. Der Ansatz berücksichtigt u.a. makroökonomische Top-down-Analysen, die Attraktivität der jeweiligen Subsektoren, Fundamentaldaten der Unternehmen und die Qualität des Managements. Zu den Top-Holdings zählen aktuell die deutschen Wohnungskonzerne Vonovia und Deutsche Wohnen sowie der britische Industrieimmobilienkonzern SEGRO. Der Fonds hat in drei Jahren 11,4% zugelegt und damit deutlich mehr als die Morningstar-Peergroup „Immobilienaktien Europa", die 4,9% gewonnen hat.

Christian Bayer

OIFs und Immobilienaktienfonds/-ETFs

	WKN	Performance in % 1 Jahr	Performance in % 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
Offene Immobilienfonds (OIFs)					
grundbesitz global	980705	+1,0	+7,7	-0,9	3.923,8
hausInvest	980701	+2,0	+6,6	-0,5	16.304,7
Leading Cities Invest	679182	+2,5	+9,3	0,0	726,9
Immobilienaktienfonds/-ETFs					
AB Global Real Estate Securities Portfolio*	986868	-16,9	+0,9	-42,7	41,3
AXA WF – Framlington Europe Real Estate Securities	A0F68N	+0,4	+11,4	-40,0	607,2
B&I Asian Real Estate Securities Fund*	A1CXW5	-14,3	+16,6	-40,4	221,7
iShares Developed Markets Property Yield UCITS ETF*	A0LEW8	-20,2	-1,3	-43,1	2.158,9
Janus Henderson Global Real Estate Fund*	911943	-5,8	+22,5	-39,1	191,1
Morgan Stanley INVF Global Property Fund*	A0LAY3	-24,5	-14,9	-40,9	564,8
NN (L) European Real Estate	937486	-11,0	-4,0	-41,6	153,2
Ve-RI Listed Real Estate	976327	-9,4	+13,2	-41,0	33,3

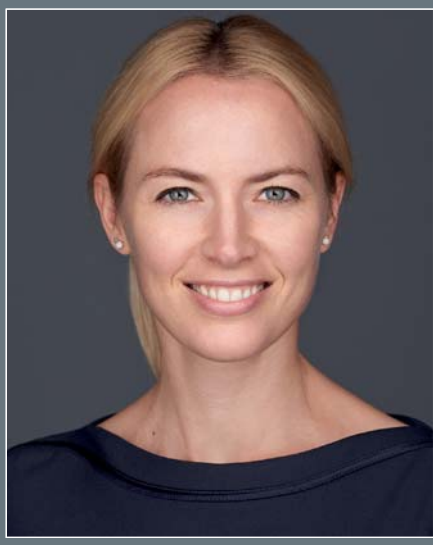
** in Mio. USD*

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne I

Nachhaltig und zukunftsorientiert

Gastbeitrag von Susanne Reisch, BANTLEON AG



Susanne Reisch ist Senior Portfolio Manager Infrastrukturaktien des Assetmanagers BANTLEON in München und Managerin des nachhaltigen vermögensverwaltenden Fonds Bantleon Changing World (WKN: A2JKZA). Nach dem BWL-Studium mit Schwerpunkt Finanzen in Israel (IDC Herzliya) und einem Abschluss in politischer Ökonomie an der London School of Economics begann Reisch ihre Berufstätigkeit als Aktienanalystin für lateinamerikanische Rohstoff- und Transportfirmen bei CitiBanchile in Santiago de Chile und war anschließend im institutionellen Vertrieb für brasilianische Aktien bei Bradesco Securities in London. 2013 wechselte sie zur MEAG und arbeitete als Portfoliomanager Aktien und Mischmandate mit Fokus auf Infrastruktur und Finanzdienstleister sowie als Mitglied des Investmentkomitees. Danach war sie für die RobecoSAM AG als Produktspezialistin für nachhaltige Anlagestrategien tätig.

Im Umbruch

Selten waren die Veränderungen und die daraus resultierenden Herausforderungen für die Gesellschaft größer als jetzt: Digitale Disruptionen stellen etablierte Branchen infrage, während der demografische Wandel zunehmend instabile gesellschaftliche Strukturen schafft und die Notwendigkeit einer neuen, nachhaltigen globalen Wirtschaftsordnung mehr denn je drängt. Hinzu kommen geopolitische Umwälzungen, die mit dem Aufstieg Chinas, der Selbstisolation der USA sowie antidemokratischen Tendenzen in weiten Teilen der westlichen Welt verbunden sind – ganz zu schweigen vom wirtschaftspolitischen Dogmenwechsel, der die Geldpolitik vom Inflationshüter zur Allzweckwaffe befördert hat. Die Ergebnisse sind Negativzinsen und Preisblasen an den weltweiten Finanzmärkten. Damit könnte auch die vier Dekaden anhaltende Phase tiefer Inflationsraten in nicht allzu ferner Zukunft vorüber sein.

Zukunftsthemen

Erfolgreiches Portfoliomanagement muss sich künftig umso mehr auf Substanz, Nachhaltigkeit und die entscheidenden Zukunftsthemen fokussieren. Wir haben hier vier Schwerpunkte identifiziert: digitale Infrastruktur, erneuerbare Energien, intelligente Städte und Mobilität sowie digitale Disruptoren. Dabei sollten nur Unternehmen mit einem positiven Nachhaltigkeitsprofil ausgewählt werden. Digitale Infrastruktur, wie Glasfaserinfrastruktur, neue Mobilfunktechnologie und Datenzentren, ist die Voraussetzung für das Funktionieren einer vernetzten Gesellschaft. Die Unternehmen profitieren von langfristigen Verträgen und gleichzeitig enormen Wachstumsmöglichkeiten. Erneuerbare Energien spielen bei der steigenden Energienachfrage und der Elektrifizierung von Wirtschaft und Mobilität eine wichtige Rolle. Zu den Profiteuren zählen Produzenten erneuerbarer Energien sowie die Entwickler großer Solar- und Windparks und von Energieaufbewahrungs- und Wasserstofftechnologien. Intelligente Städte stehen im Kontext der Urbanisierung für das Zusammenspiel von Energiemanagement, energieeffizientem Bauen, einer funktionierenden Kreislaufwirtschaft und innovativen Mobilitätslösungen. Investitionsmöglichkeiten reichen von Komponentenherstellern für intelligente Stromnetze über Anbieter von Recyclinglösungen und Produzenten energieeffizienter Baustoffe bis zu Produkt- und Lösungsanbietern aus dem Bereich der Elektromobilität und des autonomen Fahrens. Die als digitale Disruptoren bekannten innovativen und schnell wachsenden Unternehmen, die sich auf die Entwicklung neuer Technologien, Produkte oder Dienstleistungen konzentrieren, haben erhebliches Wertsteigerungspotenzial. Im Fokus stehen sowohl substanzstarke, bereits etablierte Unternehmen als auch junge Firmen, die ihre Industrien mit neuen Geschäftsmodellen und Plattformen nachhaltig verändern.

Nachhaltig mit Bonds und Gold

Auf der Anleihenseite eröffnen Green Bonds die Möglichkeit zum aktiven Impact Investing, ohne auf Rendite verzichten zu müssen. Als Safe-Haven-Ersatz für klassische Anleihen kann auch in Gold investiert werden, hier ebenso mit Fokus auf Nachhaltigkeitszertifizierungen. Wenn dann noch die Gewichtung der Anlagethemen und -segmente flexibel an die Konjunkturentwicklung angepasst wird, kommen hohe Performance, Risikomanagement und Nachhaltigkeit zueinander.

Kolumne II

Auf dem Weg zum Immopreneur

Gastbeitrag von Florian König, PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH

Laut einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft werden die Kaufpreise für Immobilien nach zehn Jahren erstmals wieder sinken: Die Experten erwarten ein Minus von 10%. Ist der Immobilienboom also schon wieder vorbei? Aktionäre können die Sicherheit des Betongolds langfristig und deutlich unabhängiger von Mietentwicklungen nutzen. Einige interessante Unternehmen können den Investorendepots den nötigen Immobilienkick verleihen.

Intakte Wachstumsstory

Dazu zählt **Ryman Healthcare** (WKN: 749279), ein Anbieter erstklassiger Pflegeheime in Neuseeland und Australien. Durch die COVID-19-Pandemie hat Ryman zunächst bei den Investoren an Sympathie eingebüßt. Als Betreiber von Ruhestandsimmobilien agiert das Unternehmen im Auge des Sturms. Sind diese Retirement Villages betroffen, kann es schwere Folgen haben. Als Value-Investor sehe ich hier eine Chance: Ryman Healthcare hat seine Einrichtungen frühzeitig geschlossen; lediglich Angehörigen und Besuchern mit wichtigen Anliegen wurde nach intensiver Überprüfung der Zutritt gewährt. Das hat dazu geführt, dass Ryman SARS-CoV-2 bis heute von seinen Senioreneinrichtungen fernhalten konnte. Ohne Zweifel wird die Krise kurzfristig auch Spuren in der Wachstumsstory hinterlassen. Der Wiederverkauf der Wohnungen kam während des Lockdowns praktisch zum Erliegen – doch langfristig wird es weiter bergauf gehen. Das kompetente Krisenmanagement hat das ohnehin gute Image des Unternehmens weiter vorangebracht. Die Nachfrage hat sich in den letzten Wochen ordentlich erholt. Bis Ende Dezember sollen fünf neue Seniorenwohnanlagen im australischen Bundesstaat Victoria eröffnet werden.

Buffett aus Südafrika

Auch die **PSG Group** (WKN: 904857) ist ein interessantes Investment aus Südafrika. Nicht zu Unrecht gilt sie als „die Berkshire Hathaway Südafrikas". Unternehmensgründer Jannie Mouton hat sich an Warren Buffett orientiert. Mit Banken, Bildungseinrichtungen und Finanzdiensten hat PSG drei Kompetenzbereiche definiert. Insbesondere Curro und Evergreen sind interessante Beteiligungen. Der Privatschulbetreiber Curro leistet mit 59.967 Schülern in 177 Schulen einen wichtigen Beitrag für den wirtschaftlichen Fortschritt von Südafrika. Der Markt ist noch ausbaufähig und bietet reichlich Wachstumspotenzial. Ähnlich wie Ryman Healthcare hat sich Evergreen den Immobilien für Senioren verschrieben. Das Unternehmen zielt hier insbesondere auf die rasch wachsende Zahl von Rentnern mit mittlerem bis gehobenem Einkommen in Südafrika. Das Angebot reicht weit über das klassische Altersheim mit seiner krankenhausähnlichen Atmosphäre hinaus: Vielmehr verfolgt das Unternehmen einen auf Gastfreundschaft und Menschlichkeit basierenden Ansatz mit einem Ambiente im Resortstil. Bei Bedarf kann Evergreen mit einer Reihe von Pflegeangeboten auf die Herausforderungen des Alterns reagieren. Das Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, in absehbarer Zeit 10.000 Wohnungen für Rentner in ganz Südafrika zur Verfügung zu stellen. Aus meiner Sicht ist dies eine absolut realistische Perspektive. Dank Curro und Evergreen ist die PSG Group genauso wie Ryman Healthcare eine interessante Beimischung im Depot. Deutsche Anleger machen sich mit diesen Unternehmen unabhängig von Risiken des heimischen Immobilienmarkts.

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

Analyse

HELLERICH Sachwertaktien

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: HAFX0R
Fondsmanagerin: Nina Kordes
Volumen: 41,8 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 6.4.2009
Typ: Globaler Aktienfonds

Michael Bohn ist Geschäftsführer der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse/-research" und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich beispielsweise in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „Der Fonds Analyst". Vor seiner Tätigkeit bei der Greiff AG betreute B0hn bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäfiskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Bei Sachwerten denken viele Anleger sofort an (physisches) Gold und Immobilien. Ein interessantes Fondskonzept nimmt sich dieses Themas an, interpretiert „Sachwerte" allerdings anders: der HELLERICH Sachwertaktien! Seit 2012 zeichnet die erfahrene Diplom-Ökonomin Nina Kordes als Senior-Portfoliomanagerin bei der Hellerich GmbH für den Fonds verantwortlich. Ihr Ziel: Vermögen schützen und erhalten. Dafür investiert sie in Aktien von Unternehmen, die auch bzw. insbesondere in schwierigen Marktphasen Werte besser erhalten können. Typischerweise befinden sich solche Firmen in den Branchen, die für eine gewisse Grundversorgung stehen, wie z.B. Versorger (Wasser, Strom), Medikamente (Pharma), Telekom und natürlich Nahrungsmittel. Die Managerin verzichtet bewusst auf „Anlegers Lieblinge" aus dem Techsektor, denn diese sind aus ihrer Sicht zu konjunktur- und trendabhängig und werden damit der Anlagestrategie des Fonds nicht gerecht.

Titelselektion

Im ersten Schritt wird das globale Anlageuniversum nach Unternehmensgröße (Marktkapitalisierung von mindestens 500 Mio. EUR) sowie dem täglichen Börsenumsatz (ausreichend Liquidität) sortiert. Der zweite quantitative Selektionsfilter ist komplex – daher auf den Punkt gebracht: Die Fondsmanagerin zielt hierbei im Wesentlichen auf die Finanzstärke des Unternehmens und dessen Bewertung ab. Für die Endauswahl wird der Konzern im Detail analysiert; das Geschäftsmodell und die spezifischen Risiken des Unternehmens spielen dabei eine wichtige Rolle. Auch der historische Kursverlauf wird als Kriterium einbezogen. Einmal im Monat wird der gesamte Investmentprozess durchgeführt. Im Anlageuniversum befinden sich etwa 1.000 Titel, wovon in der Regel aber nur etwa 100 die quantitativen Kriterien erfüllen. Das Fondsvermögen (ca. 41 Mio. EUR) enthält im Schnitt 40 bis 60 Positionen, die Gewichtung ist abhängig von der Gesamtstruktur des Portfolios. Hoch kapitalisierte Werte aus entwickelten Ländern sind tendenziell stärker gewichtet als andere. Je nachdem, aus welcher Region sich die meisten Titel qualifizieren, wird die Gewichtung so durchgeführt, dass Nord- und Südamerika/Europa, Afrika/Asien und Australien in etwa in gleichem Maße vertreten sind (je Region maximal 40%). Weitere Gewichtungsgrenzen, die allerdings nicht in Stein gemeißelt sind: Emerging Markets sollten nicht über 22% steigen, die Ländergrenze für US-Unternehmen liegt beispielsweise bei 30% und diejenige für Japan bei 25%.

Benchmarkfreier Ansatz

Die Managerin orientiert sich an keinem Index – daher verläuft die Kursentwicklung nicht konform zum breiten Markt. Wichtig zu wissen: Das Management des Risikos steht beim Hellerich Sachwertaktien stärker im Fokus als die Erzielung einer Rendite. Lag die Volatilität über die letzten fünf Jahre bis vor wenigen Monaten sogar nur im einstelligen Bereich, sorgte die Corona-Krise dafür, dass diese mittlerweile rund 10% beträgt – das ist im Vergleich zu den meisten Mitbewerbern aber immer noch überaus niedrig. Die erfahrene Fondsmanagerin zeigt, wie man mit einer klugen Auswahl und Kombination solider Unternehmen überaus ansehnliche Renditen erwirtschaftet und gleichzeitig die Risiken reduzieren kann.

Interview

„Wir wissen zu wenig, um wichtige Marktsignale zu ignorieren“

Smart Investor im Gespräch mit Daniel Haase, Vorstand beim Hamburger Vermögensverwalter HAC, über den Investmentansatz des Marathon Stiftungsfonds

Smart Investor: Ihre Aktienauswahl erfolgt regelbasiert nach dem Marathonprinzip. Was können sich Anleger darunter vorstellen?
Haase: Unsere Mandanten sind üblicherweise konservative Langfristanleger – genau deshalb suchen wir nach Aktien, die langfristig solide Erträge mit unterdurchschnittlichen Risiken vereinen. Hierzu haben wir bei HAC in umfangreichen Untersuchungen diverse fundamentale und technische Kriterien unter die Lupe genommen. Wir haben ihre Treffsicherheit sowohl in Bezug auf zukünftige Erträge und Risiken als auch auf ihre Robustheit über verschiedene Börsenphasen hinweg eingehend untersucht und letztlich die aus unserer Sicht aussagekräftigsten Faktoren miteinander kombiniert. Interessanterweise lieferten die meisten Untersuchungen sehr präzise Antworten, wenn wir danach fragten, welche Aktien gemieden werden sollten. Zielte die Frage hingegen auf Kaufkandidaten, ließ die Präzision oft nach. Deshalb beschreiten unsere Marathonkriterien die sogenannte Via negativa: Wir setzen auf 200 bis 300 internationale Qualitätsaktien und machen dabei um potenziell schlechte Entscheidungen einen großen Bogen.

Smart Investor: Welche Aktien sollten Anleger denn nun meiden?
Haase: Sie sollten z.B. Verliereraktien meiden. Wer mit Kursschnäppchen an der Börse langfristig zu einem kleinen Vermögen kommen will, muss in aller Regel mit einem großen Vermögen starten. Das Gleiche gilt für hochvolatile Aktien und extreme fundamentale Bewertung, zu billig ebenso wie zu teuer. Wenn Sie unangenehme Überraschungen hassen, dann vermeiden Sie besser alles Extreme.

Smart Investor: Zur Minderung zwischenzeitlicher Drawdowns nutzen Sie Ihr hauseigenes „Pfadfinder-System“. Wie funktioniert das genau und wie sichern Sie ab?
Haase: Seit 2007 analysieren wir mit unserem Pfadfinder-System börsentäglich die kurz- und mittelfristigen Trends von weltweit mehreren Tausend Aktien und ▶

> Wenn Sie unangenehme Überraschungen hassen, dann vermeiden Sie besser alles Extreme.

Für Smart Investor berichtete Daniel Haase (geb. 1976, Mecklenburg) über ein Jahrzehnt als freier Redakteur, u.a. aus Zürich über die Internationalen Kapitalanlegertagungen. Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands 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 Sommer 2020 die bestmögliche Bewertung von fünf Sternen. Haases regelmäßiger Marktkommentar (Pfadfinder-Brief) kann unter info@hac.de kostenfrei angefordert werden.

„Ein 360°-Grad-Rundumblick ist für mich wichtiger als der bloße Blick auf den letzten Quartalsbericht“

Armin Zinser

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

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

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

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

Ihr Ansprechpartner in Deutschland:
MF Market Consult GmbH
info@mfmarketconsult.com
Telefon: 09251 436001

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu

„Der Mercedes unter den Fonds“

aggregieren diese in 65 Sektoren. Diese Marktstrukturdaten vermitteln uns ein recht gutes Bild über die aktuellen Zukunftserwartungen der Investoren. Die Strukturdaten schwächen sich üblicherweise lange vor größeren Kursrücksetzern ab, beispielsweise bereits drei Monate vor dem 2011er-Crash und sogar ein Jahr vor der Lehman-Pleite. Wenn unser System vor erhöhten Risiken warnt, sichern wir unser Aktienportfolio über Futures und Optionen ab.

Smart Investor: Der Corona-Crash im Frühjahr war für viele Risikomanager ein harter Test. Wie haben Sie die Absicherung und den Wiederausstieg gemeistert?

Haase: Das Tempo sowohl in der Abwärtsbewegung als auch in der Erholung war in der Tat atemberaubend und für viele Risikosysteme schwer zu handhaben. Um mal einen Vergleich zu bringen: Im 1987er-Crash dauerte es vom Jahreshoch bis zum ersten markanten Tief drei Monate. In diesem Jahr lief alles in dreifacher Geschwindigkeit ab. Die Erholung bis zu den alten Hochs dauerte damals 24 Monate, aktuell nur sechs. Angesichts dieser Vorgaben sind wir recht gut durch die Krise gekommen. Unsere Pfadfinder-Ampel schaltete sieben Handelstage nach dem Hoch im S&P 500 auf Rot. Entsprechend sicherten wir unser Aktienportfolio am 28.2. über DAX-Future zu Kursen von rund 11.800 Punkten weitgehend ab. Am 24.3. wechselte die Pfadfinder-Ampel auf Grün, weshalb wir die Absicherungen bei ca. 9.200 Punkten im DAX wieder auflösten. Am selben Abend hatten wir für Leser unseres Pfadfinder-Briefs ein Webinar organisiert und sie über unseren Wiedereinstieg informiert. Aus heutiger Sicht war das nahezu perfekt. Der S&P 500 hatte am 23.3. sein Jahrestief – doch wenn Sie sich den Webinarmitschnitt ansehen, können Sie an meinen Ausführungen schon erkennen, dass mir durchaus etwas mulmig zumute war.

Smart Investor: Welchen Einfluss haben makroökonomische Aspekte auf Ihre Anlageentscheidungen?

Haase: Der Vorteil unserer Vorgehensweise besteht darin, frühzeitig zu wissen, was zu tun ist; der Nachteil hingegen besteht darin, dass wir hin und wieder über das „Warum“ nur spekulieren können. Deshalb beobachten wir ökonomische und politische Entwicklungen sehr genau, doch letztlich werden unsere Anlageentscheidungen nur von dem in den Kursen ablesbaren Verhalten der Anleger bestimmt. Wenn unsere Marktstrukturdaten zeigen, dass Investoren weltweit vorsichtiger werden, dann passen wir uns an. Das Gleiche gilt auch für die Titelauswahl: Wenn sich z.B. die Volatilität einer unserer Aktien im Vergleich zum Markt signifikant erhöht, bewerten wir das als Misstrauensvotum und trennen uns von diesem Titel. Aus diesem Grund haben wir z.B. Wirecard-Aktien im Dezember 2018 bei 133 EUR verkauft. Heute kennen wir den genauen fundamentalen Grund – damals fiel uns nur das in der relativen Volatilität ablesbare, wachsende Misstrauen auf. Letztlich wissen wir viel zu wenig, um die wichtigen Marktsignale einfach zu ignorieren.

Smart Investor: Die Aktienmärkte haben in den letzten Monaten eine rasche konjunkturelle Erholung nach der Corona-Krise antizipiert. Von welcher Entwicklung gehen Sie aus?

Haase: In der Vergangenheit war das Wachstum der US-Geldmenge M1 ein recht guter Indikator für zukünftige Gewinne oder Verluste am US-Aktienmarkt. Derzeit wächst M1 mit einem in Friedenszeiten noch nie gesehenen Tempo. Gleichzeitig setzt sich der von Schumpeter beschriebene Prozess der „schöpferischen Zerstörung“ fort, von dem vor allem Aktien großer Technologiekonzerne profitieren. Beides dürfte sowohl an den Finanzmärkten als auch in der Realwirtschaft signifikante Konsequenzen zeitigen. Ausgehend vom Märztief zählen die Indizes für Technologie- (+59%) sowie jene für Grund- und Rohstoffaktien (+69%) zu den stärksten Sektoren im S&P Global 1200 (+46%). Unsere mittelfristigen Marktstrukturdaten verbessern sich seit dem Märztief kontinuierlich. Solange sich diese Trends fortsetzen, rechne ich mit einer kräftigen konjunkturellen Erholung und steigenden Inflationsraten.

Smart Investor: Herr Haase, vielen Dank für die interessanten Informationen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Positiv gegen den Trend

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,2% zugelegt und der MSCI World EUR dagegen ein Minus von 1,7% verbucht

Auf der Verkaufsliste

Am 17.9. haben wir uns über Fonds-DISCOUNT.de von den Beständen des Amundi SBI FM India Equity (WKN: A0NGEP; 60 Stück; Verkaufspreis: 157,71 EUR) und des Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF (WKN: DBX1MJ; 350 Stück; Verkaufspreis: 54,43 EUR) getrennt. Beim Indienfonds, der mit unter 4% vergleichsweise gering gewichtet war, haben wir mit dem Verkauf einen Verlust von 9,5%, beim Japan-ETF ein Minus von 5% realisiert. Durch die Verkäufe hat sich die Cashquote auf über 21% erhöht.

Bitte anschnallen

Durch einen erneuten Anstieg der Corona-Fallzahlen und die im November anstehende Wahl des US-Präsidenten sind Turbulenzen am Aktienmarkt erwartbar (siehe Smart Investor 9/2020). Zudem hat sich in Europa der Brexit-Konflikt zwischen Brüssel und London wieder verschärft; ein No-Deal-Brexit hat damit an Wahrscheinlichkeit gewonnen. Anlass also für viele Marktteilnehmer, aufgelaufene Gewinne mitzunehmen. Eine Korrektur oder einen Crash sehen wir allerdings nicht als Trendwende nach unten. Der Crack up-Boom ist weiter am Laufen.

Positionierung

Mit der aktuellen Positionierung sehen wir uns für mögliche Herbststürme am Aktienmarkt gut gerüstet. Von den Fonds aus den Sektoren Edelmetalle und Bodenschätze, die mit insgesamt gut 35% gewichtet sind, erwarten wir eine Widerstandsfähigkeit gegenüber Verlusten des breiten Markts. Vermögensverwaltende Fonds wie der Seilern Global Trust (WKN: 676583) und der FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) steuern die Marktrisiken auf Fondsebene.

Christian Bayer

Veranstaltungen:

In acht deutschen Städten findet vom 5. bis 22.10. der von der Investment & more GmbH veranstaltete **19. Investment-Kongress** statt. Mit dabei ist u.a. Gunter Burgbacher von der VVO Haberger AG, der über den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2PE00) informiert. Anmeldungen sind über https://www.investment-and-more.de/events/ möglich. In einigen Städten sind nur noch wenige Plätze verfügbar.

Am 15.10. findet von 9:00 bis 18:00 Uhr die von der HANSAINVEST veranstaltete erste digitale **Anlegermesse der Fondsboutiquen** statt. Interessenten können sich unter https://fondstique.de/ anmelden. Die Website bietet einen Überblick über die geplanten 50 Vorträge von 36 Anbietern.

Die Onlineveranstaltung **„Geldanlage in Zeiten von Negativ-Zinsen und Kryptowährungen"** findet am 18.10. statt. Initiator ist die Hanseatische AnlegerCommunity. Bei dem Webinar referiert u.a. Daniel Haase (siehe auch vorhergehendes Interview auf S. 36), Vorstand beim Hamburger Vermögensverwalter HAC und Fondslenker des Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AM). Eine Anmeldung ist unter dem Link https://register.gotowebinar.com/register/3121885555541759756?source=SmartInvestor möglich.

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 18.09.2020
Performance: seit Auflage: +144,1% (MSCI Welt: +199,4%); 2020: +6,3% (MSCI Welt: -5,0%); seit dem Vormonat: +1,2% (MSCI Welt: -1,7%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 18.09.	Wert 18.09.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	649,94	19.498	8,0%	+4,6%	+217,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	59,30	23.720	9,7%	+3,5%	+122,0%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	190,21	24.727	10,1%	+3,5%	+67,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	121,21	3.636	1,5%	+2,7%	+28,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	82,77	16.554	6,8%	+1,5%	+53,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	304,31	18.259	7,5%	+1,1%	+10,0%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	111,04	12.214	5,0%	+1,1%	+7,1%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	535,95	13.399	5,5%	+0,4%	+1,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	617,91	15.448	6,3%	-0,5%	+107,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	224,14	13.448	5,5%	-1,9%	+18,4%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	142,54	21.381	8,8%	-1,9%	+116,3%
JPM US Growth	A0DQQ2	Aktien USA	250	30.04.20	33,63	40,88	10.220	4,2%	-4,1%	+21,6%
		Fondsbestand		192.504,70	78,9%					
		Liquidität		51.621,38	21,1%					
		Gesamtwert		244.126,08	100,0%					

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

Das große Bild

Déjà-vu

Und täglich grüßt das Murmeltier – wiederholt sich der Februar 2020?

Bild: © twentyfreee/panthermedia.net

Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Die Ähnlichkeiten zwischen Februar und Herbst 2020 sind frappierend. Die Meldungen über Corona-Ausbrüche in den verschiedensten Teilen der Welt häufen sich erneut; Corona ist abermals zum Topthema geworden. Auch diesmal reagierten die Aktienmärkte lange Zeit sorglos, erlitten allerdings Anfang September einen ersten Einbruch, der jedoch nicht annähernd so heftig ausfiel wie sein Pendant aus dem Februar. Denn die beiden Situationen weisen auch Unterschiede auf: Der wohl wesentliche besteht darin, dass das Thema den Marktteilnehmern diesmal bereits in vielen seiner Facetten vertraut ist. Auch wurde die „zweite Welle" im Gegensatz zur ersten bereits zu einer Zeit angekündigt, als sich in den öffentlich zugänglichen Zahlen dafür noch keine Indizien finden ließen. Auf Welle Nummer zwei sind wir also allesamt besser vorbereitet – und zwar nicht nur in Sachen Toilettenpapier.

Smart Investor 9/2020

Kein zweiter Jahrhundertcrash

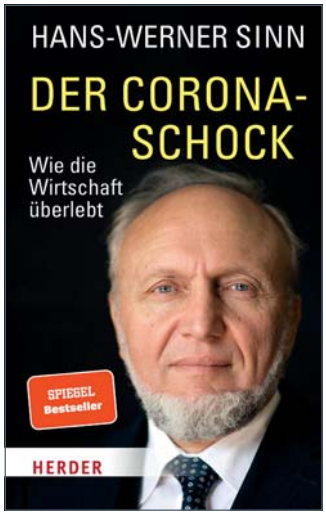
Damit fehlt der zweiten Welle aus Marktsicht vor allem jenes Überraschungsmoment, das die Märkte während der ersten Welle so gnadenlos in die Tiefe zog. Zur Erinnerung: Anfang Februar, unmittelbar vor dem Jahrhundertcrash, feierten etliche Märkte noch neue Allzeithochs. Entsprechend erwarten wir diesmal keine vergleichbare Vehemenz, halten eine anhaltende Korrekturbewegung aber für möglich (s.u.). Ein weiteres Argument gegen einen zweiten Jahrhundertcrash sind die Erfahrungen aus dem ersten Lockdown: Auch wenn sich Politiker generell mit dem öffentlichen Eingeständnis von Fehlern schwertun, kann man ein solches mitunter indirekt erkennen, etwa über veränderte Maßnahmen. Wenn beispielsweise künftige Lockdowns im Moment vor allem als lokale bzw. regionale Maßnahmen gedacht werden, dann steckt dahinter durchaus eine Lernkurve und wohl auch die Einsicht, dass die in vielen Teilen bereits schwer angeschlagene Wirtschaft einen zweiten totalen Lockdown nicht überstehen würde.

Österreichisches Westfernsehen

Dennoch ist es weiter sehr auffällig, dass selbst fachlich fundierte Kritik am Regierungshandeln in den meinungsbildenden Medien des Landes kaum stattfindet – nicht nur beim Thema Corona. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass sich bundesdeutsche Kritiker nun beim österreichischen Privatsender ServusTV sonntags um 22:20 Uhr zur Talkrunde „Corona-Quartett" einfinden. Der Teilnehmerkreis und das Motto der Sendung – „Kritiker der Corona-Maßnahmen treffen auf ihre Kritiker" – lassen zumindest hoffen, dass auch einmal abweichende Einschätzungen zu hören sind, ohne dass diese von den Vertretern der einzig wahren Haltung unmittelbar der Lächerlichkeit preisgegeben oder niedergebrüllt werden – idealerweise also ein mehrwertiges Format für die eigene Urteilsbildung. Die Talkshows können auch im Nachhinein in der Mediathek unter www.servustv.com abgerufen werden.

Hamilton-Moment

Zur Urteilsbildung gehören auch die ökonomische Folgenabschätzung der Corona-Maßnahmen sowie die Handlungsempfehlungen für das weitere Vorgehen. In der letzten Ausgabe hatten wir bereits den renommierten Ökonomen Dr. Daniel Stelter zu diesen Themen befragt, der in seinem aktuellen Werk „Coronomics" ebenso konkrete wie originelle Lösungsvorschläge für die deutsche Politik anbietet. Nun publizierte der wohl renommierteste Ökonom des deutschen Sprachraums, der frühere Präsident des ifo-Instituts



„Der Corona-Schock: Wie die Wirtschaft überlebt" *von Hans-Werner Sinn; Herder Verlag; 224 Seiten; 18,00 EUR*

Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, sein Buch „Der Corona-Schock“. In gewohnt unaufgeregter Weise seziert Prof. Dr. Sinn darin die aktuellen Entwicklungen aus ökonomischer Sicht. Wenn etwa Bundesfinanzminister Scholz den ersten US-Finanzminister, Alexander Hamilton, als Kronzeugen für eine Fiskalunion zitiert, dann dröselt der Autor auf, wozu diese Umwandlung der Schulden der US-Bundesstaaten in eine US-Bundesschuld tatsächlich führte: Nicht nur, dass der Scholz'sche Vergleich schief ist – mit der Übernahme der Schulden habe Hamilton keineswegs den Zement für die Union geliefert, sondern den Sprengstoff, wie der Historiker Harold James lakonisch bemerkt habe. „Nichts als Hass und Streit war durch die Schuldenunion entstanden.“ Man könne sogar eine direkte Linie zu dem Jahre später einsetzenden Sezessionskrieg ziehen. Von solchen Feinheiten will die Politik heute freilich nichts mehr wissen. Prof. Dr. Sinn wird übrigens auch Referent auf der diesjährigen Ludwig von Mises Deutschland Konferenz sein, die am 10.10. unter dem Motto „Wie der Markt Umwelt und Ressourcen schützt“ in München stattfindet. Moderator der Podiumsdiskussion wird dort Smart-Investor-Chefredakteur Ralf Flierl sein (Infos unter www.misesde.org).

Instrumentalisierung der Geschichte

Statt aus der Geschichte zu lernen, wird sie schlicht so lange verbogen, bis sich aus ihr genau die Lehre ergibt, die man daraus ohnehin ziehen will. Dazu Prof. Dr. Sinn: „Krisenzeiten sind politisch verführerisch. Finanzielle Begehrlichkeiten lassen sich plötzlich durchsetzen, alte politische Ideen lassen sich als neue Rezepte zur Lösung aktueller Probleme verkaufen, und sachliche oder juristische Bedenken können mit dem Verweis auf die Ausnahmesituation der Krise übergangen werden.“ Insgesamt ein sehr lesenswertes Buch mit vielen nachdenkenswerten Einsichten.

Zwischen den Zeilen

Ein zweites Déjà-vu, das die Märkte nun noch mindestens einen Monat beschäftigen wird, ist die US-Präsidentschaftswahl. Etliches erinnert an das Jahr 2016, als die Medien – nicht nur hierzulande – mit einer überwältigenden Einseitigkeit auf die spätere Wahlverliererin Hillary Clinton setzten. Dieses Mal gilt es dort als ausgemachte Sache, dass Joe Biden ins Weiße Haus einziehen soll. Die einzige Analyseform, die man daher noch sinnvollerweise auf die deutsche Mainstreamberichterstattung zum US-Wahlkampf anwenden kann, ist das Lesen zwischen den Zeilen. Insbesondere das Fehlen bestimmter Informationen oder Meldungen sollte hellhörig machen. Wenn also eine Weile lang keine neuen Pro-Biden-Jubelumfragen vermeldet werden, kann das fast nur bedeuten, dass die Zustimmung für den Herausforderer gerade gesunken ist. Auch das Mäkeln an Trumps überfüllten Wahlkampfveranstaltungen bedeutet nichts anderes, als dass Trump ein wesentlich größerer Publikumsmagnet ist als Biden. Bei Letzterem werden Mindestabstände schlicht deshalb eingehalten, weil das Interesse an seiner Person so viel geringer ausfällt. Das alles ist für deutsche Ohren vielleicht schwer zu ertragen – insbesondere nach vier Jahren einer überwältigenden Anti-Trump-Propaganda –, aber letztlich sollten Journalisten den Menschen helfen, die Welt, in der sie leben, besser zu verstehen – und das ist nicht unbedingt die Welt, in der die Mehrheit der hiesigen Journalisten gerne leben würde.

And the winner is ...

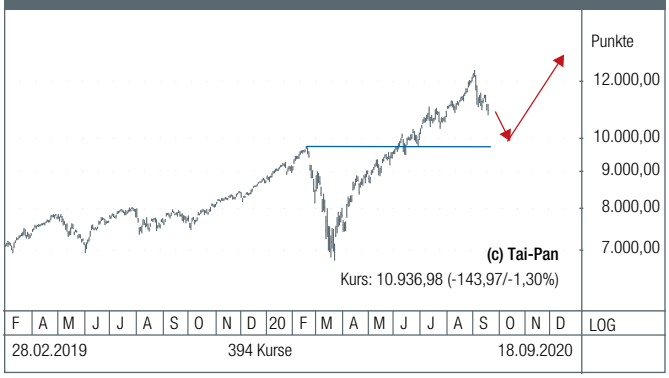
Nach unserer Auffassung sprechen die Indizien derzeit (!) für einen relativ ungefährdeten Trump-Sieg. Ein Hinweis dafür ist auch, dass ein solcher Ausgang bereits kräftig als eine Art Diebstahl der Präsidentschaft durch Trump geframt wird. Damit könnte man dann zumindest erklären, warum der Mann, über dessen Unfähigkeit man täglich mehr oder weniger lustige Anekdoten verfasst, auch nur den Hauch einer Chance auf die Wiederwahl hatte. Sollten aber weder Trump noch Biden einen klaren Sieg einfahren, muss davon ausgegangen werden, dass die anschließende Pattsituation über Monate die Höchstgerichte beschäftigen wird. Eine solche Hängepartie wäre für die Märkte wohl der schlechteste Wahlausgang.

Am Gelde hängt doch alles

Wie die Großthemen dieser Tage mit dem Geldsystem, der Geldpolitik und dem Wertesystem einer Gesellschaft zusammenhängen, dazu wagt Dr. Markus Krall dim großen Interview ab S. 18 den Rundumschlag. Das Geld ist deshalb so elementar, weil es einerseits Wirtschaft und Gesellschaft vollständig durchdringt und andererseits in der vorherrschenden Variante des Fiat Money maximal manipulierbar ist. Im Moment hängt – in Abwandlung des Goethe-Wortes – an diesem Geld zwar tatsächlich noch alles, ▶

Anzeige

Abb. 1: NASDAQ-100 in USD



Der Aufschwung nach dem Corona-Crash war vor allem der ultra-lockeren Geldpolitik zu verdanken

auch wenn dessen Tage perspektivisch wohl gezählt sein dürften. Insofern ist ein Aktienchart wie der des führenden NASDAQ-100 immer auch eine Funktion des zunehmend schwankendes Geldbodens. Das wurde besonders in den Monaten der Erholung nach dem Corona-Crash sichtbar, die zwischenzeitlich sogar bis auf neue Allzeithochs geführt hatte. Bereits seit Anfang September deutet sich an, dass die Luft in dieser Höhe zwar deutlich dünner geworden ist; einen erneuten Einbruch wie im Februar/März erwarten wir aber nicht (s.o.). Dass der Markt dennoch im Herbst weiter Luft ablässt, halten wir für wahrscheinlich (vgl. Abb. 1). Das gilt natürlich für die heiß gelaufenen Techwerte, aber auch für die klassischen Indizes wie S&P 500, DAX und Co.

Gastanalysten vs. Smart Investor

„Anleger am Aktienmarkt können daher ihre bisherige Zurückhaltung aufgeben und in niedrig bewertete Standardaktien massiv einsteigen." Mit diesem Satz in seinem Fazit gibt Uwe Lang, der Verfasser der regelmäßigen Gastkolumne Intermarketanalyse (S. 45), eine Handlungsempfehlung, die an Deutlichkeit kaum zu wünschen übriglässt. In diesen Zeiten ist solch eine Aussage zwar nicht ungewöhnlich – allerdings muss man Langs Aussage im Kontext seiner bisherigen Signale in diesem Jahr sehen: Sein System war nämlich während des Corona-Crashs im Kaufmodus und drehte ziemlich genau am Tief im März auf „Verkauf" (siehe Smart Investor 4/2020, S. 44). Bei diesem Signal blieb es bis zur jetzigen Ausgabe; nun gibt er ein Kaufsignal. Die Intermarketanalyse scheint mit dem ungewöhnlichen Börsenjahr 2020 nicht klarzukommen, oder besser ausgedrückt: Man könnte fast annehmen, dass die damit generierten Signale eher als Contra-Indikator zu werten sind. Vor diesem Hintergrund ist das neue Kaufsignal von Uwe Lang also mit Vorsicht zu genießen – womöglich müssen wir es im gegensätzlichen Sinne sogar als Verkaufssignal deuten.

Sentix Sentiment weist auf eine eher verhaltene Stimmung unter den Anlegern hin (S. 46), was zwar nicht unbedingt eine DAX-Korrektur ausschließt. Allerdings spricht das doch eher gegen einen Crash wie im Frühjahr, da bei einer vorsichtigen Anlegerstimmung einfach das Überraschungsmoment nach unten fehlt, welches zu Jahresbeginn (Corona-Crash) noch gegeben war.

Die Quantitative Analyse (S. 46) gibt aktuell ein neutrales Signal, würde aber wohl je nach der Richtung, die der DAX demnächst einschlagen wird, ein prozyklisches Votum abgeben.

Zusammenfassung: Unsere drei Gastanalysten vermitteln in Summe einen positiven DAX-Ausblick und stehen damit im Gegensatz zur hauseigenen Meinung von Smart Investor, nach welcher der Börsenherbst eher schwach werden sollte. Inwieweit die Intermarketanalyse als Contra-Signal zu werten ist und in welche Richtung die Quantitative Analyse demnächst ausschlagen wird, das werden wir dann vermutlich im kommenden Heft berichten können.

Fazit

Um Verwirrungen vorzubeugen, hier nochmals in aller Deutlichkeit: Unsere Gastanalysten kommen jeweils mit ihren unterschiedlichen Methoden zu eigenen Ergebnissen, welche nichts mit der Einschätzung von Smart Investor zu tun haben müssen, welche wiederum auf einer Zusammenschau von verschiedenen Daten und Methoden beruht – bei uns allerdings nicht in Form eines mechanischen Systems. Insofern können die Aussagen der Gastanalysten untereinander und auch im Vergleich zu Smart Investor so unterschiedlich ausfallen, wie sie das derzeit tun.

Wir bleiben jedenfalls bei unserer Vorhersage aus dem letzten Heft („Die Wahl und die zweite Welle"), dass dieser Herbst an den Börsen recht unruhig verlaufen dürfte, womit wir per Saldo fallende Börsen prognostizieren. Ob es dabei um eine „normale" Korrektur oder aber um ein crashartiges Kursverhalten gehen wird, darüber können wir heute noch keine Aussage treffen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Corona-Tiefs vom März bei Weitem nicht mehr erreicht werden. Wir könnten uns aber vorstellen, dass in etwa die Hälfte des bisherigen Kursgewinns im Rahmen einer anstehenden Abwärtsbewegung wieder korrigiert werden wird.

Wie geht man mit dieser Vorhersage um? In unseren Musterdepots (für Fonds auf S. 39 und für Aktien auf S. 56) und in den wikifolios (das investierbare mit der ISIN DE000LS9CFN3 und das nicht investierbare mit der ISIN WF00SIHH01) haben wir in den letzten Wochen einige Vorkehrungen dafür getroffen. So wurde in den letzten Monaten ein nicht unwesentlicher Teil des Depotvolumens in Edelmetallfonds bzw. -aktien investiert, von denen wir eine gewisse Resistenz gegenüber einem allgemein fallenden Börsenniveau erwarten. Zudem haben wir zuletzt einige Titel verkauft und damit Cash aufgebaut, mit welchem wir in einer allfälligen Korrektur wieder zu tieferen Kursen einsteigen wollen. Schließlich haben wir im Aktien-Musterdepot eine Versicherung über ein Derivat (Knock-out-Zertifikat auf den DAX) aufgenommen.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse finden Sie jeden Mittwochabend im kostenlosen Newsletter „Smart Investor Weekly" (smartinvestor.de), für den Sie sich auch in einen Mailverteiler eintragen können.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

börsentag münchen
online erleben

US-Präsidentschaftswahlen, EU-Green-Deal und Corona-Hilfsprogramme – Viele Chancen für Ihr Geld!

- 100 Vorträge
- Top-Experten
- zwei Tage
- alles online
- alles kostenfrei

Freitag, 9. Oktober 2020 10:15 – 17:00 Uhr
Samstag, 10. Oktober 2020 10:15 – 17:00 Uhr

Bild: Muammar khalid/iStock [M]

Kostenfreie Anmeldung unter:
www.boersentag-muenchen.de

organisiert durch
kurs+ finanzenverlag

Löcher in der Matrix

Probleme „nachhaltig" verschoben

Die Dünnhäutigkeit der aktuellen Politik zeigt sich ganz besonders im Umgang mit kritischen Stimmen und Warnungen. Einer dieser Warner ist unser Interviewpartner Dr. Markus Krall (S. 18), der nicht müde wird, auf die dramatischen Folgen der Zombifizierung der Wirtschaft aufmerksam zu machen; eine Entwicklung, die sich nach seiner Einschätzung durch die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht noch einmal drastisch verschärfen wird. Und was macht Finanzminister Olaf Scholz (SPD) aus solchen Warnungen? Er hält sie für eine „blutleere Lehrbuchspekulation". Argumente für seine Einschätzung der Lage bleibt er jedoch – ganz im Gegensatz zu Dr. Krall – schuldig. Dies, so scheint es, aus gutem Grund: Er hat keine. Denn wie schon die Nullzinspolitik der EZB, die aus den Problemen von gestern diejenigen von heute gemacht hat, ist die nun praktizierte Politik der Insolvenzverschleppung nur ein weiterer Versuch, aktuelle Probleme in die Zukunft zu verschieben, wo sie dann hoffentlich jemand anderem auf die Füße fallen. Ironischerweise wird diese Politik von einem Kabinett verantwortet, für das Nachhaltigkeit eines der wichtigsten Themen überhaupt ist – zumindest theoretisch.

Der Unberechenbare?

Ein Fall, der merkwürdig quer zu den sonstigen Ereignissen des Jahres liegt, ist die Vergiftung des Kreml-Kritikers Alexej Nawalny. Weder gehört Nawalny zur ersten Garde der Putin-Oppositionellen, noch stehen derzeit in Russland Wahlen an, die es dort nach westlichen Maßstäben, etwa so wie in Thüringen, ohnehin nicht gibt. Fast sieht es so aus, als sei da die Notbremse gezogen worden. Fragt sich nur: von wem und warum? Hinweis: Auffällig schnell wurde aufgrund des Giftanschlags ein Stopp des bereits weit fortgeschrittenen Pipelineprojekts „Nord Stream 2" gefordert. Dass dieses Projekt immer recht schnell in den Fokus rückt, wenn sich die Großwetterlage zwischen Berlin und Moskau eintrübt, sollte dem Kreml eigentlich bestens bekannt sein. Auch ist Putin kein unerfahrener oder unberechenbarer Heißsporn, sondern wird selbst von seinen Gegnern als kühler, wenn auch skrupelloser Stratege eingeschätzt. Dumm ist er schon gar nicht. Aus diesem Blickwinkel heraus ist also kaum zu erklären, warum Putin Nawalny ausgerechnet mit jenem Nowitschok vergiftet haben lassen soll, das stets zuverlässig zum Kreml als Auftraggeber zurückweist. Hätte es denn nicht ein schlichter „Autounfall" getan, der Menschen auch statistisch ungleich häufiger ereilt als ein exotisches Gift? Es gibt eigentlich nur eine mit der Urheberschaft des Kreml kompatible Theorie, die erklärt, warum Moskau die Nowitschok-Visitenkarte mit der gleichen Zuverlässigkeit platziert hat wie ein islamistischer Selbstmordattentäter seinen Ausweis: als Botschaft – an die Kreml-Gegner, dass sie sich nicht sicher fühlen können, und an den Westen, dass man ihn nicht ernst nimmt. Wahrscheinlich ist es allerdings nicht, dass man für solche Spielchen ausgerechnet in diesen schwierigen Zeiten sein größtes Prestigeprojekt leichtfertig aufs Spiel setzt.

Spekulation mit doppeltem Boden

In Zeiten einer sich immer weiter verschärfenden Wohnungsnot hat die Spekulation mit Grund und Boden einen schlechten Ruf – zumindest, soweit sie von Privaten betrieben wird. Anders sieht es aus, wenn sich eine Stadt, nennen wir sie Wiesbaden, einige Grundstücke einverleiben bzw. durchhandeln will. Da geht es natürlich nicht um Spekulation, sondern um bezahlbaren Wohnraum, für Menschen. Entsprechend stimmte nahezu eine Allparteienmehrheit für einen Rangrücktritt des Rechts auf Eigentum. Und da die Erschließung der aktuell noch landwirtschaftlich genutzten Flächen recht aufwendig sei, könne man den Bauern halt höchstens 12 EUR/qm anbieten, bevor man die Grundstücke in Bauland umwidmen und dann für 1.000 EUR/qm an Investoren weiterreichen wird. Wer sich querlegen sollte, dem wurde bereits recht unverhohlen angedeutet, dass die Stadt auch anders könne – Enteignung! Millionenbauern nach Münchner Vorbild soll es also im Hessischen offenbar nicht geben.

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".

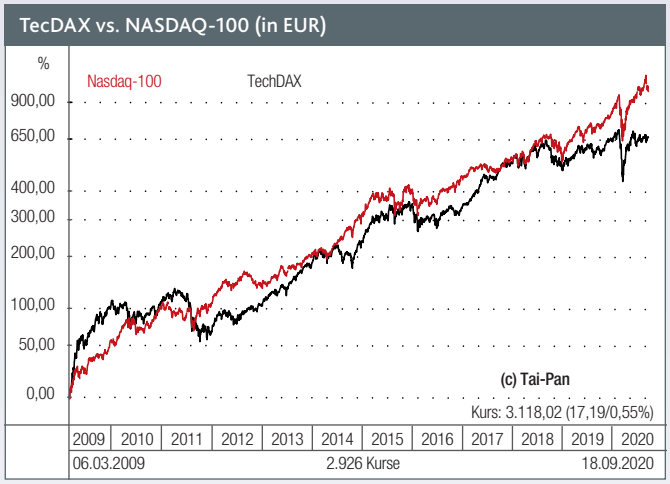
Hinweis in eigener Sache: *Für die „Löcher in der Matrix" sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: http://smart-i.de/lidm*

Charttechnik

Feine Unterschiede

LUNRO-Charts

Die führenden Aktien des letzten Jahrzehnts – genauer gesagt der Hausse, die im März 2009 ihren Ausgangspunkt nahm – waren Technologietitel. Das lässt sich deutlich an den beiden hier abgebildeten Technologieindizes TecDAX (schwarz) und NASDAQ-100 (rot) erkennen. Solche Charts werden scherzhaft auch als „LUNRO-Charts" bezeichnet, weil sie von links unten nach rechts oben verlaufen. Ganz so einfach war die Sache für Investoren trotzdem nicht, denn erstens kostet es reichlich Überwindung, dort einzusteigen, wo die Kurse bereits stark gestiegen sind, und zweitens ging mit den exorbitanten Kursgewinnen auch eine hohe Volatilität einher, die man erst einmal aushalten musste, um dann über die Jahre immer stärker belohnt zu werden.



Geöffnete Schere

Noch etwas ist auffällig: Über den gesamten Zeitraum entwickelte sich der NASDAQ-100 mit einem Plus von in der Spitze mehr als +1.100% deutlich besser als das deutsche Gegenstück mit Spitzenwerten von „nur" knapp über +700% (jeweils in EUR). Die Erklärung, wonach die führenden Technologiewerte eben aus den USA kommen, kann nur teilweise überzeugen, denn bis zum Jahr 2018 lagen beide Indizes fast gleichauf – erst danach ging die Schere auf, vor allem, weil der TecDAX seither per Saldo kaum noch von der Stelle gekommen ist.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Kaufsignal!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!
Der Abstand zwischen langfristigen Anleihe- und kurzfristigen Geldmarktzinsen ist noch negativ, verringert sich aber weiter. Zuletzt betrug der geglättete Zinsabstand gerade einmal -0,09, vor vier Wochen noch -0,15. Es kündigt sich damit konjunkturelle Besserung an, wie auch die offiziellen Prognosen (IFO-Index, US-Einkaufsmanagerindex) melden.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!
Die Indizes befinden sich seit Ende Juli im Aufwärtstrend.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1! Positiv!
Anleihezinsen: Positiv! Anleihen bleiben weiterhin gegenüber Dividendenpapieren chancenlos.
Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist zwar noch zu niedrig, als dass er eine konjunkturelle Erholung anzeigen könnte (Brent-Öl: zuletzt 43,6 USD). Wegen des Kostenfaktors bedeuten niedrige Ölpreise für die meisten Unternehmen allerdings ein Plus. Selbst bei einem erneuten Anstieg bliebe der Ölpreis weit unter seinem fairen Wert von 75 USD.
CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index: zuletzt bei rund 150 Punkten) liegen im Grunde immer noch auf zu niedrigem Niveau. Da keine Inflation droht, wird dies positiv gewertet.
US-Dollar in Euro: Negativ! Die Schwäche des US-Dollar ist der einzig negative Faktor in unserem System. Zuletzt konnte er aber wenigstens sein Niveau um die 0,84 EUR halten.
Saisonfaktor: Positiv! Zwar gilt der Oktober traditionell noch vielfach als Crashmonat – dabei kam es nur dann tatsächlich zu derartigen Einbrüchen, wenn die Aktienkurse maßlos überbewertet waren. Derzeit sind diese im breiten Markt aber eher zu niedrig. Man darf sich durch die überbewerteten Hightechaktien nicht täuschen lassen. Daher beginnt mit dem Oktober bereits die traditionell börsenfreundliche Wintersaison.

Fazit

Spät – aber nicht zu spät – hat unser Gesamtsystem mehrheitlich nun wieder ins Plus gedreht. Anleger am Aktienmarkt können daher ihre bisherige Zurückhaltung aufgeben und in niedrig bewertete Standardaktien massiv einsteigen. Zyklische Werte sind nun gegenüber den Hightechwerten zu bevorzugen. Große Risiken sind nicht mehr zu erkennen.

sentix Sentiment

Die Mauer der Angst steht noch

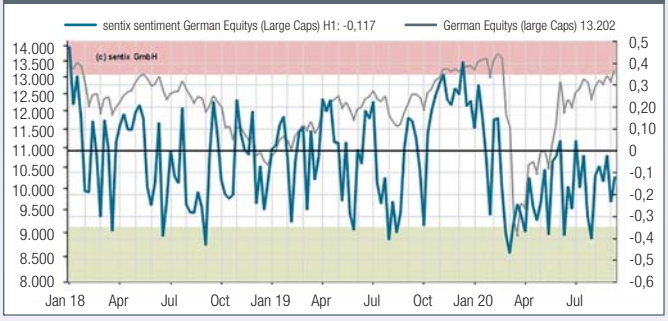
Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die Stimmungsentwicklung des Jahres 2020 bleibt außergewöhnlich. Obwohl sich die Kurse am deutschen Aktienmarkt seit Mitte März um mehr als 50% verbessert haben, will unter den Anlegern einfach keine gute Stimmung entstehen. Woran liegt es, dass sich die Menschen nicht an ihren Kursgewinnen erfreuen?

Zum einen dürfte es daran liegen, dass einige Anleger noch immer damit hadern, im März einen Teil ihrer Aktien verkauft zu haben. Gerade professionelle Investoren mussten aufgrund von Risikolimiten in der Krise ihre Verluste begrenzen und schauen jetzt den steigenden Preisen hinterher. Nur wenigen ist es gelungen, frühzeitig wieder in den Markt einzusteigen.

Zum anderen zeigt sich im Stimmungsbild die tiefe Verunsicherung bis hin zu depressiven Zügen, welche die Bevölkerung und die Realwirtschaft bis heute prägt. Der Börsenaufschwung findet nur zum Teil eine Entsprechung in der realen Welt. Solange aber die Liquidität üppig ist, die Anleger zum Teil noch an der Seitenlinie stehen und die Stimmung so mau bleibt, sind weitere Kursgewinne „an der Mauer der Angst" durchaus realistisch.

Aus der sentix-Datenbank



sentix Sentiment Deutsche Aktien und DAX

Quantitative Analyse

Die Aktienmärkte kommen nicht richtig voran

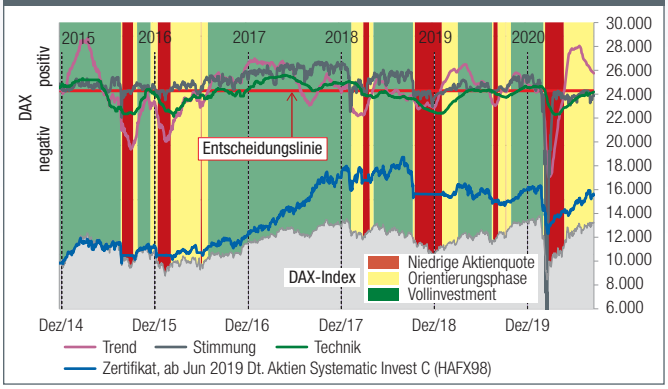
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Seit Wochen treten die Indizes in Europa auf der Stelle. Auch der DAX tut sich schwer, die Zone um 13.300 bis 13.450 nachhaltig zu überwinden, zumal auch der Euro seit Wochen zur Stärke neigt. Wir rechnen durchaus mit größeren Verwerfungen im Verlaufe der nächsten Wochen bis Ende Oktober, da auch der Wahlzyklus für eher rückläufige Kurse spricht – ein Abtauchen des DAX bis auf ca. 12.000 Punkte im übergeordneten Aufwärtstrend ist denkbar. Möglicherweise ist aber solch ein Atemholen der Märkte der Auftakt für nachhaltig steigende Aktienkurse. Mit dem Erreichen alter Höchststände bei etwa 13.800 Punkten wäre der Weg nach oben endgültig frei.

Diese anhaltende Richtungssuche am Aktienmarkt spiegelt sich natürlich auch in dem uneinheitlichen Indikatorenbild der GELB zeigenden Börsenampel wider: ein positiver Trend-Indikator mit deutlichen Schwächetendenzen und ein seit Monaten vergebliches Bemühen von Technik und Sentiment, die Entscheidungslinie zu überwinden.

Vor diesem Hintergrund bleibt es spannend, die Börsenampel mit ihrer Einschätzung zu beobachten: Eine vorübergehende ROT-Phase scheint hier ebenso möglich wie eine abschließende GRÜN-Phase.

Quo vadis, Aktienmarkt – wann hat die GELB-Phase ein Ende?



Die Börsenampel steht unverändert auf GELB. Technik und Sentiment fehlt der Schwung, der Trend-Indikator schwächt sich deutlich in Richtung Schaltniveau ab. Stand: 17.9.2020.

Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Der Markttrend-Indikator tendiert nach seiner fulminanten Rally seit etwa zwei Monaten bei nur leicht nachlassender Abwärtsdynamik wieder abwärts.

Marktstimmung: Kurz vor Überwindung der Entscheidungslinie Anfang Mai und im aktuellen Umfeld wird der Indikator immer wieder ausgebremst. Er verläuft unter geringen Schwankungen knapp unterhalb der Entscheidungslinie seitwärts.

Markttechnik: Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte bis vor vier Wochen erholen können. Aktuell tritt er aber wieder auf der Stelle.

Relative Stärke

Monetäre Triebkräfte

Notenbanken sorgen für Kursexzesse

Börsenherbst eingeläutet

In diesem Jahr konnte man fast die Uhr danach stellen. Noch bis Anfang September erreichte der inoffizielle Weltmarktführer unter den Börsenindizes, der NASDAQ-100, neue Allzeithochs. Dann begann der Börsenherbst mit teils deutlichen Abschlägen, insbesondere bei den bis dahin praktisch unangreifbaren FAANG-Aktien. Dass sich ausgerechnet 2020 wieder eine Saisonfigur zeigt, könnte allerdings auch Zufall sein – denn mit Corona und der US-Präsidentschaftswahl gibt es zwei Großthemen, die nicht nur alles andere überlagern, sondern gerade jetzt die Marktteilnehmer auch wieder stark verunsichern.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	18.9.	21.8.	17.7.	19.6.	22.5.	17.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Silber		1	1	4	7	6	11	41	89	89	+0,39	+41,5
Rohöl		2	2	7	16	26	26	54	75	40	+0,36	+20,2
KOSPI	Korea	3	10	9	9	13	14	77	93	82	+0,35	+14,8
Gold Bugs Ind.	USA	4	3	1	2	1	1	25	81	86	+0,44	+18,5
DAX	D	5	7	5	8	16	15	43	90	84	+0,29	+11,0
Shenzhen A	China	6	5	2	3	8	4	43	82	88	+0,21	+11,7
Sensex	Indien	7	13	16	23	24	22	31	90	77	+0,20	+12,6
MDAX	D	8	6	8	10	11	16	42	92	82	+0,25	+9,6
Nikkei 225	J	9	17	15	6	12	12	48	94	84	+0,13	+9,3
All Ord.	Aus	10	9	13	13	18	19	5	77	52	+0,10	+3,8
NASDAQ 100	USA	11	4	3	1	3	3	0	70	77	+0,31	+10,7
SMI	CH	12	18	11	5	9	6	81	81	83	+0,19	+6,9
TecDAX	D	13	16	10	11	5	7	56	84	78	+0,22	+5,0
CAC 40	F	14	19	17	19	22	21	28	80	49	+0,16	+4,6
DJIA 30	USA	15	14	18	17	14	13	9	83	80	+0,23	+8,7
Gold		16	15	12	4	2	2	54	81	87	+0,18	+8,6
S&P 500	USA	17	12	14	12	10	8	0	78	78	+0,24	+8,5
PTX	Polen	18	11	20	21	23	25	0	67	26	+0,18	+1,4
REXP 10 *	D	19	20	19	14	7	5	34	84	66	+0,00	+0,6
IBEX 35	E	20	24	25	25	25	23	0	38	17	+0,05	-1,8
FTSE 100	GB	21	21	23	26	21	18	41	56	31	+0,04	+0,4
S.E.T.	Thai	22	25	21	15	17	20	24	55	30	-0,06	+0,1
Hang Seng	HK	23	23	24	22	19	10	9	49	22	+0,01	+0,2
RTX	Rus	24	26	26	24	20	24	35	64	35	+0,11	-0,4
H Shares	China	25	22	22	20	15	9	17	47	22	+0,01	-1,0
Merval	Arg	26	8	6	18	4	17	0	54	38	+0,08	+3,7
		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*

Dünne Höhenluft

Allerdings sind die Märkte auch aus einem anderen Blickwinkel heraus „angeschlagen". So zeigt die Spalte „GD Halbjahr Steig. %" trotz erster Kursrückgänge ein selten einhelliges Bild: Lediglich ein Index weist derzeit einen fallenden Gleitenden Halbjahresdurchschnitt auf. Für alle anderen gilt: Geht Butter, geht Käse, denn die Triebkraft dahinter ist dieselbe – noch mehr Gratisgeld der Notenbanken. Wenn die Lage aber so überwältigend positiv erscheint, wächst die Gefahr für Enttäuschungen – beispielsweise, weil es schlicht an der Aussicht auf weitere Verbesserungen fehlt. In dieser Hinsicht sind auch die hohen Abstände mehrerer Indizes von ihren Halbjahresdurchschnitten ein Warnzeichen. Bei Silber beträgt dieser Abstand zum Stichtag 41,5% und liegt damit im exzessiv übergekauften Bereich. Mit Rückschlägen muss hier also jederzeit gerechnet werden. Das bedeutet allerdings nicht, dass die Silberhausse an diesem Punkt enden wird. Im Gegenteil: Die Politik des ultraleichten Geldes wird auch künftig für eine hohe Anziehungskraft der Edelmetalle sorgen. Rückschläge in diesem Bereich bleiben also (Nach-)Kaufgelegenheiten.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Wie man den Goldbullen am besten reitet

Bild: © arkela/panthermedia.net

Warten auf niedrigere Einstiegskurse

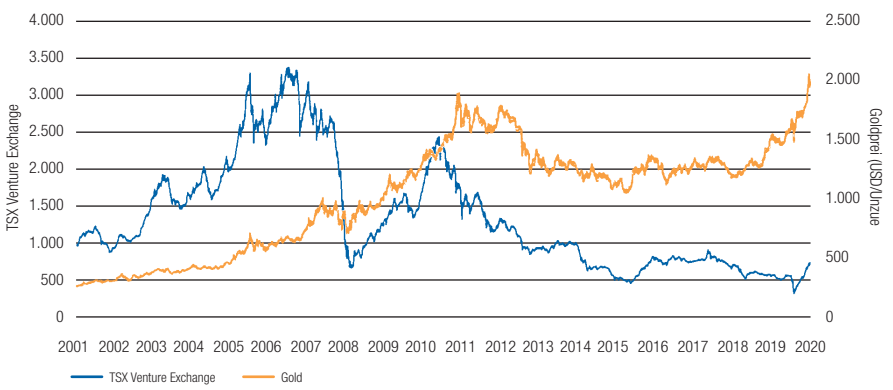
„Die meisten Aktien sind ja kaum gefallen", sagt ein bekannter Edelmetallexperte aus Frankfurt. Der Gold- und Silberpreis, aber auch die Kurse zahlreicher Minenaktien haben seit Jahresanfang stark zugelegt. Seit August ist der Sektor im Korrekturmodus – doch Schnäppchenjäger warten bei vielen attraktiven Titeln bislang vergeblich auf deutlich niedrigere Einstiegskurse. Chartisten sind sich nicht einig, wie lange diese Korrektur dauern und wie scharf sie ausfallen soll. Insofern ist der ideale Kaufzeitpunkt unklar.

Ein ETF auf Minenaktien oder ein guter Standardwert wie Kirkland Lake Gold (IK) ist für die meisten Anleger vermutlich die risikoärmste Art, den Goldbullen zu reiten. Wir stellen hier zwei eher ambitionierte Strategien vor.

Junior-Minenwerte stark zurückgeblieben

Folgt man der Investmentbank Palisades Goldcorp, sind die im TSX.V-Index in Toronto gelisteten Junior-Minenwerte im Vergleich zum haussierenden Goldpreis noch stark zurückgeblieben (siehe Abb. 1) und deshalb auch auf aktuellem Niveau kaufenswert.

Abb. 1: Gold vs. TSX Venture Exchange



Die im TSX.V gelisteten Junior-Minenwerte sind im Vergleich zum Goldpreis stark zurückgeblieben *Quelle: Palisades Goldcorp*

George Salamis, der CEO von Integra Resources, erklärte in einem Webinar, wie schwierig es jedoch ist, als Anleger hier die richtige Aktie zu finden: Weltweit existieren 3.498 Gold-/Silberprojekte sowie einige Tausend Unternehmen, die daran arbeiten, dass aus ein paar Bohrlöchern eine Mine wird – und alle buhlen um die Gunst der Investoren. Salamis lieferte unbeabsichtigt auch ein Argument dafür, die Aktie seines Unternehmens trotz eines der weltweit besten in Entwicklung befindlichen Goldvorkommens zu verkaufen: Es dürfte noch mindestens fünf Jahre dauern, bis dort produziert wird. Integra Resources beschaffte im September ohne Probleme weitere 20 Mio. USD an frischem Kapital. Bis zur Goldförderung wird noch einiges an Geld verbrannt werden – schlecht für die Aktionäre.

Explorer, die bereits Geld verdienen

Die vielzähligen Kapitalmaßnahmen machten gute Unternehmen wie MAG Silver oder Osisko Mining über Jahre zu schlechten Investments: Der Börsenwert stieg mit der Zahl der ausstehenden Aktien, der Aktienkurs aber stagnierte. Ein Ansatz ist deshalb, Explorer und Minenentwickler zu finden, die bereits über ein produzierendes Bergwerk verfügen. Aus den dort erwirtschafteten Erträgen können sie dann leicht andere Projekte finanzieren.

Ein bekanntes Beispiel ist **GoGold Resources** (IK) in Mexiko. **Calibre Mining** (IK) ist mit 110.000 bis 125.000 Unzen pro Jahr (2020e) Nicaraguas größter Goldproduzent

Ausgewählte Edelmetallgesellschaften

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Performance seit Allzeithoch in %	Performance 2020 in %
Explorationsunternehmen mit einer produzierenden Mine					
Calibre Mining [CA] (IK)	A2N8JP	1,26	413,31	-1,56	93,8
Fiore Gold [CA] (IK)	A2DYCY	1,09	106,82	-1,80	179,5
GoGold Resources [CA] (IK)	A1JAES	1,00	186,20	-15,97	100,0
Roxgold [CA] (IK)	A1CWW3	1,21	450,12	9,01	63,5
Thor Explorations [CA]	A0YAQ9	0,13	78,12	-25,29	53,0
Royalty & Streaming, Prospektoren					
Abitibi Royalties [CA] (IK)	A1JHDN	17,00	212,21	12,58	41,7
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	2,46	197,61	-5,38	69,7
Golden Valley Mines [CA] (IK)	A2QAQM	4,78	64,62	-1,44	31,7
Strategic Metals [CA] (IK)	A2DTHV	0,38	40,71	-23,60	19,4

**) alphabetisch geordnet; **) in Mio. EUR* *Quellen: AktienCheck.de, Ariva.de, TradingView, Websites der Unternehmen*

und dort auch als Explorer und Minenentwickler überaus aktiv. **Fiore Gold** (IK), ein Produzent und Explorer in Nevada (USA), war der Senkrechtstarter in diesem Jahr; CEO Tim Warman erläuterte im September auf YouTube, warum er bei etwa 40 Mio. USD freiem Cashflow in diesem Jahr keine Kapitalerhöhung braucht, um seine Explorationsteams zu bezahlen.

Roxgold (IK) dürfte 2020 im afrikanischen Burkina Faso bei Förderkosten von 930 bis 990 USD je Unze 120.000 bis 130.000 Unzen Gold produzieren und dabei über 100 Mio. USD an freiem Cashflow erzielen. Mit einem jährlichen Kapitalfluss in dieser Größenordnung lassen sich bequem ein ehrgeiziges Explorationsprogramm und der Bau einer weiteren Mine in der Elfenbeinküste realisieren. Auch in der Vergangenheit wurde das Wachstum mit eigenen Mitteln finanziert; die Zahl der ausstehenden Aktien hat sich von 2016 bis 2019 nicht erhöht. **Thor Explorations** baut derzeit die größte Goldmine Nigerias. Nach Produktionsstart im April 2021 soll der freie Cashflow ebenfalls bei etwa 100 Mio. USD pro Jahr liegen – das entspricht dem derzeitigen Börsenwert des Unternehmens. Mit dem Geld sollte es leicht möglich sein, den Kredit zum Bau der Mine zurückzuzahlen und an weiteren Projekten zu arbeiten.

Wie Nicaragua in Mittelamerika sind auch Burkina Faso und die Elfenbeinküste in Westafrika nicht unbedingt schlechte Standorte für Minenunternehmen, wenngleich hier die politischen Risiken natürlich deutlich höher eingeschätzt werden müssen als in Kanada oder Australien.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	18.9.20	21.8.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.962,00	1.940,23	1.517,25	516,88	+1,1%	+29,3%	+279,6%
Gold in EUR	1.656,71	1.644,54	1.352,36	437,30	+0,7%	+22,5%	+278,8%
Silber in USD	27,29	25,91	17,86	8,87	+5,3%	+52,8%	+207,7%
Silber in EUR	23,04	21,96	15,92	7,61	+4,9%	+44,7%	+202,8%
Platin in USD	934,50	921,00	965,50	966,50	+1,5%	-3,2%	-3,3%
Palladium in USD	2.370,00	2.186,00	1.942,00	254,00	+8,4%	+22,0%	+833,1%
HUI (Index)	349,23	344,81	241,94	298,77	+1,3%	+44,3%	+16,9%
Gold/Silber-Ratio	71,89	74,88	84,95	58,27	-4,0%	-15,4%	+23,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,10	14,40	18,81	21,20	-2,1%	-25,0%	-33,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1843	1,1799	1,1221	1,1819	+0,4%	+5,5%	+0,2%

Royalty & Streaming und Prospektoren

Es bleibt das Problem der Diversifizierung – denn kaum jemand möchte 20 kleine Werte im Depot haben. Ein Fonds oder ETF für diese Titel existiert nicht. Beteiligungsgesellschaften bieten eine gute Möglichkeit, indirekt und relativ breit diversifiziert in den Junior-Minensektor zu investieren. **EMX Royalty** (IK), **Golden Valley Mines** (IK) und **Strategic Metals** (IK) mit ihren hybriden Geschäftsmodellen sind hier erste Wahl. Sie erwerben als Prospektoren Liegenschaften, explorieren diese oberflächlich und geben sie im Tausch für Bargeld, Aktien und eine Beteiligung an zukünftigen Umsätzen (Royalty) weiter an Explorer. Der Vorteil: Der Joint-Venture-Partner trägt alle weiteren Kosten. Wird das Projekt ein Erfolg, profitieren alle Beteiligten davon.

EMX hat von den drei genannten Gesellschaften das wohl vielfältigste Beteiligungsportfolio. Strategic Metalls besitzt Aktienpakete von vier Explorern und entwickelt ein eigenes Gold-Silber-Projekt im Yukon (Kanada). Golden Valley ist de facto eine Holding. Um eine Übernahme zu erschweren, wurden verschiedene Unternehmensteile an die Börse gebracht; der Wert der 44%-Beteiligung an Abitibi Royalties (IK) entspricht Golden Valleys gesamtem Börsenwert. ■

Rainer Kromarek

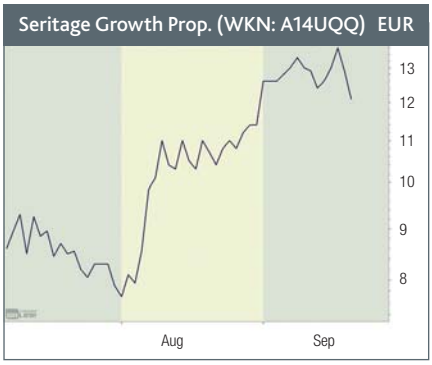
Anzeige

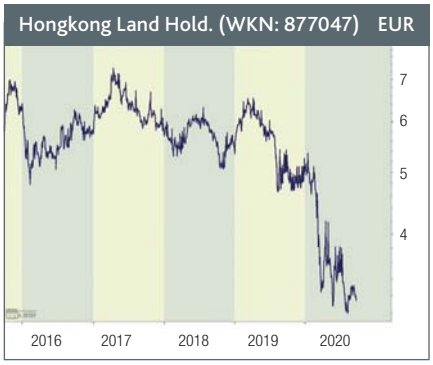
Aktien im Blickpunkt

Internationale Immobilienaktien

An Deutschlands Immobilienmarkt ist die Corona-Krise (bislang) spurlos vorübergegangen. Schnäppchenjäger sollten ihren Blick daher auf ausländische Immobilienaktien richten – man sollte dort fischen, wo die Fische sind.

Immobilien weisen einen ganz grundsätzlichen Nachteil auf: Wie der Name bereits sagt, sind sie „immobil". Dies lässt sich mit einem Investment in börsennotierte Immobilienaktien umgehen. Anlegern steht damit prinzipiell die ganze Welt des Immobilienmarkts offen – häufig mit frappierenden Abschlägen auf ein vergleichbares Direktinvestment. Allerdings zeigen solche Titel oftmals auf, wie volatil die darunter liegenden Immobilienpreise tatsächlich sind (siehe unser Interview mit Dr. Gerd Kommer auf S. 60). Clevere Anleger machen sich diese Volatilität zunutze und sammeln nun die spannendsten Titel mit gehörigem Corona-Discount ein.





Die Mall ist tot, es lebe die Mall

Amazon & Co. tragen in den USA zum Aussterben der klassischen Mall bei. Corona ist ein weiterer Trendverstärker dieser Entwicklung. Noch vor der Insolvenz der einstigen Einzelhandelsikone Sears (quasi das US-Pendant zu Karstadt) spaltete diese 2015 den größten Teil ihrer Einzelhandelsimmobilien in ein separat notiertes REIT ab: **Seritage Growth Properties** (IK). Die 235 Einkaufszentren – ein Großteil davon befindet sich in zentralen Lagen von US-Städten – sollen zu modernen Einzelhandels- und Gastronomieflächen sowie Wohnungen entwickelt werden, finanziert durch Teilverkäufe des bestehenden Portfolios. Immerhin sitzt Seritage auf einer Fläche von knapp 3 Mio. qm. Der Umbau des Portfolios gestaltete sich in den letzten Jahren allerdings schwieriger als anfangs angenommen, weswegen die Buffett-Holding Berkshire Hathaway Seritage-Gründer und Sears-Investor Eddie Lampert mit einem Kredit über 1,6 Mrd. USD unter die Arme griff.Buffett hält privat zudem rund 5% der Seritage-Aktien. Corona versetzte dem Unternehmen nun jedoch einen Schlag: In den ersten Monaten der Pandemie konnten teilweise weniger als 50% der Mieten eingenommen werden.

Nun scheint sich die Lage zu entspannen. Finanziell ist Seritage aber fest in der Hand von Berkshire, die das REIT mit einer Fälligstellung des Kredits in die Pleite treiben könnte. Doch warum sollte Buffett dies tun? Er selbst müsste dann für eine Verwertung des komplexen Portfolios sorgen. Mit einer Marktkapitalisierung von knapp 600 Mio. USD ist die Aktie von Seritage quasi ein Optionsschein auf ein baldiges Ende der Pandemie. Kommt das Unternehmen selbst wieder auf die Beine, ist das Papier allein aufgrund der unentwickelten Flächen mehr als 20 USD wert; das gesamte Portfolio könnte es sogar auf 50 USD und mehr je Aktie bringen. Im ungünstigeren Fall dürfte statt der unmittelbaren Pleite eher ein Debt-Equity-Swap anstehen, bei dem die Altaktionäre durch Berkshire zwar verwässert würden, aber zumindest im Spiel blieben. Eine klassische Situation nach dem Motto „Kopf: Ich gewinne, Zahl: Ich verliere nicht viel", wie sie Value-Legende Mohnish Pabrai liebt. Er hat zuletzt knapp 10% seines Portfolios in Seritage investiert.

Eine Aktie für Minitycoons

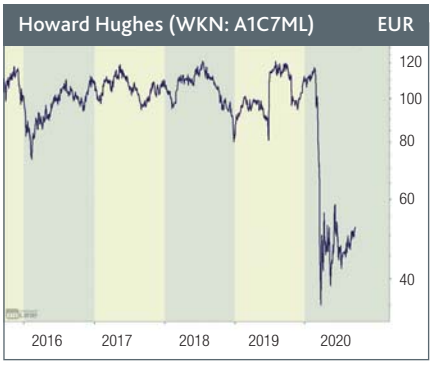
Sie wollten sich schon immer einmal wie ein Hongkonger Tycoon fühlen und im

Attraktive Immobilientitel aus dem Ausland

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2020	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div-Ren. 2020e	Kurs-Buch je Aktie
Seritage Growth Properties [US] (IK)	A14UQQ	12,10	468	103	-2,52	-2,15	neg.	neg.	–	–	0,84
Hongkong Land Holdings [BM]**	877047	3,14	7.328	1.535	0,35	0,37	9,0	8,4	0,19	5,9%	0,25
Howard Hughes [US]	A1C7ML	51,50	2.808	673	0,49	3,92	104,8	13,2	26,8	–	51,2

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; **) Bermuda

Quellen: Ariva, TIKR



asiatischen Immobilien-Monopoly mitspielen? Vielleicht ist die Aktie von **Hongkong Land** Ihre Chance! Das Unternehmen besitzt insgesamt knapp 1 Mio. qm vermietbare Fläche sowie Premiumobjekte in Hongkong (EXCHANGE SQUARE), Singapur (Marina Bay Financial Centre), Shanghai, Peking und weiteren asiatischen Metropolen.Den größten Teil des Portfolios machen Büro- und Einzelhandelsflächen sowie Hotelobjekte aus. Trotz Premiumlagen in Wachstumsmärkten notiert die Aktie derzeit jedoch nur zu einem Viertel des Buchwerts. Eine ziemlich paradoxe Situation: Hongkong Land sitzt auf Immobilien, die 37 Mrd. USD wert sind, bringt jedoch lediglich einen Marktwert von weniger als 9 Mrd. USD auf die Waage. Die moderaten Schulden von 5,6 Mrd. USD dürften zum größten Teil durch die aktuell auf den Büchern liegenden Projektentwicklungsobjekte abgedeckt sein.

Mit dem Kauf eines ganzen Stadtviertels (West Bund) mit mehr als 100.000 qm Fläche in Shanghaier Bestlage hat Hongkong Land gerade die nächste Stufe seiner Entwicklung gezündet. Etwas mehr als 20% des dortigen Projekts sollen verkauft werden, der Rest in den eigenen Bestand wandern. Natürlich hat Corona die Bewertungen der Objekte etwas unter Druck gebracht; im Großen und Ganzen ist das Portfolio des Unternehmens aber vollvermietet. Das Problem dürfte darin bestehen, dass derartige Objekte bei einer Bewertung durch einen unabhängigen Gutachter mit einer Mietrendite von 2% bis 4% angesetzt werden, die Börse jedoch an die in einer Unternehmenshülle gepackten Objekte eine weit höhere Renditeerwartung hat. Geduldige Anleger können diese Bewertungsdifferenz für sich nutzen und mit einer Margin of Safety kaufen, bei der einiges schiefgehen darf. Allein mit der Dividendenrendite von knapp 6% fahren Investoren bereits besser als mit den meisten Immobilien-Direktinvestments.

Sim City aus Stein und Beton

Häuser bauen kann jeder, aber eine ganze Stadt? Genau dies ist das Geschäftsmodell von **Howard Hughes**, einem der wenigen Unternehmen, die in den USA sogenannte Master-Planned Communities (MPCs) errichten. Verglichen mit dem klassischen Projektentwicklergeschäft bietet dies enorme Vorteile: Howard Hughes setzt Infrastruktur mitten ins Nirgendwo, lässt klassische Bauträger Wohnhäuser errichten und entwickelt selbst Büro- und Geschäftshäuser, die später meist im eigenen Bestand landen – Sim City in echt. Durch die Kontrolle der gesamten Wertschöpfung muss das Unternehmen keine Preise hinnehmen, sondern kann sie in den MPCs sogar selbst steuern. In den letzten zehn Jahren stiegen die Werte für Land in den Communities von Howard Hughes deutlich schneller als im breit gefassten US-Case-Shiller-Index.

Mit Projekten in Texas (Woodlands, The Woodland Hills, Bridgeland), Nevada (Summerlin), Maryland (Downtown Columbia), Hawaii (Ward Village in Honolulu) und New York (Seaport District in New York City) verfügt Howard Hughes über eine gut gefüllte Pipeline. Aufgrund der Vorortlagen seiner Wohnentwicklungsprojekte dürfte das Unternehmen mittelfristig sogar zu den heimlichen Profiteuren der Corona-Krise zählen. Um in der Corona-Phase Stabilität zu erlangen, organisierte das Management eine Kapitalerhöhung über 600 Mio. USD, wovon der Starinvestor Bill Ackman 500 Mio. USD bereitstellte. Er erwartet eine Rückkehr des Ergebnisses auf das Vor-Corona-Level, anhaltend starke Objektverkäufe und eine erfolgreiche Umsetzung der vor der Krise begonnenen Neufokussierung des Unternehmens. Bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als eins ist die Aktie eindeutig zu günstig.

Fazit

Wer fischt, wo die dicksten Fische schwimmen, kann auch als Immobilieninvestor von der Corona-Krise profitieren.

Christoph Karl

Value-Aktien I

Wenn nicht jetzt, wann dann?

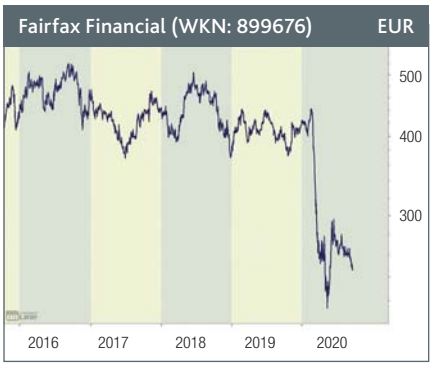
Vier dividendenstarke Perlen aus dem Value-Universum

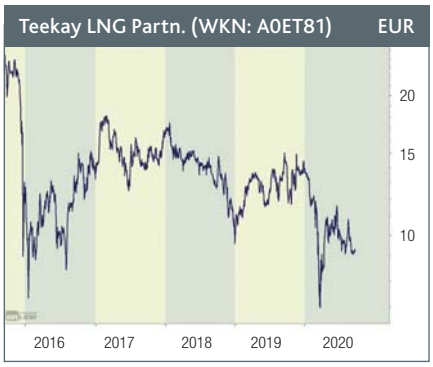
Gastbeitrag von Felix Schleicher

Es ist längst kein Geheimnis mehr, dass Value-Aktien so günstig bewertet sind wie zuletzt in den Jahren 1975 und 2000. Zahlreiche Studien sehen Value relativ und absolut sogar so attraktiv wie nie zuvor. Den Tiefständen von 1975 und 2000 folgten ausgeprägte Phasen der Stärke für den wertorientierten Anlagestil – warum also nicht auch 2020? Bekanntlich lauten die gefährlichsten vier Worte an der Börse: Diesmal ist es anders. Die im Folgenden vorgestellten Titel sollen dem geneigten Leser das außergewöhnliche Potenzial andeuten, das in vielen Value-Aktien schlummert.

Fairfax Financial

Exemplarisch für dieses Potenzial steht die jüngste Aussage von Prem Watsa, dem Gründer und CEO der kanadischen Versicherungsholding **Fairfax Financial** (IK): Er sieht dessen Aktie so günstig und chancenreich wie nie zuvor in der 35-jährigen Firmengeschichte. Das auch als „kanadische Berkshire Hathaway" bezeichnete Unternehmen konnte tatsächlich mit Buchwertsteigerungen von 18% pro Jahr mit dem legendären Warren Buffett mithalten. Besondere Fantasie steckt im massiv unterversicherten indischen Markt, in dem der gebürtige Inder zahlreiche Beteiligungen erworben hat. Zudem ist Fairfax ein langfristig sehr erfolgreicher Value-Investor, der mit seinen Kapitalanlagen für Versicherungen erstaunliche Jahresrenditen von 8% im Durchschnitt erzielt hat. Zwei Katalysatoren können demnach die zu 30% unter Buchwert notierende Aktie beleben: eine Renaissance des indischen Aktienmarkts und des Value Investing im Besonderen. Watsa ließ übrigens seinen Worten Taten folgen und kaufte persönlich für 150 Mio. USD weitere Fairfax-Papiere.





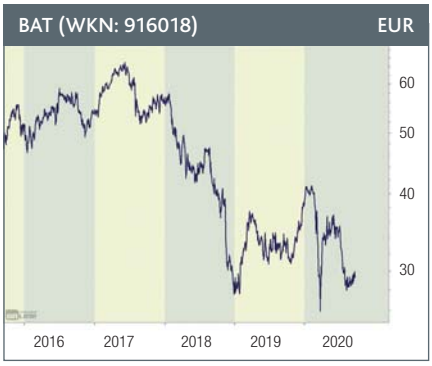
Teekay LNG

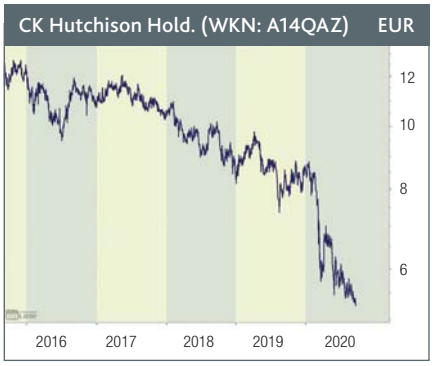
Nicht minder aussichtsreich erscheint **Teekay LNG** (IK), einer der wichtigsten Betreiber von Flüssiggastankern. Inmitten der Corona-Krise erhöhte die Reederei planmäßig die Dividende um stolze 36%, wodurch die Rendite auf 8,8% steigt. Die Investitionen in die moderne Tankerflotte sind abgeschlossen – samt Verkauf der restlichen Öltanker. Der hohe freie Cashflow kann für Schuldenabbau und die Dividendenzahlung verwendet werden; auch für Aktienrückkäufe steht noch Geld zur Verfügung. Bemerkenswert, dass trotz der hohen Rendite nur ein Drittel des Gewinns ausgeschüttet wird. Das KGV liegt bei sehr niedrigen vier; der Quartalsgewinn stieg zuletzt zum siebten Mal in Folge. Die 77 Tanker, die sich zwischen 20% und 100% im Besitz von Teekay LNG befinden, sind mit durchschnittlichen Kontraktlaufzeiten von mehr als zwölf Jahren an verschiedene Ölmultis vermietet. Das vergleichsweise umweltfreundliche Gas ersetzt zunehmend die Kohle, die Nachfrage wächst weltweit um rund 3% pro Jahr – und das wohl noch für sehr lange Zeit. Deshalb will auch Katar 20 Mrd. USD in neue Flüssiggastanker investieren.

BAT

Als Zielobjekt für Dividendenjäger eignet sich auch die Aktie von British American Tobacco **(BAT)**. Die Höhe der Ausschüttungen wurde kontinuierlich gesteigert und beträgt aktuell 8,5%. Mindestens 65% des Gewinns fließen an die Aktionäre. Selbst im Krisenjahr 2020 dürften Umsatz und Gewinn von BAT neue Rekorde erzielen und die Verbindlichkeiten weiter reduziert werden. Etwa 25% der Umsätze werden in Schwellenländern generiert, die zwar deutlich margenschwächer sind, aber auch hohes Wachstumspotenzial versprechen. In

Felix Schleicher, Jahrgang 1965, hat sich vor 30 Jahren dem Value Investing verschrieben und durfte viele Jahre von André Kostolany lernen. Zusammen mit Markus Walder ist er u.a. für den MMT Global Value (WKN: HAFX19) und den VSP Value Plus (WKN: A2AEWA) verantwortlich.





den Industrieländern gelang es zuletzt, die Marktanteile zu steigern, etwa in den USA mit der Tochter Reynolds Tobacco. Weltweit soll nach Schätzungen von Statista der Zigarettenkonsum um etwa 3% jährlich zunehmen. Das eröffnet gute Perspektiven für das durch zahlreiche Fusionen und Übernahmen entstandene Zigarettenoligopol von BAT mit Altria, Philip Morris International oder Japan Tobacco. Langfristig lieferte BAT seinen Aktionären in Form von Kursgewinnen und Dividenden satte 14% p.a. In den letzten Jahren hat sich der Kurs halbiert – nun bietet er ein interessantes Einstiegsniveau.

CK Hutchison

„Die Börse ist der große Demütiger", hat ein kluger Marktbeobachter einmal gesagt. Die Empfehlung des Autors dieses Artikels, mitten in der Corona-Krise Aktien von **CK Hutchison** (CKH) (IK) zu kaufen, hat sich bislang als Demütigung entpuppt. Die Aktie hat sich nur unterproportional vom vorherigen Kursrückgang erholt, obwohl die Anlagethese eigentlich stimmig ist: eines der robustesten Unternehmen der Welt, wie sich CKH selbst sieht, mit 40 Mio. Mobilfunkkunden allein in Europa, 15.000 Drogerien, Häfen, Energie- und Wasserversorgung. Zuletzt wurden die 28.500 Mobilfunktürme in einen gesonderten Bereich ausgegliedert, der auf einen Wert von mindestens 10 Mrd. EUR taxiert wird und bereits Kaufinteressenten anlockt. Umsatz und Gewinn gingen im ersten Halbjahr 2020 moderat zurück, der Buchwert erreichte aber immerhin ein neues Rekordhoch. Rekordverdächtig ist auch der Abschlag des Aktienkurses von 60% auf den Buchwert, der aus nachhaltigen Vermögenswerten besteht. Selbst nach der Senkung der Zwischendividende liegt die Rendite von CKH bei 5,7%, das KGV bei sechs. Großaktionär ist die Familie von Li Ka-shing, der auch als der „asiatische Warren Buffett" bezeichnet wird.

Bewertungskennzahlen zu den vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	ISIN	Kurs in EUR	KGV 2021e	KBV	Div.-R. in %
Fairfax Financial [CA] (IK)	CA3039011026	246,00	5,5	0,6	3,5
Teekay LNG [BM]* (IK)	MHY8564M1057	9,23	4,1	0,5	8,8
BAT [GB]	GB0002875804	29,51	7,7	0,9	8,5
CK Hutchison Hold. [HK] (IK)	KYG217651051	5,34	5,3	0,4	5,7

*) Bermuda

Fazit

Vor einiger Zeit hieß es zu Recht: Die Dividende ist der neue Zins. In Zeiten von Null- oder Negativzinsen ist dieser Spruch erstaunlicherweise in Vergessenheit geraten. Dabei sind die Aktien von Tesla oder Amazon kaum die geeigneten Alternativen zu Staatsanleihen – solide Dividendenzahler wie BAT oder CK Hutchison aber sehr wohl. Zahlreiche erstklassige Dividendentitel sind heute so günstig bewertet und rentabel wie nie zuvor. Eine Wiederentdeckung der Dividende und des Value-Ansatzes sollte bevorstehen – und so, wie sich die Finanzmärkte derzeit benehmen, kann das sehr schnell gehen. Wenn nicht jetzt, wann dann?

Anzeige

Die Ära Merkel geht zu Ende. Potenzielle Nachfolger machen sich bereit. Doch eine grundlegende Frage steht im Raum: Wie geht es mit der CDU/CSU weiter? Was ist vom politischen Profil nach 16 Jahren Merkel übrig? Und noch wichtiger, was bedeutet das für unser Land? Für Alexander Mitsch und die WerteUnion ist klar: Es darf kein »Weiter so« und erst recht keine Planlosigkeit wie während der Migrationskrise geben. Statt bloßen Machterhalts muss es wieder um Inhalte und das Interesse des Landes gehen. Hier spricht er erstmals offen über den konservativen Widerstand in der Union, die Zukunft der Partei und darüber, wie eine Wende gelingen kann.

Alexander Mitsch
Im Dienste der Überzeugung
Wie wir Deutschland und die CDU/CSU nach Merkel retten
ISBN: 978-3-95972-383-1
240 Seiten | 22,99 €
Auch als E-Book erhältlich.

FinanzBuch Verlag
www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Value-Aktien II

Gegessen wird immer!

Das ukrainische Agrarunternehmen IMC produziert Getreide in der „Kornkammer Europas" und besticht durch ein anscheinend krisensicheres Geschäftsmodell

Gastbeitrag von David Waschnig, Autor des Blogs www.deep-value.com

Die Ukraine ist nicht nur das zweitgrößte Land Europas, sondern auch einer der größten und kostengünstigsten Getreideproduzenten der Welt. So belegt man bei der Maisproduktion den sechsten, in der Weizenproduktion den siebten und im Anbau von Sonnenblumen sogar den ersten Platz. Dieser üppigen Menge an Agrargütern steht eine Bevölkerung von lediglich 42 Millionen Menschen gegenüber, sodass mehr als die Hälfte der Produktion für den Export deklariert werden kann.

Die im März 2014 ausgebrochene Krimkrise hatte überraschenderweise keine negative Auswirkung auf den Getreideexport – tatsächlich war das Gegenteil der Fall: Statt den Export von Agrargütern zu drosseln, beschleunigte man ihn sogar. Dies lag nicht zuletzt an der schwachen Hrywnja, der einheimischen Währung, die gegenüber dem US-Dollar massiv an Wert verlor und dadurch ukrainisches Getreide am Weltmarkt noch wettbewerbsfähiger machte. Während zudem die Kosten in der entwerteten Hrywnja anfallen, werden die Erträge in US-Dollar erwirtschaftet. Als direkte Folge konnten ukrainische Agrarkonzerne ihre Gewinne dank höherer Profitmargen signifikant steigern.

IMC (WKN: A1JABB)

Beste Voraussetzungen also für das ukrainische Agrarunternehmen IMC, das mit seinen 123.000 Hektar Ackerland zu den größten des Landes gehört. Von dem angebauten Mais, Weizen und Sonnenblumen sind rund 80% für den Export bestimmt. Da sich die Anbauflächen ausschließlich im sicheren Norden der Ukraine befinden, ist das Unternehmen vom Konflikt mit Russland nicht direkt betroffen – dieser wird vornehmlich im Südosten des Landes ausgetragen.

Saß IMC vor der Krimkrise noch auf einem Schuldenberg von 164 Mio. USD, ist sie heute nahezu schuldenfrei und darüber hinaus hochrentabel. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschaftete IMC bei einem Gesamtumsatz von 170 Mio. USD einen Free Cashflow von 35 Mio. USD. Zudem zahlt die Gesellschaft bereits seit mehreren Jahren eine attraktive Dividende: So wurden 2017 rund 11,3 Mio. USD, 2018 weitere 14,93 Mio. USD und 2019 dann 5,93 Mio. USD ausgeschüttet. 2019 fiel die Dividende niedriger aus, da die Hrywnja gegenüber dem US-Dollar an Wert gewann. Seit dem Ausbruch von COVID-19 hat die heimische Währung wieder an Wert verloren.

Um diese Zahlen in Relation zu setzten: Die aktuelle Marktkapitalisierung beläuft sich auf etwas mehr als 90 Mio. USD., d.h., das Unternehmen hat in den letzten drei Jahren mehr als ein Drittel der aktuellen Marktkapitalisierung an die Aktionäre ausgeschüttet.

Krisensicheres Investment

Ganz gleich, wo die Corona-Reise hingeht: gegessen wird immer! Der Bedarf an Grundnahrungsmitteln wie Getreide, Weizen und Reis darf als gesichert angenommen werden. Paradoxerweise dürfte das Aufziehen einer weltweiten Wirtschaftskrise den Kurs von IMC sogar befeuern. Seit dem Ausbruch von COVID-19 haben die Währungen von Schwellenländern gegenüber dem US-Dollar signifikant an Wert verloren. Die ukrainische Hrywnja ist hier keine Ausnahme: Seit März 2020 hat sie gegenüber dem US-Dollar um 10% an Wert eingebüßt – weitere Tendenz: fallend, mit den bereits beschriebenen positiven Effekten auf Marge und Gewinn für ukrainische Exporteure.

Fazit

IMC ist aktuell nicht nur günstig bewertet, sondern auch noch eine gute Portfoliobeimischung. Da die Aktie nicht mit dem Gesamtmarkt korreliert, kann man zusätzlich diversifizieren. Und auch aus Dividendensicht ist IMC attraktiv – die aktuelle Dividendenrendite beläuft sich auf ca. 7%. Bitte beachten: Die Aktie weist an den deutschen Handelsplätzen große Spreads auf (bis zu 20%) – darum sollte streng limitiert werden. Alternativ kann man kostengünstiger an der Heimatbörse in Warschau ordern.

IMC-Kennzahlen

Unternehmen	WKN	Kurs**	MCap*	Eigenkapital-quote	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Dividenden-rendite
IMC S.A [UA]	A1JABB	2,49	83	45%	170	150	0,21	0,24	11,6	10,3	7,18%

*) in Mio. USD; **) Mittelkurs Stuttgart in EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista, Jahresbericht

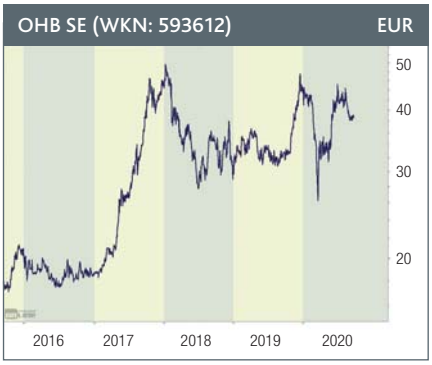
Buy or Goodbye

Buy: OHB SE

Von einem strengen Anti-Mainstream-Standpunkt aus müsste man einen Bogen um die Aktie des Luft- und Raumfahrtkonzerns aus Bremen machen: Praktisch alle Analysten empfehlen den Wert bei aktuellen Kursen um 38 EUR zum Kauf. Angesichts der attraktiven Positionierung des Unternehmens in den Zukunftsmärkten Raumfahrt, Satellitentechnologie und Telematik überrascht der Optimismus nicht, zumal das Geschäftsmodell kaum von der Pandemie betroffen ist.

OHB blickt auf vielzählige Jahre profitablen Wachstums zurück und hatte 2019 zum ersten Mal die Umsatzschwelle von 1 Mrd. EUR durchbrochen. Das Ergebnis pro Aktie von 1,47 EUR ergab beim Jahresschlusskurs von 43,50 EUR ein KGV von 29,5. Nach sechs Monaten hat OHB 2020 zwar Umsatzeinbußen in Höhe von 10% hinnehmen müssen, gleichzeitig aber die EBITDA-Marge von 8,5% auf 9,2% verbessern können. Der Blick in die Halbjahreszahlen zeigt: Die Rückgänge stammen vor allem aus dem Zuliefergeschäft für Airbus. Gleichzeitig agiert OHB mit der typischen Vorsichtigkeit eines börsennotierten Familienunternehmens (70% der Aktien sind der Familie Fuchs zuzurechnen): Im Mai beschloss der Aufsichtsrat, die avisierte Dividende von 0,43 EUR nicht auszuzahlen, um die Liquidität zu verbessern.

Im August gab OHB bekannt, für neue Projekte der Europäischen Weltraumorganisation (European Space Agency; ESA) ausgesucht zu sein. Der Auftragsbestand würde damit von 1,56 Mrd. auf 2,6 Mrd. EUR ansteigen. Alles spricht dafür, dass OHB das Ziel einer weiteren Umsatzausweitung auf 1,1 Mrd. EUR im laufenden Jahr erreicht. Mit einem aktuellen KGV von 27 ist der Wert kein Schnäppchen – dafür sind die langfristigen Aussichten jedoch ausgezeichnet, denn Trends wie Klimamonitoring sowie Telematik für Kraftfahrzeuge und Schiffe funktionieren nur mit Satelliten. Zusatzchancen bestehen im Bereich der Medizintechnik, beispielsweise durch drehbare Strahlführungssysteme für die Ionenstrahltherapie in der Krebsbehandlung, die bereits im Zentrum des Universitätsklinikums Heidelberg eingesetzt wird.

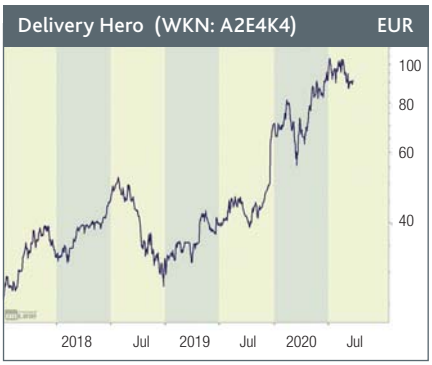


Stefan Preuß

Goodbye: Delivery Hero

Der Essenslieferant Delivery Hero feilt weiter an seiner Erfolgsstory – letzte Etappen auf dem steilen Weg nach oben waren die Aufnahme in den DAX30 und der millionenschwere Zukauf des spanischen Online-Marktplatzes Glovo, der in acht lateinamerikanischen Ländern aktiv ist. Obwohl das Berliner Unternehmen mit seinen diversen Plattformen bereits in über 40 Ländern präsent ist, plant Delivery Hero, weiterhin aggressiv zu wachsen. Streng genommen ist es sogar dazu verdammt, denn operativ schreibt man weiterhin tiefrote Zahlen – trotz eines Umsatzschubs durch Corona wiesen die Ende August verkündeten Halbjahreszahlen einen Verlust von rund 443 Mio. EUR aus. Damit relativiert sich der kräftige Umsatzanstieg im zweiten Quartal 2020 von 315 Mio. auf 612 Mio. EUR – schließlich war im ersten Halbjahr 2019 nur ein Fehlbetrag von -239,8 Mio. EUR aufgelaufen. Für das Gesamtjahr 2020 dürfte beim EBITDA ein geschätzter Fehlbetrag von 542 Mio. EUR zu Buche stehen. Wann das Unternehmen die Gewinnschwelle erreiche, ließ CEO Niklas Östberg bewusst offen.

Solange die Maschinerie auf Hochtouren läuft und die Vision, in einer Liga mit Google, Amazon & Co. zu spielen, die Börsianer beflügelt, dürfte die Begeisterung anhalten. Gleichwohl ist das Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 18 (!) Mrd. EUR äußerst ambitioniert bewertet. Kleinste Verzögerungen beim Erreichen der gesteckten Planzahlen oder Umsatzenttäuschungen dürften von der Börse rigide abgestraft werden. Doch zunächst blickt alles nach Japan, wo der nächste Markteintritt geplant ist. Solange die Umsatzprognosen angehoben werden, wird ein erwarteter Verlust pro Aktie von 2,87 EUR anno 2021 unter Umständen nicht so eng gesehen.



Marc Moschettini

Musterdepot

Mit Vorsicht in den Herbst

Die Abwärtsrisiken für Aktien nehmen aus unserer Sicht zu – auch deshalb haben wir zuletzt die Cashquote im Depot deutlich erhöht. Neu dabei ist ein DAX-Short.

Der Herbst könnte an den Aktienmärkten noch ruppig werden. Daher haben wir einen DAX-Short in das Musterdepot aufgenommen. Die aktuelle Positionsgröße dürfte sich bis zum Erscheinen der Ausgabe voraussichtlich noch um 500 Anteile erhöht haben. Für diese Order greift ein Kauflimit bis 15,40 EUR, falls der Short zuvor auf Schlusskursbasis in Frankfurt über 14,20 EUR notiert. Dies war exakt zum Redaktionsschluss der Fall. Wir würden damit einen wesentlichen Teil unseres Aktienanteils absichern. Hinzu kommt eine unter Einberechnung der **Stada**-Anteile auf über 30% angewachsene Cashposition. Diese ermöglicht uns, bei einem Rücksetzer an den Märkten wieder auf Einkaufstour zu gehen. Einziger Neuzugang bei den Aktien war in den letzten Wochen die kanadische **SSR Mining**. Der Gold- und Silberproduzent erhielt später die finale Freigabe zur Fusion mit Alacer Gold, die als Low-Cost-Producer in der Türkei tätig ist.

Verkäufe schaffen Platz und senken Risiko

Ordentlich „aufgeräumt" haben wir in den vergangenen Wochen und dabei die Zahl unserer Aktienpositionen deutlich reduziert. Die Gründe für die einzelnen Verkäufe fielen durchaus unterschiedlich aus: Während wir beim IT-Dienstleister

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 18.9.2020 (DAX: 13.116)

Performance: +16,9% seit Jahresanfang (DAX: -1,0%); +5,9% ggü. Vormonat (DAX: +2,8%); +317,0% seit Depotstart (DAX: +412,7%)

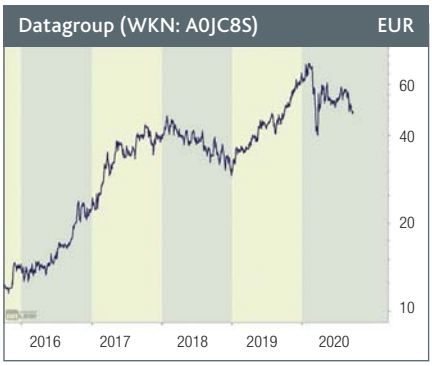
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP[1]	C/R[2]	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf
Wheaton Precious Met. [CA][3]	A2DRBP	Edelmetalle	B	7/6	600	24.01.2019	17,57	44,05	26.430	6,3%	+0,2%	+150,7%
Silvercorp [CA][3] (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	3.500	16.02.2017	3,04	7,10	24.850	6,0%	+10,6%	+133,6%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/7	20.000	20.06.2019	0,69	1,52	30.400	7,3%	+10,9%	+120,3%
Stada [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.2016	47,20	101,00	20.200	4,8%	+0,0%	+114,0%
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C	9/9	5	11.04.2019	471,00	890,00	4.450	1,1%	-7,5%	+89,0%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	B	7/5	1.750	15.01.2020	9,70	15,98	27.965	6,7%	+33,8%	+64,7%
Agnico Eagle [CA][3]	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.2019	49,76	69,13	28.343	6,8%	+2,6%	+38,9%
Defama [DE]	A13SUL	Immobilien	B	7/6	330	12.09.2019	15,40	19,00	6.270	1,5%	+2,7%	+23,4%
Berkshire Hath. B [US][3]	A0YJQ2	Holding	C	6/5	75	26.01.2017	153,64	184,00	13.800	3,3%	+4,6%	+19,8%
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	B	7/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,95	9.750	2,3%	+8,3%	+16,8%
SSR Mining [CA]	A2DVLE	Edelmetalle	A	8/6	600	24.08.2020	16,20	18,62	11.172	2,7%	-	+14,9%
DAX-Short (Open End)	TT0W70		A	9/8	1.000	10.09.2020	12,96	14,61	14.610	3,5%	-	+12,7%
BB Biotech [CH][3]	A0NFN3	Biotech	B	7/6	320	21.02.2019	59,68	63,50	20.320	4,9%	-1,6%	+6,4%
Verbund [AT]	877738	Versorger	A	6/4	300	30.04.2020	43,74	46,00	13.800	3,3%	+2,7%	+5,2%
Gold/S&P-500-Outperf.-Zertif.[3]	SG6C9T		C	9/8	300	25.10.2018	27,67	28,90	8.670	2,1%	+5,5%	+4,4%
Shimano [JP]	865682	Technologie	A	7/5	75	18.06.2020	177,00	169,90	12.743	3,1%	-8,7%	-4,0%
Micron Technology [US][3]	869020	Halbleiter	B	8/7	375	12.09.2019	47,66	42,80	16.050	3,8%	+18,0%	-10,2%
Gazprom [RU][3] (IK)	903276	Öl/Gas	C	8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,03	16.120	3,9%	-4,0%	-23,5%
							Aktienbestand	305.943	73,4%			
							Liquidität	111.012	26,6%			
							Gesamtwert	416.955	100,0%			

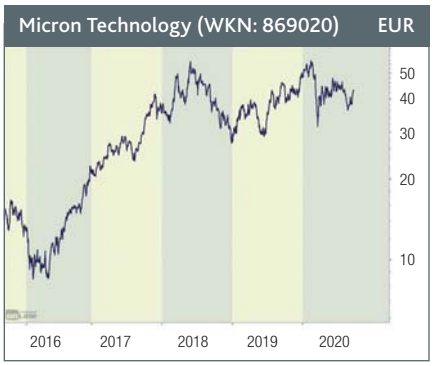
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!

*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





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).

DATAGROUP nach durchwachsenen Quartalszahlen vorerst kein Kurspotenzial mehr sehen, fuhren wir bei unserer Langfristposition Anthem die Ernte ein (+140% seit Kauf). Ebenfalls in die Kategorie Gewinnmitnahmen lassen sich die Teilverkäufe von **Wheaton Precious Metals** und **Silvercorp** (IK) einsortierten; beide Edelmetallaktien hatten sich zudem unserer maximalen Positionsgröße von 10% genähert. Inzwischen recht teuer erscheinen uns die Papiere von **RATIONAL** und **Salesforce**. Letztere setzten nach der Berichterstattung über ein absolutes Ausnahmequartal zu einem Kurssprung von fast 40% an. Wie bei so vielen US-Techwerten drohen hier nun weitere Gewinnmitnahmen. Ein von uns erwarteter Rücksetzer an den US-Börsen würde auch den Kurs von Warren Buffetts Investmentholding **Berkshire Hathaway** belasten. Daher haben wir uns hier von der Hälfte unserer Anteile getrennt; den Rest belassen wir als Langfristposition im Depot.

Nachzügler Micron holt auf

Von der Techrally schien sich der Kurs von **Micron Technology** schon eine ganze Zeit entkoppelt zu haben. Während zahlreiche Techs neue Allzeithochs markierten, kam der Speicherchiphersteller nicht so recht vom Fleck. Immer wieder wurden von Branchenexperten sinkende Preise für die von Micron produzierten DRAM-Chips und Flashspeicher prognostiziert. Zugleich lag darin der Grund für die im Branchenvergleich günstige Bewertung. Manch einer sah Micron bereits als „Value Trap". Nun kam aber deutlich Schwung in den Aktienkurs. Dabei wurde der Wert zum einen als Nachzügler entdeckt – zum anderen wiesen Analysten darauf hin, dass für die nächste 5G-Smartphone-Generation mehr DRAM-Komponenten benötigt werde und daher die Nachfrage schon bald das Angebot übersteigen dürfte. Die Folge wären steigende DRAM-Preise. Etwas schwieriger gestaltet sich die Situation bei den Flashspeichern, wo der harte Wettbewerb auch weiterhin zu Preisdruck führen sollte. In der Summe überwögen jedoch die positiven Aspekte durch 5G.

Gewinner Ethanol, Verlierer Russlandgas

Während der Ethanolhersteller **CropEnergies** für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 optimistischer wird, belastet die aktuelle Diskussion um das Gasprojekt „Nord Stream 2" die **Gazprom**-Aktie (IK). Beide Entwicklungen spiegeln sich auch in zuletzt diametralen Kursverläufen. CropEnergies hob mit der Vorlage ihrer Q2-Zahlen die im Frühjahr abgegebene Prognose deutlich an. Damals war der Konzern unter dem Eindruck der Corona-Pandemie noch von einem deutlichen Ergebnisrückgang ausgegangen – inzwischen liegt die Zielvorgabe bei einem operativen Gewinn zwischen 110 Mio. und 140 Mio. EUR (Vj.: 104 Mio. EUR). Die hohe Nachfrage nach Bioethanol sowie steigende Ethanolpreise machten sich bereits im zweiten Quartal positiv bei der Profitabilität bemerkbar: Operativ verdiente CropEnergies fast 50% mehr als im Vorjahr. Die Aktie reagierte auf das Zahlenwerk mit einem dynamischen Ausbruch auf ein neues Allzeithoch. Im Fall von Gazprom werden die politischen Querelen zwischen Deutschland und Russland zu einem Belastungsfaktor. Auch wenn wir per heute nicht erwarten, dass der Ostseepipeline Nord Stream 2 tatsächlich das Aus droht, so spricht das Sentiment aktuell eher gegen ein Gazprom-Investment. An der beim Kauf vorgestellten Value-Argumentation ändert sich indes nichts.

Fazit

Mit unserem Abschneiden in Corona-Zeiten dürfen wir zufrieden sein. Mittlerweile ist unser Vorsprung auf den DAX deutlich angewachsen. Natürlich möchten wir diese Outperformance bis zum Jahresende verteidigen oder im besten Fall weiter ausbauen. Wir gehen zunächst mit einer gewissen Vorsicht in den Herbst. Ob und wann wir wieder auf der Kaufseite aktiv werden, verrät das wöchentliche Musterdepotupdate des „Smart Investor Weekly".

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert		Datum	
SSR Mining	A2DVLE	16,20	600	9.720		24.08.2020	
DAX-Short	TT0W70	12,96	1.000	12.960		10.09.2020	
Verkäufe	**WKN**	**Kurs**	**Stückzahl**	**Verkaufswert**	**Performance**	**Datum**	**Kaufkurs**
DATAGROUP	A0JC8S	50,50	300	15.150	-7,8%	10.09.2020	54,80
Anthem	A12FMV	224,05	55	12.323	+141,3%	10.09.2020	92,86
Bolloré	875558	3,20	2.500	8.000	-18,2%	10.09.2020	3,91
Silvercorp	A0EAS0	6,95	2.000	13.900	+128,6%	10.09.2020	3,04
Salesforce	A0B87V	210,85	80	16.868	+35,6%	17.09.2020	155,46
RATIONAL	701080	587,50	25	14.688	+23,6%	17.09.2020	475,80
Berkshire Hath.	A0YJQ2	185,50	75	13.913	+20,7%	17.09.2020	153,64
Wheaton Prec. Met.	A2DRBP	44,58	200	8.916	+153,7%	17.09.2020	17,57

Anleihen

„... aus der Finanzkrise gelernt"

Smart Investor im Gespräch mit Hans-Jürgen Friedrich, Gründer und Vorstandsvorsitzender der KFM Deutsche Mittelstand AG, zu den Perspektiven von Anleihen kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU)

Smart Investor: Herr Friedrich, mit Ihren Produkten konzentrieren Sie sich auf Schuldverschreibungen kleiner und mittlerer Unternehmen. Wo liegen aus Anlegersicht die Vorzüge dieser sogenannten KMU-Anleihen gegenüber Papieren aus anderen Anleihesegmenten, wie etwa Corporate Bonds großer Gesellschaften?

Friedrich: Bei Schuldverschreibungen kapitalmarktorientierter Mittelständler kann davon ausgegangen werden, dass das Kreditrisiko aufgrund der ausgelobten Kupons in der Summe adäquat bezahlt wird. Die Zinsen großer Industrieanleihen mit Investment-Grade-Rating reichen dagegen noch nicht einmal dazu aus, die Inflation auszugleichen. Bei diesen als „erstklassig" geltenden Bonds treten viele staatliche Stellen, wie insbesondere die EZB, als Käufer auf und verzerren damit die Preise. Profiteur ist letztendlich der Emittent, der seine Papiere zu Konditionen platzieren kann, die unter Normalbedingungen nur sehr schwer zu realisieren wären.

Hans-Jürgen Friedrich ist Gründer und Vorstandsvorsitzender der KFM Deutsche Mittelstand AG sowie Initiator des Deutschen und des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS. Seit Ende 2018 ist Friedrich zudem Vizepräsident des Interessenverbands kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.

Smart Investor: Welche weiteren Gründe sind für die hohe Zinsdifferenz verantwortlich?

Friedrich: Wir haben es hier mit relativ unbekannten Adressen zu tun. Neue Emittenten am Kapitalmarkt müssen deshalb gewisse Markteintrittsbarrieren überwinden. Dies gelingt in der Regel über einen Zinsaufschlag, der durchaus zwischen 0,75% und 1,5% betragen kann. Der zweite Grund ist das geringe Emissionsvolumen von mehrheitlich 25 Mio. bis 100 Mio. EUR der Anleihen, die meistens im nationalen Raum vertrieben werden, woraus sich eine Illiquiditätsprämie ergibt. Für Anleger hat dies nämlich eine geringere Markttiefe sowie breitere Spreads und höhere Volatilitäten zur Folge. Insbesondere bis 2016 war die Ausfallquote bei KMU-Anleihen zudem relativ hoch. Viele Emittenten waren einfach nicht marktreif; oft wäre die Erhöhung des Eigenkapitals die sinnvollere Finanzierungsvariante gewesen. Dies hat sich inzwischen aber geändert. Die Bonität der Mittelständler hat sich insgesamt deutlich verbessert. Bis Ende 2019 ist die Eigenkapitalquote auf 40% gestiegen und die Ausfallrate auf 1,36% gesunken.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Folgen der Corona-Pandemie für die Emittenten von KMU-Anleihen?

Friedrich: Diesbezüglich sind wir angenehm überrascht. Viele kapitalmarktorientierte Mittelständler haben aus der Finanzkrise gelernt und ihre Eigenkapitalquote drastisch erhöht, Liquiditätsreserven geschaffen sowie ein adäquates Risikomanagement eingeführt. Entsprechend hat es bisher auch noch keine coronabedingten Anleiheausfälle gegeben. Mit 4finance und dem Seniorenheimbetreiber SeniVita mussten lediglich zwei Unternehmen ihre Schuldverschreibungen umstrukturieren und die Laufzeit durch Gläubigerbeschluss verlängern lassen.

Smart Investor: Also alles bestens?

Friedrich: Branchentypische Schwierigkeiten, wie etwa im Tourismusbereich, der Veranstaltungsbranche oder bei Hotelketten, gibt es natürlich auch im Mittelstand. Auch die Textilbranche tut sich sehr schwer, wobei das schon vor Corona galt. Gegenüber Großkonzernen besteht ihr Vorteil strukturbedingt aber darin, Entscheidungen deutlich schneller und flexibler treffen und diese auch umsetzen zu können. Bestärkt wird diese Tendenz durch die Notwendigkeit, sich weitestgehend selbst helfen zu müssen, während die Großindustrie auf staatliche Finanzhilfe hoffen kann. Andererseits darf trotz aller Zuversicht nicht übersehen werden, dass sich die Folgen globaler Wirtschaftskrisen immer erst mit einer gewissen Verzögerung in den Anleiheausfallraten widerspiegeln.

Smart Investor: Große Konzerne können noch bis Ende 2021 Garantien des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) für neu begebene Schuldtitel in Anspruch nehmen. Der kapitalmarktorientierte Mittelstand hat diese Möglichkeit nicht bzw. nur in sehr

eingeschränktem Maße. Eine gravierende Benachteiligung, oder?
Friedrich: Da gebe ich Ihnen vollkommen recht. Ursprünglich sollte der WSF auch die Anleihen von Mittelständlern mit Garantien hinterlegen. Dabei wurden aber derart hohe Hürden eingezogen, dass die Mittel von immerhin bis zu 600 Mrd. EUR nun wohl ausschließlich Großkonzernen zugutekommen. Das ist insofern gefährlich, als auch große Mittelstandsunternehmen Liquiditätshilfen benötigen. Dabei sind es gerade die ganz großen Industrieunternehmen, die ohnehin schon einen viel besseren Zugang zu Kfw-Krediten haben bzw. deren Anleihen von EZB-Käufen profitieren.

Smart Investor: Auf welche Aspekte sollten Anleger bei der Auswahl von KMU-Anleihen besonders achten?
Friedrich: Vor einem Engagement sollten sich Anleger stets ein umfassendes Bild vom Geschäftsmodell und der betriebswirtschaftlichen Entwicklung des jeweiligen Unternehmens machen. Allein die Betrachtung des Ratingergebnisses reicht dabei in keinem Fall aus, stellt dies doch lediglich den Blick in den Rückspiegel dar. Stattdessen müssen die quantitative und die qualitative Analyse insbesondere auf die Fragen ausgerichtet sein, ob die Zinsen dauerhaft erwirtschaftet werden können, und ob es dank gesicherter Anschlussfinanzierung zu einer ordnungsgemäßen Tilgung kommen wird. Wichtig ist zudem die intensive Auseinandersetzung mit den Anleihebedingungen, die oft deutlich individueller (z.B. mit Call-Möglichkeiten) als bei großen Industrieunternehmen ausgestaltet sind. Last but not least ist nach dem Erwerb ein kontinuierliches Monitoring durchzuführen.

Smart Investor: Potenzielle Interessenten können breit gestreut u.a. auch über den von Ihnen verwalteten Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN: A1W5T2) in KMU-Anleihen investieren. Bitte beschreiben Sie kurz die Charakteristik des Fonds.
Friedrich: Der Fonds investiert ausschließlich auf Eurobasis in ausgewählte Schuldverschreibungen von Unternehmen des deutschen Mittelstands. Die Anleiheauswahl beruht dabei auf dem umfassenden KFM-Scoring-Verfahren, das speziell für den Fonds entwickelt wurde. Bei einer Risikoeinstufung von drei nach SRRI („Synthetic Risk and Reward Indication") eignet sich der Fonds für sicherheitsorientierte Anleger, die in einem niedrigen Zinsumfeld vom Erfolg familiengeführter mittelständischer Unternehmen profitieren wollen sowie dabei auf Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit Wert legen.

KFM Scoring

	Die Unternehmensanalyse liefert mehr als 50 Punkte	Die Unternehmensanalyse liefert zwischen 30 und 50 Punkten	Die Unternehmensanalyse liefert weniger als 30 Punkte
Die Anleiheanalyse liefert mehr als 50 Punkte	Kaufempfehlung	Kaufempfehlung anhand individueller Kriterien	keine Kaufempfehlung
Die Anleiheanalyse liefert zwischen 30 und 50 Punkten	Kaufempfehlung anhand individueller Kriterien	keine Kaufempfehlung	keine Kaufempfehlung
Die Anleiheanalyse liefert weniger als 30 Punkte	keine Kaufempfehlung	keine Kaufempfehlung	keine Kaufempfehlung

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Smart Investor: Was verbirgt sich hinter dem KFM-Scoring-Verfahren?
Friedrich: Das KFM-Scoring orientiert sich bei seinen Analysen speziell an den Anforderungen des Anleihenmarkts und wird aus der Perspektive eines klassischen Kreditbankers durchgeführt. Es setzt sich aus einer Unternehmensanalyse und einer Anleiheanalyse zusammen. Nur wenn in beiden Bereichen bestimmte Mindestpunktzahlen erreicht werden, kann eine Schuldverschreibung in das Portfolio aufgenommen bzw. dort gehalten werden. Von großem Interesse sind für uns dabei Emittenten, bei denen in der Zukunft mit einer Bonitätsverbesserung zu rechnen ist, sogenannte Cross-over-Kandidaten.

Smart Investor: Dennoch beträgt die jährliche Fondsperformance seit Auflage im November 2013 lediglich 3,04%. Worauf ist dieser im Vergleich zur allgemeinen Rentenmarktentwicklung eher geringe Wert zurückzuführen?
Friedrich: Für Käufer von Rentenpapieren, wie etwa Stiftungen, Family Offices oder Versicherungsgesellschaften, spielt der laufende Ertrag eine wichtige Rolle. Da haben wir in den vergangenen Jahren stets eine Ausschüttungsrendite von über 4% aus dem ordentlichen Nettoertrag nach Kosten erwirtschaftet. Dass die tatsächliche jährliche Performance aktuell „nur" bei rund 3% liegt, hängt mit den irrationalen Kursbewertungen zusammen, die durch die Pandemie entstanden sind. Beim Ausweis des Nettoinventarwerts müssen die Börsenpreise herangezogen werden. Oft findet in einer Anleihe aber über mehrere Tage oder sogar Wochen hinweg nur außerbörslicher Handel zu deutlich höheren Preisen statt. Ein Beispiel: Während die 8,25%-Anleihe von GRENKE FINANCE (WKN: A161ZB) mit ihrem letzten Börsenkurs von 96,60% (1.9.2020) in die Fondspreisberechnung einfließt, werden OTC derzeit Kurse von 103% gezahlt. Die Kurserholungen werden allmählich auch an den Börsen sichtbar; der Anteilspreis hat daher noch weiteres Kurssteigerungspotenzial. So liegt die durchschnittliche durationsgewichtete Endfälligkeitsrendite der im Fonds enthaltenen Anleihen aktuell auch bei 9,64% p.a.

Smart Investor: Mit dem Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN: A2PF0P) haben Sie das beschriebene Konzept am 1.4. auf den europäischen Markt übertragen. Welche Unterschiede bestehen zwischen den beiden Fonds?
Friedrich: Vom breiteren Universum einmal abgesehen sind Konstruktion und die Ausrichtung ähnlich. Dabei fällt auf, dass beispielsweise in den skandinavischen Ländern gleiches Risiko besser bezahlt wird als bei deutschen Anleihen. Gerade für Anleger, die sich eine nochmals verbreiterte Streuung wünschen, bietet sich damit die europäische Variante an.

Smart Investor: Herr Friedrich, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Dr. Martin Ahlers

Interview

„Betongold? Hallo?“

Smart Investor hat mit dem Vermögensverwalter Dr. Gerd Kommer über die historisch beobachtbaren Renditen an den Immobilienmärkten und die typischen Denkfehler der Anleger gesprochen

Smart Investor: Herr Dr. Kommer, auch die Corona-Krise hatte bislang nicht das Zeug dazu, den überhitzten Immobilienmarkt in Deutschland zum Abkühlen zu bringen. Womit lässt sich die Faszination der Anleger am „Betongold“ erklären?
Kommer: Na ja, der Markt für Gewerbeimmobilien hat coronabedingt schon einen deutlichen Schlag abbekommen. Das ganze Ausmaß dieses Schadens können wir heute noch nicht sehen, weil viele statistische Daten im Immobilienmarkt erst mit mehreren Monaten Verzögerung zur Verfügung stehen und weil dieses Datenmaterial aus strukturellen Gründen gegenüber der zugrunde liegenden Realität – und in der bewegen sich konkrete Anleger ja – geglättet ist. Der Wohnimmobiliensektor in Deutschland hat sich bisher in der Tat als erstaunlich resilient herausgestellt. Das muss aber nicht so bleiben, weil er jedenfalls in den Big-Seven-Städten sehr hoch bewertet ist und daher die in die Zukunft gerichteten erwarteten Renditen natürlich weit niedriger sein werden als in den Jahren seit 2008, als der aktuelle Immobilienboom in Deutschland begann. Corona hat dieses Bewertungsproblem vielleicht noch weiter verschärft.

Dr. Gerd Kommer ist Gründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Gerd Kommer Invest GmbH. Vor deren Gründung im Januar 2017 war er 24 Jahre im Firmenkundenkreditgeschäft und institutionellen Assetmanagement verschiedener Banken in Deutschland, Südafrika und Großbritannien tätig. Dr. Kommer hat mehrere Finanzratgeberbücher zu Kapitalmarktanlagen und Immobilien veröffentlicht.

Smart Investor: Kratzt man ein bisschen an der Oberfläche, wie Sie es getan haben, stellen sich einige Hypothesen der Immobilienfans als Mythen heraus. Welche Punkte übersehen die meisten Anleger?
Kommer: Generell haben die Deutschen eine naive Vorstellung von den Risiken, die Immobilien mit sich bringen, und viel zu optimistische Vorstellungen von ihren nachhaltigen Renditen, womit ich natürlich nicht die Renditen der letzten zehn Jahre meine. Ein kleines Schlaglicht: In vielen Ländern Europas liegen die inflationsbereinigten Wohnimmobilienpreise heute unter denen von Ende 2007. Das gilt z.B. für die Niederlande, Großbritannien, Italien und Spanien. In Deutschland lief die historische Entwicklung allerdings anders: Hier waren die Renditen in den rund 20 Jahren bis etwa 2008 katastrophal schlecht *(siehe Grafik auf S. 7; Anmerkung der Redaktion)* und seitdem sehr gut. Viele im Publikum erinnern sich nur an die letzten fünf oder zehn Jahre, Immobilienmakler nach außen hin sowieso.

Smart Investor: Eine nicht unerhebliche Auswirkung auf die Rendite und die Risiken hat das dabei eingesetzte Fremdkapital – was viele Anleger offenbar bereitwillig ausblenden …
Kommer: Ja, sehr wahrscheinlich. Ein Fehler ist, dass viele Immobilieneigentümer primär in Kategorien von Objektpreisveränderungen denken. Sie müssten aber bei kreditfinanzierten Investments in Kategorien von Eigenkapitalveränderung oder -rendite denken. Wenn der Preis einer Immobilie, die ich mit 80% Fremdkapital finanziert habe, um 10% fällt, habe ich einen 50%-Verlust auf mein Eigenkapital. In den USA hatte von 2006 bis 2008 ein Viertel aller Haushalte mit kreditfinanzierten Immobilien einen 100%-Verlust auf ihr Eigenkapital – die Immobilie war aufgrund von Preisrückgängen weniger wert als der Kreditsaldo. Betongold? Wertstabile Immobilien? Hallo?

Smart Investor: Für Anleger gelten Immobilien eigentlich stets als sicherer Hafen, der kaum Schwankungen unterworfen ist. Liegt dies lediglich daran, dass kein täglicher Marktpreis existiert?
Kommer: In der Tat, das dürfte der maßgebliche Grund sein. Für Immobilien gibt es keine Börse und damit keinen täglich beobachtbaren Marktpreis. Gäbe es einen solchen, würden alle sehen, dass der Kaiser nackt ist, sprich Immobilienpreise letztlich von Tag zu Tag, Monat zu Monat und Eigenkapitalanteile in Immobilien bei kreditfinanzierten Objekten noch einmal deutlich mehr schwanken. Rhetorische Frage: Nehmen Sie ein börsennotiertes Unternehmen A und ein identisches, nichtbörsennotiertes Unternehmen B – glauben Sie allen Ernstes, dass Unternehmen B deswegen risikoärmer ist? Glauben Sie, Ihre Wohnung ist deswegen wertstabiler, weil

sie Ihnen gehört statt der börsennotierten Vonovia? In Aktienmarktcrashes brechen die Aktien von Immobilienunternehmen im Allgemeinen in ähnlichen Größenordnungen ein wie der Gesamtmarkt. Das war im Wesentlichen auch im Corona-Crash der Fall.

Smart Investor: Nach Ihren Untersuchungen rentierten Immobilien langfristig kaum besser als die Inflationsrate und liegen weit hinter den Renditen am Aktienmarkt. Ist Mieten also generell sinnvoller, als eine selbstgenutzte Immobilie zu besitzen?
Kommer: Man muss da unterscheiden zwischen Immobilienpreissteigerungen, zu denen es einigermaßen verlässliche langfristige Daten gibt, und Immobiliengesamtrenditen, zu denen es kaum verlässliche Datenreihen gibt, die mehr als zehn oder 20 Jahre zurückreichen. Immobiliengesamtrenditen sind Preissteigerungsrenditen plus Bruttomietrendite minus Kosten für Instandhaltung und Versicherung – zunächst einmal ohne Berücksichtigung von Fremdfinanzierungseffekten. Die reinen Preis- oder Wertsteigerungsrenditen von Wohnimmobilien während der letzten 50 Jahre liegen im internationalen Durchschnitt mit etwa 1,5 Prozentpunkten über der jährlichen Inflationsrate, in Deutschland sehr deutlich weniger. Diese Wertsteigerungsrendite ist aber aus zwei Gründen nach oben verzerrt. Sie ist nicht um Qualitätsverbesserungen im gemessenen Immobilienbestand bereinigt – Statistikfehler Nummer eins. Außerdem fehlen Kauf- und Verkaufskosten; diese sind aber gerade bei Immobilien im Vergleich zu Kapitalmarktanlagen spektakulär hoch – Statistikfehler Nummer zwei. Zu Ihrer Frage, ob Mieten oder Kaufen rentabler ist: In den letzten 50 Jahren war jedenfalls in Deutschland Mieten überwiegend rentabler, nicht jedoch in den letzten zwölf Jahren.

Smart Investor: Im Internet finden sich zuletzt vermehrt Angebote wie etwa Immocation, wo der schnelle Reichtum und passives Einkommen durch den Erwerb von Immobilien propagiert wird. An welcher Stelle hinkt diese Rechnung?
Kommer: An sehr optimistischen, letztlich rein deterministischen Prognosen, die insbesondere das Risiko von gehebelten, kreditfinanzierten Investments nur unzureichend berücksichtigen. Eine ernsthafte Validierung solcher Prognosen auf der Basis von relevantem historischem Datenmaterial oder Finanzmodellen, die auch Risiko miteinschließen, findet meines Wissens nicht statt. Auf einer solchen methodischen Basis kann man für jedes geplante Investment tolle Renditen kalkulieren, auch für Palmöl oder Hosenknöpfe.

Smart Investor: Herr Dr. Kommer, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Der 6. Fondskongress in Trier richtet sich an

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

29. Oktober 2020

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaiener Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner
FondsTrends – Die Zukunft des Fondsgeschäftes
Smart Investor

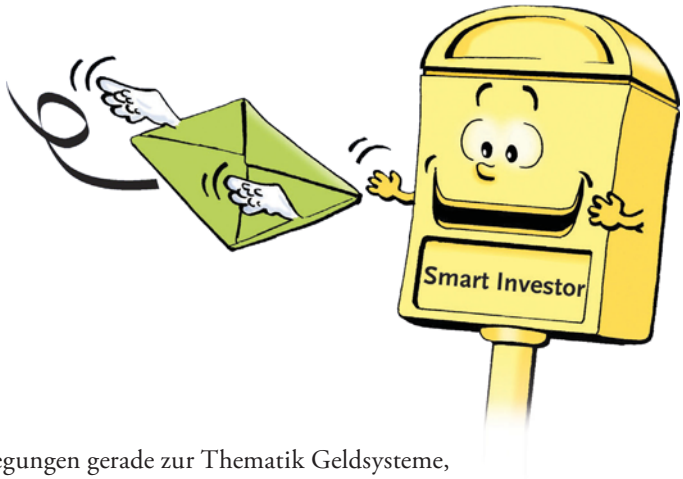
Referenten 2020 v.l.n.r.: Christian Bender, Dirk Stöwer, Heiko Hartwig, Lutz Overlack, Andrea Siviero, Daniel Blum, Dominikus Wagner, Johannes Ries, Martin Siegel, Mike Judith, Peter Dreide, Phil Hughes, Torsten Honigs, Dr. Dirk Ruettgers, Matthias Kurzrock

TBF · ampega · Degroof Petercam AM · DAB BNP Paribas · Aramea Asset Management · M&G Investments · VP Fund Solutions · Jupiter Asset Management · Hauck & Aufhäuser Fund Services · tresides asset management · Ethenea · Paladin Intelligente Anlagestrategien · BLI Banque de Luxembourg Investments · Nestor Fonds · Allianz Global Investors · Stabilitas Fonds · Medical Strategy Healthcare Investment Advisors · Morgan Stanley Investment Management · Apus Capital · DNB · Wagner Florack · KanAm Grund Privatinvest · Donner & Reuschel Privatbank seit 1796 · Hansainvest

Kontor Stöwer Asset Management GmbH
Informationen unter www.ks-am.de

Leserbriefe

Corona und Wasserstoff



Chefredakteur beherrscht die Mathematik nicht

Ralf Flierl setzt in seinem Editorial im Heft 9/2020 auf S. 3 die Fehlerquote der PCR-Tests von 1,4% in direkten Zusammenhang mit der Rate der positiv Getesteten (weniger als 1,4%) und schließt daraus, dass die meisten davon also wohl Falsch-Positive seien. Dies ist so nicht korrekt, da Ihre Grundannahme falsch ist: Die Fehlerquote des PCR-Tests bezieht sich auf das Positiv-Ergebnis, d.h., 1,4% der positiv Getesteten sind falsch-positiv. Also ist nicht der große Teil der als infiziert klassifizierten Menschen falsch-positiv, sondern nur 1,4% davon.

Josef Mayer

SI Wir freuen uns immer sehr über Leser, die nicht alles glauben, was sie so lesen. Das gilt besonders für das, was im Medienmainstream steht, aber natürlich auch für unser eigenes Heft. Die Falsch-Positiven-Quote bezieht sich tatsächlich auf die Gesamtzahl der Getesteten. Nicht wir führen also die Menschen hinter die Fichte, sondern Herr Prof. Dr. Drosten, Herr Prof. Dr. Wieler samt RKI und natürlich Merkel, Spahn & Co.

Nachfolgend ein Zitat mit einem plastischen Beispiel (zur Veranschaulichung mit hohen Quoten) aus einer hoffentlich von Ihnen als seriös eingeschätzten Quelle:
„In einer Gruppe von 500.000 Menschen sind zehn Prozent Virusträger. Alle werden nach einem Verfahren getestet, das eine Sensitivität von 99 Prozent und eine Spezifität von 95 Prozent hat. Real sind also 50.000 der Probanden tatsächlich infiziert. Der Test würde jedoch nur 49.500 erkennen, während er 22.500 Gesunde als infiziert anzeigen würde.“

Quelle: www.tagesschau.de/faktenfinder/corona-test-117.html

In der Tat muss die ursprünglich von Prof. Dr. Drosten angegebene Quote von Falsch-Positiven von 1,4% heute deutlich niedriger sein, vermutlich unter 0,5% – aber man muss sie eben mit der Quote der positiven Getesteten vergleichen, und die liegt derzeit bei nicht einmal 0,8%. Im Prinzip ist also die von Ralf Flierl aufgemachte Rechnung richtig bzw. die Aussage, dass ein Großteil der positiv Getesteten vermutlich Falsch-Positive sind (0,5% wären mehr als die Hälfte von 0,8%), ist nicht verkehrt.

Corona-Gefahr unterschätzt!

Ich bin ein treuer Leser Ihres Magazins und finde dort immer wieder interessante Anregungen gerade zur Thematik Geldsysteme, Geldwert, Schuldenproblematik, Edelmetalle etc. Im Fall der Corona-Pandemie bin ich jedoch völlig anderer Meinung als Sie. Ich denke, dass Sie die Gefahren, die damit einhergehen, deutlich unterschätzen.

Dr. Bernhard Ling

SI Wir haben an keiner Stelle behauptet, dass das Coronavirus nicht gefährlich ist. Aber andere Viruserkrankungen (wie Influenza) sind ebenfalls gefährlich, nicht selten mit Todesfolge (ca. 25.000 Influenza-Tote im Jahr 2018 vs. etwa 10.000 Corona-Tote anno 2020). Uns geht es um das Prinzip der Verhältnismäßigkeit, das einfach nicht mehr gewahrt wird. So liegt in Deutschland das durchschnittliche Alter eines „Corona-Toten“ („an oder mit“ Corona verstorben) bei etwa 81 Jahren, was nur ein halbes Jahr weniger ist als das Alter, welches ein durchschnittlicher Mensch erreicht.

Aber was steht dem gegenüber? Zum Beispiel das Folgende: Bei den 50.000 aufgeschobenen Krebsbehandlungen (allein in der Lockdown-Phase) und den 2,3 Mio. sonstigen Krankenhausaufenthalten, die damals verschoben wurden, dürfte das Alter der Gestorbenen deutlich niedriger sein bzw. die Langzeitschäden die Lebenserwartung um bedeutend mehr als nur ein halbes Jahr reduzieren – ganz zu schweigen von den Selbstmorden bzw. -versuchen (Steigerungen um mehrere 100%), die vor allem jüngere Menschen betreffen, die durch die Maßnahmen in finanzielle oder sonstige Schwierigkeiten gebracht wurden. Und von den wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Auswirkungen wollen wir hier gar nicht erst sprechen. Wie gesagt: Es geht um das Prinzip der Verhältnismäßigkeit – und dies wurde unserer Ansicht nach in keiner Weise beachtet.

Smart Investor 9/2020

Das Thema ist aber insgesamt sehr vielschichtig, weshalb wir dazu zwei jüngere, hervorragende Internetbeiträge mit ausgewiesenen Fachleuten empfehlen wollen, die man im Mainstream vergeblich sucht und die unsere Einschätzung im Wesentlichen detailliert wiedergeben:

Vortrag von Prof. Dr. Karina Reiß:
https://www.youtube.com/watch?v=ppJqAeu35-I
Interview mit Prof. Dr. Martin Haditsch:
https://www.youtube.com/watch?v=qM1NoBzBKpA&t=149s

? **Die Kosten beim Wasserstoff**

Vielen Dank für den anregenden Artikel zum Wasserstoff (Heft 9/2020, ab S. 6), der zwar vieles enthält, sicher aber um eine entscheidende Frage drückt, nämlich die nach den Kosten. Aber der Reihe nach: Zunächst geht der Autor auf die Gewinnung von Wasserstoff durch die chemisch-physikalische Aufspaltung von Methan (CH_4) ein. Methan ist der Hauptbestandteil des Erdgases. Es ist in großen Mengen vorhanden, versorgungssicher und preiswert. Der Herstellungsprozess ist seit Langem etabliert und ausgereift; am Ende steht ein Marktpreis. Dass die „Energiewender" diesen Wasserstoff „grau" nennen, ist perfekte Sprachpolitik.

Ganz anders ist die Lage dagegen in grünen Fantasiewelten: Der Strom durch Wind und Fotovoltaik ist extrem volatil. Leistungsspitzen und Flauten liegen dicht beieinander. Nun wollen die Energiewender den Überschuss aus den Stromspitzen verwenden, um damit Wasser elektrolytisch zu spalten, den so gewonnenen Wasserstoff zu speichern, um ihn dann bei Bedarf (eventuell eine halbe Stunde später) in Motoren oder Turbinen zu verbrennen, um damit Generatoren anzutreiben. Sie erhalten dann wieder das, was Sie vorher hineingesteckt haben, nämlich subventionierten Strom, allerdings noch einmal deutlich finanziell veredelt.

Bei jeder Energieumwandlung gibt es Verluste, in unserem Fall mindestens 60%. Anders ausgedrückt: Der Wirkungsgrad liegt bei maximal 40%. Folgen mehrere Umwandlungen nacheinander, d.h., Strom wird zu Wasserstoff und Wasserstoff wieder zu Strom, dann multiplizieren sich die Wirkungsgrade: 0,40 x 0,40 = 0,16, d.h., am Ende sind von 100% Inputstrom nur noch 16% übrig. Wie viel teurer der Strom dadurch wird, kann im herrschenden Chaos niemand beantworten.
Und Sie machen sich große Mühe mit Ihren Anlagetipps, doch Linde, AIR LIQUIDE u.a. werden nur dabeibleiben, solange sie Subventionen abgreifen können. Aber warum so verzagt? Ich glaube, da helfen nur Provokationen: Setzen Sie auf Zukunft, Sicherheit und Ertrag, empfehlen Sie doch den Uranförderer Kazatomprom – das beruhigt.

Rüdiger Ohl

SI Was sollen wir sagen? Ja, an der widerborstigen Physik kommt man nicht einmal mit ausgefeiltem Neusprech vorbei. Aber wo so viel Geld verdient wird wie bei der Energiewende, finden sich genügend, die schönreden, was nicht schönzureden ist. Beispiel: Natürlich erschrickt man bei dem von Ihnen ausgerechneten Wirkungsgrad von nur 16% für die Umwandlung „erneuerbarer" Energiespitzen in „grünen" Wasserstoff und die anschließende Rückwandlung. Also vergleichen wir das doch einfach mit dem ansonsten drohenden Totalverlust dieser Energiespitzen – und siehe da: Die Verbesserung durch die Maßnahme wäre derart gigantisch, dass sie mathematisch nicht einmal definiert ist.

Das Thema Wasserstoff haben wir übrigens auch deshalb aufgenommen, weil in unserem Leserkreis in dieser Hinsicht großes Interesse bestand – nicht zuletzt aufgrund der stark gestiegenen Kurse zahlreicher Aktien aus diesem Bereich. Die von Ihnen erwähnte Kazatomprom war in der Juliausgabe sogar unsere „Aktie im Blickpunkt".

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

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.

Bild: © Wavebreakmedia (YAYMicro)/panthermedia.net

Buchbesprechung

„Finanzberatung für das digitale Zeitalter“

Dank billigem Zentralbankgeld und trotz Corona-Krise feiert die Börse Party – und jeder fragt sich, wie lange das noch gut gehen kann. Günstige Zeiten für Finanzberater, eigentlich. Doch auch diese Branche hat in Zeiten von Internet 4.0 einiges zu lernen. Antonio Sommese und Martin Eberhard, zwei ausgewiesene Experten, legen unter dem Titel „Finanzberatung für das digitale Zeitalter“ einen praktischen Leitfaden für Finanzmakler vor. Der Gesamtmarkt für Vermögensbildung ist jedenfalls beachtlich: Deutschland zählt ca. 350.000 Versicherungsvermittler und rund 40.000 Finanzberater; das Geldvermögen der Privatkunden wird auf nahezu 4 Bio. EUR geschätzt – ein Großteil davon ist allerdings noch immer mehr schlecht als recht als Spar- und Termineinlagen und in Versicherungen angelegt.

Nach einleitenden strategischen Fragen zur Planung, Marktpositionierung und Zielgruppendefinition nimmt der Bereich Werbung und Kommunikation breiten Raum ein. Und tatsächlich eröffnen sich gerade hier dank Internet, Smartphone und Apps ganz neue Möglichkeiten, die zu ergreifen für den modernen Finanzmakler ein absolutes Muss ist. Als wichtigstes Aushängeschild fungiert dabei die Maklerwebsite, welche in Verbindung mit sozialen Netzwerken und anderen alternativen Werbeformen den Kunden in eine „Akquisestraße“ leitet. Auf Basis von weiterhin unverzichtbaren Soft Facts wie Vertrauen und einer wertschätzenden Beziehungskultur wird ein möglichst standardisierter Akquiseprozess durchlaufen.

Der eigentliche Vertrieb bedient sich idealerweise mehrerer Kommunikationskanäle mit dem Onlineshop samt Endkundenrechner als zentralem Verkaufsmotor. Über den klassischen Beratungstermin hinaus erfolgt die Kundenbetreuung ganzheitlich in Form von Kundenevents, Newsletter, Depotcheck, Kundenzugang und App bis hin zu Risiko- und Sparzielüberwachung.

Das bei aller gebotenen Kürze sehr inspirierende Buch schließt ab mit Kapiteln zu Controlling, Empfehlungsmanagement, Ideenfindung und Nachfolgeplanung.

Bruno Lässer

„Finanzberatung für das digitale Zeitalter – Ein praktischer Leitfaden für Finanzmakler“
von Antonio Sommese und Martin Eberhard; Springer Gabler; 109 Seiten; 34,99 EUR

Buchbesprechung

„Langfristiger Vermögensaufbau mit Aktien“

Benjamin Knöpfler hat sich der Förderung der deutschen Aktienkultur verschrieben. Seit 2013 veranstaltet er jährlich Kapitalmarktausblicke, um den Einstieg an der Börse zu vereinfachen, aber auch praxisorientiertes Wissen und konkrete Tipps zu vermitteln – Bemühungen, die nach wie vor angebracht erscheinen, denn gerade einmal jeder sechste Bürger über 14 Jahren in Deutschland ist Aktien- bzw. Aktienfondsbesitzer. Dies ist umso bedauernswerter, da die Anlageklasse Aktien mit einer durchschnittlichen Rendite von 8,3% im Zeitraum 1976 bis 2019 für reichlich Freude gesorgt hätte – ganz im Gegensatz zu Sparbüchern oder Lebensversicherungen. Dennoch überwiegt oft die Skepsis, gilt doch Börse vielfach noch als Synonym für wildes Zocken und unkontrollierbares Wagnis.

In seinem Buch räumt Knöpfler mit diesen Vorurteilen auf: Der langfristige Vermögensaufbau ist vielmehr ein planvoller und kalkulierbarer Weg der Geldanlage. Der Autor erläutert wichtige Kennzahlen wie Eigenkapital- oder Umsatzrendite, führt in die Bilanzbuchhaltung ein und gibt allgemeine Ratschläge zur Aktienselektion. Wer sich in der Ansparphase befindet, dem rät er beispielsweise zu monatlichen Einzahlungen in einen Indexfonds. Überhaupt klingt oft der Ratschlag „keep it simple“ durch: „Anleger sollten ihr Anlageuniversum auf wenige Unternehmen beschränken, die sie gut kennen und in ihrem Kompetenzbereich bleiben.“ Für Aktienneulinge sicher kein schlechter Ansatz.

Fazit: Ansprechender, übersichtlicher Einstieg für Börsenanfänger und solche, die es werden wollen. Kleine Randnotiz – wie ein Menetekel mutet sein Schlusswort an: „Grundlage [für das Wirtschaftswunder] war unser Wirtschaftssystem, das auf Marktwirtschaft, Demokratie und Rechtsstaatlichkeit basiert. Solange dieses bestehen bleibt, wird es den nächsten Generationen noch besser gehen als heute – und damit auch der Wirtschaft und dem Aktienmarkt.“ Na dann, …!

Marc Moschettini

„Langfristiger Vermögensaufbau mit Aktien“
von Benjamin Knöpfler; Eigenverlag; 245 Seiten; 40,00 EUR; auch beziehbar über: https://aktienjahrbuch.de

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
Abitibi Royalties (IK)	A1JHDN	48
Agnico Eagle Mines	860325	56
Anthem	A12FMV	57
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	56
BAT	916018	52
BB Biotech	A0NFN3	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56
Bolloré	875558	57
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	48
CK Hutchison Hold. (IK)	A14QAZ	53
CropEnergies	A0LAUP	56
DATAGROUP	A0JC8S	57
DEFAMA	A13SUL	56
Delivery Hero	A2E4K4	55
EMX Royalty (IK)	A2DU32	48
Fairfax Financial (IK)	899676	52
Fiore Gold (IK)	A2DYCY	48
Gazprom (IK)	903276	56
GoGold Resources (IK)	A1JAES	48
Golden Valley Mines (IK)	A2QAQM	48
Hongkong Land Holdings	877047	50
Howard Hughes	A1C7ML	50
IMC	A1JABB	54
Micron Technology	869020	56
OHB	593612	55
RATIONAL	701080	57
Roxgold (IK)	A1CWW3	48
Salesforce	A0B87V	57
Seritage Growth Properties (IK)	A14UQQ	50
Shimano	865682	56
Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
SSR Mining	A2DVLE	56
STADA	725180	56
Strategic Metals (IK)	A2DTHV	48
Teekay LNG (IK)	A0ET81	52
Thor Explorations	A0YAQ9	48
VERBUND	877738	56
Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56

Die in der Tabelle auf Seite 12 vorgestellten Immobilienwerte werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2021

Marktphänomen: Die Evolution eines Trends

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Nebenwerte: Die zweite Reihe nach Corona

Lebensart & Kapital: Ungarn

Kapitalschutz: Die Schlinge zieht sich zu

Auslandskonten: Wie und wo sind sie sinnvoll?

Lebensart: Die weltweit sichersten Länder

Strategie: Mehr Profit durch doppeltes Momentum

Rückblick: Auf die Mises-Konferenz 2020

Kapitalmarktausblick: Wie wird das Jahr 2021?

Spirituosen: Alkohol geht immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 10 (Oktober)

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

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

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

Freie Mitarbeiter:
Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Christoph Karl, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gastautoren:
Michael Bohn, Dr. Daniel Hoffmann, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Florian König, Werner Krieger, Uwe Lang, Susanne Reisch, Felix Schleicher, David Waschnig

Interviewpartner:
Hans-Jürgen Friedrich, Daniel Haase, Dr. Gerd Kommer, Dr. Markus Krall

Gestaltung:
Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Wavebreakmedia (YAYMicro)/ panthermedia.net

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:
18.9.2020

Preise:
Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten); Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben); Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv); Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Onlinearchiv); Alle Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und MwSt.

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:
Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Smart Investor Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:
© 2020 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) 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 Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Die Welt als Modell

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Als Investoren oder Trader kennen wir die Thematik nur zu gut. Die Börse ist komplex, ja unberechenbar – und genau deshalb versuchen wir, diese Komplexität mittels Theorien und Modellen in den Griff zu bekommen. Die Kunst besteht darin, das Rauschen auszublenden, während das Relevante berücksichtigt wird. Das ist ähnlich wie bei der Erstellung von Landkarten oder Stadtplänen, die die Realität ebenfalls auf das jeweils Wesentliche reduzieren sollen.

Hier wie dort haben sich die Methoden über die Zeit stark verfeinert. Seit quasi eine Echtzeitmodellierung zur Verfügung steht, können sogar jene Elemente eingearbeitet werden, die zwar flüchtig, für den Verkehrsfluss aber dennoch entscheidend sind – Demonstrationen, Stadtteilfeste und sonstige Unfälle. Verbesserungen ergaben sich dadurch vor allem für die Navigation im Straßenverkehr, nicht für die an der Börse. Inzwischen lässt sich sogar schon der künftige Verkehr auf dem Weg zum Ziel errechnen. Damit geht allerdings ein entscheidender Perspektivwechsel bei der Modellierung einher – von der Abbildung zur Prognose.

Das ist deshalb wichtig, weil Aussagen über die Zukunft damit eine vollkommen andere Qualität haben als solche über die Gegenwart bzw. Vergangenheit. In ihnen stecken nämlich zahlreiche Annahmen über Wirkungszusammenhänge, Sensitivitäten, Statistiken und vieles andere mehr. Während der gemeldete Unfall tatsächlich eingetreten ist, kann der übliche Feierabendstau – aus welchen Gründen auch immer – ausbleiben. Dabei erhöht sich die Prognoseunsicherheit naturgemäß mit dem zeitlichen Abstand vom prognostizierten Ereignis. Der Berufsverkehr von heute Abend ist leichter vorherzusagen als der in zehn Jahren – viele der enthaltenen Annahmen und Glaubenssätze sind nämlich im Zeitablauf alles andere als stabil. Während sich das Fahrverhalten von heute auf morgen kaum drastisch verändern wird, wird dies über die nächsten zehn Jahre sehr wohl der Fall sein.

Etliche Modelle – egal ob Börse, Verkehr, Corona oder Klima – funktionieren daher unausgesprochen nach dem Motto „Garbage in, garbage out“. Die klügeren Prognostiker belästigen ihr Publikum deshalb erst gar nicht mit den Feinheiten der Modellierung – und ersparen sich selbst damit nervige Nachfragen. Stattdessen erfolgt die Sprachausgabe an das breite Publikum im Stil eines Navigationssystems: „Essen Sie kein Fleisch, setzen Sie Ihre Maske auf und biegen Sie bei nächster Gelegenheit scharf links ab.“

Augenfällig wird der Unsinn vieler Prognosen erst in der Rückschau. Da sind Börsenprognosen übrigens keine Ausnahme – aber eben auch nicht die Vorhersagen zu Schweinepest, Peak Oil und Hitzetod der Erde. Bezüglich der Corona-Prognosen muss man dazu sogar nur wenige Monate zurückgehen, in eine Zeit also, als im Lande noch Millionen von Toten erwartet wurden. Wer es historisch liebt, der lese sich durch, was der Club of Rome so zum Besten gegeben hat – dank eines wohlwollenden Medienmainstreams ohne Reputationsschaden für die Autoren. Auch mit alten IPCC-Sachstandsberichten konnte man seinerzeit noch trefflich Kinder erschrecken. Heute haben sie das Flair angestaubter Roland-Emmerich-Blockbuster – freilich ohne Starbesetzung.

Und doch lässt sich vom Club of Rome über die Schweinegrippe und das Klima bis zu Corona ein Bogen spannen, der über die bloße Fehlprognose hinaus noch sehr viel mehr Gemeinsames als Trennendes aufweist: Alarm ist eigentlich immer, und dieser Alarm hat eine wichtige Funktion – die Welt wird untergehen, wenn Ihr Euch nicht in unserem Sinne verändert, so das immer gleiche Credo. Nicht mehr das Modell bildet also die Welt ab, sondern das Modell gibt vor, wie wir zu leben haben: Stellen Sie keine Fragen und biegen Sie scharf links ab!

Anzeige

Was man uns über die COVID-19-Pandemie erzählt, ist unsinnig und unfasslich falsch!

Diese Pandemie kam nicht zufällig zustande. Es war ein sorgfältig inszeniertes und geplantes Ereignis – eine Plandemie. Von der Wahl des Virus über die Art, wie es gehandhabt und in den Medien vermarktet wurde, bis hin zu den Lösungsstrategien wurde alles so angelegt, dass sich eine ausgewählte Gruppe von Milliardären mit ihren Lakaien auf unsere Kosten bereichern kann. Während der größte Teil der Welt wegen des Missmanagements der Pandemie durch eine finanzielle Krise größten Ausmaßes taumelt, kassieren die Verursacher Milliarden.

In diesem Buch lesen Sie, wie eine Elite sowohl die Regierung als auch die Gesundheitsbehörden täuschte, wie sie uns davon überzeugt hat, unsinnige Maßnahmen zu befolgen, angeblich, um die Ausbreitung des Virus zu stoppen, und wie ihr Plan aussieht, mit dem sie maximalen Profit aus uns schlagen möchte. Ihre Lösung für das Problem wird von Profitgier, nicht von Sorge um unsere Gesundheit und unser Wohlbefinden angetrieben. Tatsache ist, dass ihre geplante Agenda Ihnen Ihre Freiheit rauben und Ihre Gesundheit aufs Spiel setzen wird. Es gibt für Ihre Gesundheit weitaus bessere, sicherere Lösungen, die sich als effektiv erwiesen haben.

Glauben Sie nicht, dass dies die letzte globale Krise ist, mit der wir konfrontiert werden, sie ist nur der Beginn.

Die Informationen in diesem Buch werden Ihnen helfen, zwischen einer echten Gesundheitskrise und einer betrügerisch inszenierten zu unterscheiden und herauszufinden, was Sie selbst dagegen tun können.

Lassen Sie uns diesen Wahnsinn beenden – und dafür sorgen, dass er sich nicht wiederholt!

Bruce Fife: Die Plandemie • gebunden
159 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 981 400 • 18.99 €

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

vm.