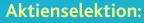
www.smartinvestor.de

# **Smart Investor**

mall Caps in eiten von Corona



Erfolg mit doppelter Momentumstrategie

#### Malta:

Nicht unbedingt günstig, aber dafür lebenswert

#### Corona:

Wenn Freiheit auf der Strecke bleibt





#### **Stabilitas Pacific Gold+Metals**

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U) Fondsvolumen 30.9.2020: 168 Mio. Euro

#### Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1) Fondsvolumen 30.9.2020: 144 Mio. Euro

#### **Stabilitas Special Situations**

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V) Fondsvolumen 30.9.2020: 10 Mio. Euro

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Werbemitteilung.
Grundlage des Kaufs ist ausschließlich der VKP sowie das KID, das Verwaltungsreglement sowie die Berichte. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten führen können. Eine Investition ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.

# Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Aktien der Edelmetalle Gold und Silber versprechen langfristig weiterhin hohes Potenzial und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds. Ergänzt werden die Fonds durch Aktien aus den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und seinem Team in Deutschland. Kontaktieren Sie uns bei Fragen zur Strategie, Performance, Kosten und ESG.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter

www.stabilitas-fonds.de

#### **Vertriebsstelle CapSolutions GmbH**

Herzog-Heinrich-Str. 6 80336 München

Tel.: +49.89-21 55 85 13 0 Fax.: +49.89-21 55 85 13 9 stabilitas@capsolutions.de

#### Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen
Tel.: +49.52 22-79 53 14
Fax: +49.52 22-79 53 16

info@stabilitas-fonds.de

## Es lebe die Meinungsfreiheit!

Ralf Flierl, Chefredakteur

Überforderte Ärzte, verzweifeltes Pflegepersonal, ständig im Einsatz befindliche Rettungshubschrauber, übervolle Intensivstationen, Betten auf den Fluren der Krankenhäuser und Krematorien, deren Verbrennungskapazitäten bei Weitem nicht zum Einäschern der vielen Leichen ausreichen. Vor wenigen Tagen sah ich eine kurze Zusammenstellung solcher Fernsehberichte mit dem Titel "Die Überlastung des Gesundheitssystems" (unter www.youtube. com/watch?v=BwSrEXYQfJE). Wirklich sehr erschütternd! Ach so – ich vergaß, zu erwähnen, dass diese Berichte aus dem Winter 2018 stammen und die Zustände während der damaligen schweren Influenzawelle zeigten. Haben Sie das vor zwei Jahren irgendwie als bedrohlich wahrgenommen? Ich auch nicht!

Die Berichte von 2018 gleichen den heutigen auf frappierende Weise, nur dass die Beschallung durch Medien und Politik aktuell um Dimensionen massiver ist. Im Smart Investor haben wir in den letzten Monaten daher schon öfter die Frage aufgeworfen, ob die heutige Angst- und Panikmache nicht auch anders begründet sein könnte. Immerhin hatte Wolfgang Schäuble vor einigen Monaten in einem Interview sinngemäß zum Ausdruck gebracht, dass eine solche "Pandemie" auch Chancen beinhalte – nämlich Entwicklungen voranzutreiben, die ansonsten nicht möglich wären.

Ich weiß nicht, ob Schäuble damit darauf anspielte, was aktuell im Bundestag, dessen Präsident er ist, debattiert wird, nämlich das "Dritte Gesetz zum Schutz der Bevölkerung bei einer epidemischen Lage von nationaler Tragweite", kurz "Bevölkerungsschutzgesetz". Darin geht es um nichts weniger als die Beschneidung von Grundrechten! Konkret heißt es in dem Gesetzestext etwa: "Durch Artikel 1 Nummer 16 und 17 werden die Grundrechte der Freiheit der Person (Artikel 2 Absatz 2 Satz 2 des Grundgesetzes), der Versammlungsfreiheit (Artikel 8 des Grundgesetzes), der Freizügigkeit (Artikel 11 Absatz 1 des Grund-

gesetzes) und der Unverletzlichkeit der Wohnung (Artikel 13 Absatz 1 des Grundgesetzes) eingeschränkt." Und auch das Grundrecht der körperlichen Unversehrtheit oder das Recht auf Datenschutz können zukünftig eingeschränkt werden. Im neu hinzugefügten § 28a des Infektionsschutzgesetzes wird in 15 Punkten detailliert geregelt, welche "Folterwerkzeuge" der ausführenden Gewalt demnächst zur Verfügung stehen werden – den genauen Wortlaut finden Sie auf S. 40 in diesem Heft.

Im 43 Seiten langen Entwurf für dieses "Bevölkerungsschutzgesetz" kommt das Wort "ermächtigen" in verschiedenen Zusammensetzungen insgesamt 25 Mal vor. "Ermächtigung" ist hier in dem Sinne zu verstehen, dass oben beschriebene Maßnahmen durch die Regierung oder das Bundesministerium für Gesundheit unter Ausschaltung des Parlaments, also der Vertreter des Volkes, durchgeführt werden können.

Das sogenannte und so fatale "Ermächtigungsgesetz" von 1933 trug übrigens die offizielle Bezeichnung "Gesetz zum Schutz von Volk und Staat". Gerade bei uns Deutschen sollten bei Grundrechtsbeschränkungen oder Ermächtigungen alle Alarmglocken läuten. In Anbetracht dieser Ungeheuerlichkeiten und der in Sachen Corona sonst so hyperventilierenden Berichterstattung sind die Medien in dieser Hinsicht doch erstaunlich ruhig – und das, obwohl im Bevölkerungsschutzgesetz überhaupt keine Einschränkung des Rechts zur freien Meinungsäußerung vorgesehen ist.

Ursprünglich wollte ich in meinem Editorial auf unsere Titelgeschichte zu Nebenwerten eingehen – aber ich musste Prioritäten setzen.

Mit besorgten Grüßen

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



Familie Jäger Stiftung

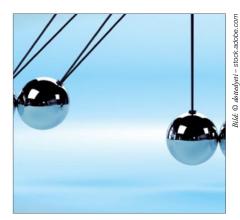
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

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





**S. 20** 

### S. 24

#### Märkte

- 6 Titelstory / Deutsche Nebenwerte: Small Caps im Pandemiecheck
- 12 Titelstory / Nebenwerte / Interview: "Bei Nebenwerten gibt es nichts geschenkt"; Gespräch mit Dr. Georg Issels, Scherzer & Co.
- 14 Titelstory / Permanente Performer: Internationale Nebenwerte mit Dauerbrennerstatus

#### Hintergrund

- 18 Österreichische Schule: "Nanny goes virus"
- 20 Politik & Gesellschaft: Corona Angriff auf die Freiheit
- 23 Impfstoffblase; Gastbeitrag von Dr. Siegfried von Hohenhau
- 24 Phänomene des Marktes: Trendstarke Aktien mit eingebautem Crashschutz; Gastbeitrag von Werner Krieger, GFA Vermögensverwaltung, und Dr. Werner Koch, quantagon financial advisors
- 28 Lebensart & Kapital International: Malta

#### **Fonds**

- 30 Inside: Nebenwertefokus
- 32 Kolumne: Beteiligungsunternehmen und ihre Strategien; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management
- 33 Analyse: LOYS Premium Dividende; Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden
- 34 Event: Gelungene Mischung
- 36 Interview: "Sachwerte ermöglichen in der Krise eher realen Werterhalt"; Gespräch mit Nina Kordes, HELLERICH
- 37 News, Facts & Figures

#### Corona

Angst ist die treibende Kraft im Umgang mit der Corona-Pandemie. Statt diese einzudämmen und mit Augenmaß durch die gegenwärtige Extremsituation zu navigieren, bleibt die Krisenkommunikation alarmistisch. Wie die veröffentlichten Zahlen zu interpretieren sind und worauf bei deren Aussage zu achten ist, erläutern wir ab S. 20.

#### Doppelte Momentumstrategie

Einen zweistufigen Prozess zur Aktienauswahl stellen unsere Gastautoren Werner Krieger und Dr. Werner Koch vor. Nach einer Vorselektion über das absolute Momentum erfolgt das Feintuning mithilfe des relativen Momentums. Wie man auf diese Weise sogar Crashs umgehen kann, lesen Sie ab S. 24.

### **Titelstory: Small Caps**

ab S. 6, 48, 56

Wie in allen Bereichen gab es im Zuge der Corona-Pandemie auch bei den Nebenwerten Gewinner und Verlierer. Ab S. 6 stellen wir Ihnen vielversprechende Aktien auf dem deutschen Kurszettel vor. Internationale Nebenwerte mit Dauerläufercharakter – vornehmlich US-Werte – präsentieren wir ab S. 14. Zudem finden Sie auf S. 48 attraktive Nebenwerte aus dem Land der aufgehenden Sonne. Ein Rückblick auf Small-Caps-Empfehlungen, die wir vor zwei Jahren ausgesprochen haben, erwartet Sie auf S. 56. In unserer Fonds-Rubrik liegt der Fokus ebenfalls auf vielversprechenden Werten aus der zweiten Reihe (S. 30).



Bild: © eva almqvist – stock adobe.cor



**S.28** 

#### Malta

Die Mittelmeerinsel kann auf eine bewegte und abwechslungsreiche Geschichte zurückblicken. Entsprechend findet man die Spuren verschiedener Kulturen auch heute noch in der Sprache, den historischen Bauten und der internationalen Küche. Die wichtigsten Aspekte zu Land, Leuten, Wirtschaft und Lebenshaltungskosten finden Sie ab S. 28.









S. 12, 36, 54, 60

#### **Interviews**

Mit Dr. Georg Issels, dem Vorstand der Scherzer & Co. AG, sprechen wir über Value Investing und spannende Nebenwerte (S. 12). Fondsmanagerin Nina Kordes stellt auf S. 36 den Investmentansatz ihres globalen Aktienfonds HELLERICH Sachwertaktien vor. Dr. Daniel Koller, Leiter des Investmentteams der BB Biotech AG, beleuchtet den Pharmasektor vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie (ab S. 54). Mit Armin Zinser von Société de Gestion Prévoir führen wir ein Gespräch über Sozialismus und Schuldenexzesse in der EU (S. 60).

#### Research – Märkte

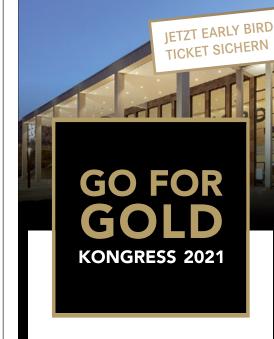
- 38 Das große Bild: Gefährliche Übergänge
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Der Totgesagte
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Haken drunter
- 46 Edelmetalle: Im Digitaldschungel
- 47 Auf Stippvisite: Skeena Resources

#### Research – Aktien

- 48 Titelstory / Aktien im Blickpunkt: Japanische Nebenwerte
- 50 Turnaround: Die Zuversicht kehrt zurück
- 52 Buy or Goodbye: DocCheck AG und Salzgitter AG
- 54 MoneyTalk: "Durch Corona beschäftigen sich mehr Anleger mit dem Thema Gesundheit"; Gespräch mit Dr. Daniel Koller, BB Biotech
- 56 Titelstory / Aktienrückblick: Fünf Richtige
- 58 Musterdepot: Den Hebel umgelegt

#### Potpourri

- 60 Interview: "Sozialismus ist die Kunst, auf dem Rücken anderer zu leben"; Gespräch mit Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir
- 62 Leserbriefe: Kapitalschutz, Edelmetalle und Derivate
- 64 Buchbesprechungen: "Dieses Buch ist bares Geld wert" und "Henry Kissinger"
- 66 Zu guter Letzt: "The Great Reset"
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2021



#### Jetzt live erleben!







Prof. Dr. Hans-Werner Sinn

Dr. Danie Stelter

Dr. Daniele Ganser

und viele

mehr!



Otte





Prof. Otmar Issing

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

RheinMain CongressCenter in Wiesbaden



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





## JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt\*
RABATTCODE: smart-20

<sup>2</sup>20 Euro Rabatt auf den Ticketpreis nur solange der Vorrat reicht.



Solit

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

#### Titelstory / Deutsche Nebenwerte

# Small Caps im Pandemiecheck

Wer im Nebenwertebereich erfolgreich sein möchte, der kommt um eigene Recherchen kaum herum. Tatsächlich lassen sich mit etwas Spürsinn zahlreiche spannende Aktien auf dem heimischen Kurszettel entdecken.

#### **Shopping in Corona-Zeiten**

Auch bei den kleineren Unternehmen war Corona in diesem Jahr das große, fast alles bestimmende Thema. Die Pandemie trennte scharf zwischen Profiteuren und Verlierern. Zu der ersten Gruppe gehören zweifellos Internet-Einzelhändler und Shoppingplattformen, deren Wachstumskurs sich krisenbedingt noch einmal spürbar beschleunigen konnte. Zum Teil wurde durch Corona die geplante operative Entwicklung um ein bis zwei Jahre vorgezogen. Auch deshalb gehören die Aktien von Westwing (IK) und home24 bislang zu den Highflyern auf dem heimischen Kurszettel. Gegenüber dem Corona-Crash im März konnten sich die Papiere der beiden Einrichtungsspezialisten vervielfachen. Die Firmen profitieren nicht nur von einer Verlagerung von Umsätzen in das Internet, sondern auch von einem veränderten Einkaufsverhalten. Statt in eine Urlaubsreise investierten viele Menschen in die Verschönerung der eigenen vier Wände. Der Bereich "Home & Living", der in Deutschland bislang von etwas verschlafenen Möbelhäusern dominiert wird, hat gegenüber dem Onlineshopping von Kleidung oder Elektronik noch einen enormen Nachholbedarf. Home24 bietet auf seiner Plattform mehr

Home24 bietet auf seiner Plattform mehr

home24 (WKN: A14KEB)

EUR

10

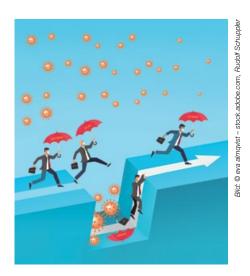
5

Jul Oct 2019 Jul Oct 2020 Jul Oct

als 100.000 Artikel für den Bereich Heim und Garten in sieben europäischen Ländern an. Knapp ein Fünftel des Umsatzes entfällt zudem auf den brasilianischen Markt. Westwing verfolgt mit dem eigenen Onlineclub und seiner Community einen etwas anderen Ansatz: Für die wöchentlich wechselnden Sales muss sich der Kunde zuvor über eine App anmelden – das erhöht die Bindung und sorgt regelmäßig für Impulskäufe, zumal das Sortiment stärker auf Dekoartikel, Haushaltshelfer und Accessoires ausgerichtet ist. Beide Unternehmen haben dieses Jahr bereits mehrfach ihre Prognose angehoben und dabei die Skalierbarkeit ihrer Plattformen unter Beweis gestellt. Bei Westwing sorgte die letzte Erhöhung für einen regelrechten Kurssprung, der das Papier zumindest kurzfristig anfällig für Gewinnmitnahmen macht.

Eine ebenso erfreuliche Entwicklung nahmen bislang der im September in den SDAX aufgenommene Modehändler **Global Fashion Group** (GFG) und der Heimtierbedarfshändler **zooplus**. GFG wird gerne als die "Zalando der Schwellenländer" bezeichnet. Das einst von Rocket Internet an die Börse gebrachte Unternehmen betreibt schließlich vier Onlineplattformen





(Dafiti in Lateinamerika, lamoda in Osteuropa, ZALORA in Südostasien, THE ICONIC in Australien und Neuseeland) auf vier Kontinenten. Der Nachfrageschub durch Corona verhilft dem Unternehmen dazu, schon in diesem Jahr - und damit früher als geplant – die Gewinnzone zu erreichen. Vor allem das Geschäft in Lateinamerika und in Russland zeigt eine hohe Wachstumsdynamik. Der umgesetzte Nettowarenwert soll nach der Anfang Oktober angehobenen Planung in diesem Jahr währungsbereinigt um 20% auf 1,9 Mrd. EUR ansteigen. Wie Zalando setzt GFG auf ein skalierbares Marktplatzmodell, auf dem auch viele kleine, regionale Brands ihre Kollektionen verkaufen können. Prognoseanhebungen in Serie kommen dieses Jahr auch von zooplus. Neben Effizienzgewinnen verweist der Vorstand auf eine rege Orderaktivität von Bestandskunden und ordentliche Umsätze mit Neukunden. Selbst die neue Ergebnisprognose (EBITDA zwischen 50 Mio. und 65 Mio. EUR) lässt daher noch Platz für eine weitere positive Überraschung.



# EGAL, WAS DAS NEUE JAHR BRINGEN MAG. GOLD BLEIBT.

Physisches Edelmetall hat seinen Wert über Jahrtausende und durch alle Krisen hindurch beibehalten. Besonders das Gold ist dabei seit vielen Generationen für Menschen überall auf der Welt eine wichtige Form der Geldanlage und der Vermögensversicherung.

Der Name Degussa steht weltweit für höchste Qualität und besten Service im Bereich Gold- und Silberinvestments, unabhängig davon, ob Sie uns in einer unserer Niederlassungen besuchen oder unsere vielfältigen Onlineangebote nutzen.

Wir sind auch nach einem Goldkauf immer für Sie da: Sie können z.B. Ihre Wertgegenstände bei uns in einem Schließfach oder einem Wertlager lagern und Edelmetalle in jeder Form auch stets an uns verkaufen.

Und wenn Sie einen Goldsparplan abschließen möchten, Sammlerstücke suchen oder einfach nur ein tolles Geschenk aus Edelmetall kaufen wollen: wir haben für Sie immer das richtige Angebot.

#### **DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**

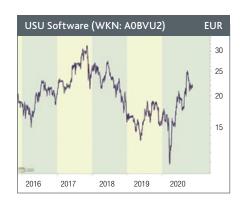






#### Digitale Werkzeugbauer

Der oft zitierte Digitalisierungsschub beschert spezialisierten Software- und IT-Anbietern schon länger volle Auftragsbücher. Durch Corona sind diese in vielen Fällen zuletzt sogar noch angewachsen, wie der Blick auf die schwäbische USU Software (IK) zeigt. Deren Produkte helfen Unternehmen u.a. beim Management ihrer Softwarelizenzen und der damit verbundenen IT-Infrastruktur. Außerdem bietet USU Big-Data-Lösungen und Software für die Digitalisierung von Prozessen im Kunden- und IT-Service an. Chatbots sind dafür ein konkretes Anwendungsbeispiel. Zum Halbjahr kletterte das Orderbuch der Gesellschaft auf einen neuen Rekordwert von knapp 60 Mio. EUR. Dass der Vorstand beim Ausblick auf den Rest des Jahres bewusst tiefstapelte ("positives bereinigtes EBIT"), lässt sich wohl auf die aktuelle Unsicherheit wie auch auf so manche Prognoseverfehlung in der Vergangenheit zurückführen. Bis zum Jahr 2024 soll die operative Marge von aktuell 7,5% auf 13% bis 15% ansteigen. Der CAD-/CAM-Spezialist Mensch und Maschine (IK), kurz MuM, ist ein "Überlebender" des Neuen Markts. Heute notiert das noch immer von Gründer und Hauptaktionär Adi Drotleff geführte Softwarehaus im Scale-Segment



der Börse Frankfurt sowie im Münchner m:access. Die Aktie ist dank verlässlich eingehaltener Prognosen und anhaltend hoher Wachstumsraten ein klassisches Buy-and-Hold-Investment. Das margenstarke Geschäft mit eigener Software wird um die Systemhaussparte mit Digitalisierungslösungen, Schulungen und Beratung ergänzt. MuM nimmt nach neun Monaten Kurs auf ein neues Rekordjahr. Zudem hat Drotleff für die kommenden Jahre bereits einen weiteren Gewinnanstieg von 0,18 bis 0,24 EUR je Aktie pro Jahr in Aussicht gestellt.

Die Systeme der Berliner **PSI** sind essenziell für das Management von Energienetzen, der Netzinfrastruktur und der Produktionsplanung in Unternehmen. Damit bilden sie gewissermaßen eine kritische



Schnittstelle bei Versorgern, Verkehrsunternehmen und in der Industrie, wo sie beim Aufbau einer E-Commerce-Logistik, beim Transport erneuerbarer Energien oder bei der Verbesserung des Ressourceneinsatzes helfen. Auch beim Ausbau einer Wasserstoffinfrastruktur kann PSI mit seiner Expertise aus dem Energiemanagement punkten. Gezielte Übernahmen wie zuletzt die des Schweizer Netzplanungssoftwarespezialisten NEPLAN unterstützen das solide organische Wachstum. Den Corona-Schock hat PSI inzwischen verdaut; schon 2021 will man auf den Wachstumspfad zurückkehren. Zum Portfolio der 3U HOLDING gehört der Cloud-ERP-Anbieter weclapp, der sein Geschäft im ersten Halbjahr trotz Pandemie bei einer bereits hohen Profitabilität um mehr als 50% auszubauen

Kennzahlen der vorgestel	llten Nebe	nwerte											
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	DivRen. 2020	Perf. lfd. Jahr
3U HOLDING	516790	1,96	69	51	61	0,12	0,08	0,11	24,5	17,8	0,05	2,6%	17%
adesso	A0Z23Q	80,80	500	450	500	2,82	2,75	3,26	29,4	24,8	0,50	0,6%	51%
ad pepper	940883	4,08	88	22	25	0,06	0,19	0,23	21,5	17,7	0,00	0,0%	36%
ABO Wind	576002	31,20	271	126	158	1,41	1,60	1,98	19,5	15,8	0,42	1,3%	80%
ADVA	510300	6,84	344	557	570	0,14	0,27	0,30	25,3	22,8	0,00	0,0%	-16%
Einhell Vz.	565493	87,40	329	606	670	6,40	7,00	7,50	12,5	11,7	1,40	1,6%	46%
Endor (IK)	549166	131,00	253	39	79	2,06	3,90	5,09	33,6	25,7	0,00	0,0%	285%
EnviTec Biogas (IK)	AOMVLS	19,20	288	213	210	0,49	0,96	1,05	20,0	18,3	1,00	5,2%	57%
EQS Group	549416	24,00	172	32	38	-0,20	0,10	0,25	240,0	96,0	0,00	0,0%	92%
Global Fashion Group	A2PLUG	8,05	1.588	1.350	1.300	-1,00	-0,32	-0,05	n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	240%
home24	A14KEB	16,44	434	372	505	-2,53	-0,04	0,39	n.ber.	42,2	0,00	0,0%	237%
Mensch und Maschine (IK)	658080	54,60	916	246	260	0,99	1,16	1,40	47,1	39,0	1,05	1,9%	26%
MERKUR PRIVATBANK	814820	9,60	75	-	-	3,25	0,72	0,75	13,3	12,8	0,36	3,8%	-2%
PSI Software	A0Z1JH	24,60	386	225	223	0,91	0,72	0,89	34,2	27,6	0,10	0,4%	18%
STRATEC	STRA55	109,00	1.318	221	260	2,16	2,89	3,45	37,7	31,6	0,90	0,8%	79%
USU Software (IK)	A0BVU2	21,90	230	96	103	0,50	0,62	0,85	35,3	25,8	0,40	1,8%	39%
va-Q-tec	663668	41,00	537	65	74	-0,20	0,03	0,32	1.366,7	128,1	0,00	0,0%	204%
Westwing (IK)	A2N4H0	26,01	541	267	445	-1,90	0,95	1,04	27,4	25,0	0,00	0,0%	631%
zooplus	511170	148,60	1.062	1.520	1.810	-1,69	2,40	2,79	61,9	53,3	0,00	0,0%	74%

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

vermochte. In ein bis zwei Jahren könnte weclapp an die Börse gebracht werden. Bei 3U, die knapp drei Viertel der Anteile halten, könnten dadurch in der Bilanz stille Reserven in Millionenhöhe aufgedeckt werden. Mit dem Segment "Erneuerbare Energien" und dem Onlinehändler Selfio ist die Holding zudem im Besitz weiterer spannender Assets.

#### Gewinner (nicht nur) dank Corona

Wie so viele Unternehmen kassierte auch der Netzwerkausrüster **ADVA** im Frühjahr seine Jahresprognose. Lieferengpässe für wichtige Komponenten, die von Zulieferern aus Asien stammen, sowie die allgemeine Unsicherheit infolge der Pandemie ließen den Vorstand vorsichtig auf die kommenden Monate blicken. Inzwischen liegen nach einem schwachen Jahresauftakt zwei durchaus starke Quartale hinter dem SDAX-Mitglied. Schnelle Internetverbindungen – das hat die Zeit des Lockdowns in vielzähligen Ländern gezeigt – sind nicht nur

für das Arbeiten und Unterrichten in den eigenen vier Wänden essenziell, sondern für die Wirtschaft insgesamt. Allerdings bleibt der Wettbewerbsdruck hoch, sodass Adva sich vermutlich auf absehbare Zeit mit Margen im einstelligen Prozentbereich begnügen muss. Die Aktie ist vor allem für Trader interessant. Als Ausrüster und Zulieferer steht die Technologie des Diagnostikspezialisten STRATEC in unzähligen Laboren, Forschungseinrichtungen und Unternehmen der Pharma-/Biotechindustrie. Die Schwaben sind einer der führenden Original Equipment Manufacturers (OEMs), deren Hard- und Software von den großen Diagnostikherstellern als Komponenten oder Komplettsysteme inkl. der eigenen Reagenzien verkauft werden. Die weltweit steigende Nachfrage nach COVID-19-Tests war einer der Wachstumstreiber in diesem Jahr. Nach einer Kursverdopplung ist das Papier allerdings recht anfällig für Rückschläge - dies zeigte der Einbruch im September, als die Meldung von der Markt-

einführung eines einfachen Schnelltests zahlreiche Anleger zu Verkäufen bewog. Die Sorge, klassische Labortests könnten dadurch verdrängt werden, erscheint jedoch übertrieben. Mittel- bis langfristig bleibt Stratec exzellent positioniert. In einer nächsten Phase der Pandemie, in der wohl ein Impfstoff zur Verfügung steht, könnte va-Q-tec verstärkt ins Blickfeld der Investoren rücken. Die Würzburger Firma verfügt über eine hohe Expertise auf dem Gebiet der Temp-Chain-Logistik. Darunter ist der temperaturstabile Transport von Gütern wie beispielsweise eines Impfstoffs zu verstehen, der in den Containern und Boxen von va-Q-tec verteilt werden könnte. Die Boxen garantieren je nach Typ eine konstante Temperatur von bis zu 200 Stunden. Schon vor Corona gehörte der Logistik- und Healthcarebereich zu den Wachstumstreibern des Geschäfts. Aufgrund der sportlichen Bewertung und einer noch recht wackligen Profitabilität empfiehlt sich der Small Cap eher für Anleger mit einem gewissen "Risikohunger".

Anzeige

# DIE INDUS-STRATEGIE

- Portfoliostruktur stärken
- Innovation treiben
- Leistung steigern









Aber nicht nur im Hightechumfeld finden sich besagte "Corona-Profiteure": Der Einhell-Konzern lässt sich ebenfalls in diese Gruppe einsortieren. Der Hersteller von Werkzeugen und entsprechendem Zubehör für die während der Pandemie immer größere Zahl von Heim- und Handwerkern hat seine im Frühjahr gestutzten Ziele längst wieder hochgeschraubt. Schon seit Jahren wächst Einhell dank dem Do-it-yourself-Trend und innovativen Produkten wie dem kabellosen Akkusystem namens Power X-Change. Selbst vor einem zweiten Lockdown muss sich der Konzern nur bedingt sorgen, wie die Entwicklung im Frühjahr zeigte:

Damals blieben die Baumärkte als wichtigster Absatzkanal schließlich geöffnet. Die erst Anfang Oktober erhöhte Planung – Umsatz von 670 Mio. EUR bei einer Vorsteuermarge von 6,5% – dürfte Einhell sicher erreichen. Einen zusätzlichen Schub durch Corona spüren auch Videogaming und E-Sport. Die **Endor AG** (IK) vermarktet unter der Marke "FANATEC" hochpreisige Lenkräder und Pedale für Rennsimulationen. Kooperationen mit der Formel 1 und der NASCAR-Serie werden das Geschäft weiter ankurbeln. Bereits zum Halbjahr lag der Umsatz nahezu auf dem Niveau des gesamten (!) Vorjahres.

#### Anzeige



# Das Aktienjahrbuch der 30 DAX-Unternehmen 2012–2019

Mit Hilfe des Aktienjahrbuches können sich Anleger einen schnellen Überblick über die Geschäftsund Aktienkursentwicklungen der 30 größten börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland verschaffen. Diese Unternehmen sind im deutschen Leitindex DAX enthalten.

#### Auch in Krisenzeiten auf Kurs

Ein Stabilitätsanker in Pandemiezeiten ist der Bereich der erneuerbaren Energien. Sowohl der Solar- und Windprojektierer ABO Wind als auch der Biogasspezialist EnviTec (IK) befinden sich trotz Corona auf Kurs zu ihren Jahreszielen. Neben der Planung, Entwicklung und Errichtung von Wind- und Solarparks übernimmt ABO Wind als Dienstleister später oft auch die Betriebsführung und Wartung der Anlagen. Die gut gefüllte Auftragspipeline - Projekte mit einer Leistung von 229 MW befinden sich bereits in der Umsetzung - verteilt sich auf 16 Länder mit unterschiedlichen Risikoprofilen. Auf dieser Basis erwartet der Vorstand für 2020 einen "Jahresüberschuss von rund 12 Mio. EUR" und damit erneut eine leichte Steigerung im Vergleich zum Vorjahr. Die Auswirkungen der Corona-Krise seien bislang beherrschbar. Etwa ab dem Jahr 2024 will die Gesellschaft sogar Überschüsse von durchschnittlich 20 Mio. EUR erwirtschaften. Bei EnviTec beruht der stabile Geschäftsverlauf auf den drei Säulen Anlagenbau, Service und Eigenbetrieb. Vor allem Ersterer bereitet dem Unternehmen derzeit große Freude. Dank einer anziehenden Nachfrage in wichtigen Auslandsmärkten wie Frankreich, Dänemark und China legte der Auftragsbestand zum Halbjahr um fast ein Fünftel zu. Die Notwendigkeit zu einer klimafreundlicheren Energieversorgung eröffnet darüber hinaus weiteres Wachstumspotenzial. Die Erfolgsgeschichte der Münchner MERKUR PRIVATBANK geht auch in Pandemiezeiten weiter. Die inhabergeführte Privatbank profitiert von ihrer regional starken Stellung in der Vermögensanlage und in der Mittelstands-/Bauträgerfinanzierung. Bankvorstand Dr. Marcus Lingel, zugleich persönlich haftender Gesellschafter, setzt auf über viele Jahre gewachsene Kundenbeziehungen. Das hohe Vertrauen der Kunden habe sich in der Krise einmal mehr für die Bank ausgezahlt. Um auf mögliche Ausfallrisiken im Zusammenhang mit COVID-19

vorbereitet zu sein, wurde die Risikovorsorge deutlich auf über 5 Mio. EUR erhöht. Dennoch zeichnet sich schon jetzt bei allen wichtigen Ergebniskennzahlen ein weiteres Rekordjahr ab – damit würde die Bank einmal mehr die meisten Wettbewerber hinter sich lassen. Die Aktie bleibt ein aussichtsreiches Buy-and-Hold-Investment.

In der digitalen Welt sind der IT-Dienstleister adesso, der Onlinevermarkter ad pepper und der Investor-Relations-/Compliance-Spezialist EQS Group zu Hause. Letzterer stellt IR-Managern mit der cloudbasierten Lösung "EQS IR COCKPIT" ein Werkzeug zur Erfüllung aller regulatorischer Meldepflichten und weiterer IR-Aufgaben zur Verfügung. Außerdem lassen sich dank der EQS-Technologie die gesetzlichen Compliance-Vorgaben für Unternehmen steuern. Mehrere Tausend Firmen greifen auf die Dienste des Spezialisten zurück – darunter praktisch alle DAX-Konzerne. Das technologiegetriebene Geschäftsmodell zeichnet sich durch seine hohe Stabilität und Skalierbarkeit aus. Noch im Sommer hob CEO Achim Weick daher die Prognose an. Das strukturelle Wachstum ist auch die Folge einer immer komplexeren Regulierung. Bei ad pepper sorgt die Lust am Onlineshopping für Rekordgewinne. Der Vermarkter von Internetwerbung ist mit seiner Tochter Webgains stark im provisionsabhängigen Affiliate-Marketing. Hinzu kommt das Segment "ad agents" (Agentur für digitale Werbestrategien) und das eigene Performance-Marketing-Geschäft. Dort dreht sich alles um die Gewinnung von Nutzerdaten, E-Mail-Marketing und zielgenaue Werbekampagnen. Ad pepper ist schuldenfrei und verfügt zudem über flüssige Mittel von rund 24 Mio. EUR. Angesichts eines traditionell starken Schlussquartals lässt das jüngst angehobene EBITDA-Ziel von "mindestens 5,5 Mio. EUR" noch Raum für eine positive Überraschung. Gleiches gilt für den IT-Spezialisten adesso, der nach einem starken dritten Quartal bei Umsatz und Ergebnis unlängst seine Jahresziele deutlich anhob. Trotz des beschlossenen "Lockdown light" blickt der Vorstand durchaus optimistisch auf das Jahresende: Für dieses werden weiterhin neue Lizenzabschlüsse im wichtigen Produktgeschäft erwartet. Gleich zu Beginn des Halbjahrs konnte mit der Süddeutschen Krankenversicherung bereits ein wichtiger Neukunde für die eigene Produktfamilie in|sure gewonnen werden. Viele adesso-Kunden stammen aus eher defensiven Branchen wie der Versicherungswirtschaft, dem Gesundheitswesen oder der öffentlichen Verwaltung. Dennoch besteht bei einzelnen Projekten immer ein gewisses Restrisiko, dass sich deren Fertigstellung angesichts der sich verschärfenden Pandemielage in das nächste Jahr verschiebt.

#### **Fazit**

Die Story macht den Unterschied. Selbst in Zeiten von Corona hat sich ein Investment im Nebenwertebereich für viele Anleger bislang ausgezahlt. Dabei gelten auch in der Pandemie praktisch die gleichen Regeln wie zuvor: Innovative und vor allem zukunftssichere Geschäftsmodelle, eine starke Bilanz und ein erfahrenes Management erhöhen die Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Outperformance.

Marcus Wessel





und

bewahren

Wachstum durch Vertrauen

#### Titelstory / Nebenwerte / Interview

# "Bei Nebenwerten gibt es nichts geschenkt"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Georg Issels, Vorstand der Scherzer & Co. AG, über die Attraktivität von Small Caps, unentdeckte Perlen und das Wesen des Value Investing

Smart Investor: Herr Dr. Issels, die Entwicklungen rund um die Corona-Pandemie hielten die Börsen bis zuletzt in Atem. Haben kleinere Unternehmen in einer solchen Krise gewisse Vorteile gegenüber DAX-Konzernen?

Issels: Auch unabhängig von Corona schätzen wir bei vielen dieser Unternehmen die deutlich bessere Erreichbarkeit des Managements, die bei einem DAX-Konzern nur selten gegeben ist. Bei diesen ist man doch eher auf offizielles Research angewiesen. Der persönliche Kontakt endet hier meist in der IR-Abteilung. Im Gegensatz dazu lässt sich bei Small Caps oft ein Hintergrundgespräch mit dem Vorstand führen.

Der gern zitierte Nachteil der geringen Liquidität relativiert sich vor diesem Hintergrund, zumal – wie das Beispiel SAP zeigt – ein großer Wert in dieser Krise nicht automatisch große Sicherheit bedeuten muss.

## Smart Investor: Was spricht aus Ihrer Sicht für ein Nebenwerteinvestment?

Issels: Grundsätzlich schauen wir uns jedes Unternehmen im Detail an. Dabei spielt es gar keine so große Rolle, ob es sich um einen klassischen Nebenwert handelt. Viel wichtiger ist uns, dass das Unternehmen aus der DACH-Region stammt und wir dadurch einen unkomplizierten, schnellen Zugang zum Management bekommen. Gerne besuchen wir die Firmen auch einmal vor Ort, was in einem solchen Fall ebenfalls deutlich einfacher ist. Allein die

Größe oder die Einordnung in ein bestimmtes Segment sagt noch nichts über die Qualität des Geschäftsmodells aus.

#### Smart Investor: Wie stehen Sie zu den bekannten "Corona-Profiteuren", z.B. aus dem Onlinehandel?

Issels: Ich persönlich denke, dass das COVID-19-Thema schon bald an Bedeutung verliert. Die Börse blickt bekanntlich immer rund sechs Monate voraus – damit schaut sie schon bald über den bevorstehenden Winter hinweg. Deshalb würde ich mich doch sehr schwertun, auf dem aktuellen Niveau noch in Aktien wie home 24 oder Westwing reinzugehen. Nach einer solchen Kursrally dürfte der Markt doch schon vieles vorweggenommen haben.



Dr. Georg Issels ist Vorstand der Scherzer & Co. AG.

#### Über Scherzer & Co.

Die Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer verfügt über eine besondere Expertise im Bereich der Nebenwerte. Die beiden Vorstände Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth nehmen bei ihren Investments zum einen klassische Value-Aktien und Abfindungswerte in den Blick. Diese bilden dank ihres überschaubaren Risikos gewissermaßen das Fundament des Scherzer-Portfolios. Zum anderen schauen sich beide auch nach wachstumsstarken Unternehmen um, die bei einem höheren Risiko gleichzeitig deutlich höhere Kurschancen aufweisen. Dabei handelt es sich oft – jedoch nicht immer – um klassische Nebenwerte. Aktuell zählen Aktien von GK Software, freenet und des Lotterieunternehmens ZEAL Network zu den Top-Holdings der Gesellschaft. Aus dem Bereich der Sondersituationen und Abfindungswerte finden sich u.a. Anteile an AUDI und MAN im Portfolio. Nicht unüblich für eine Beteiligungsgesellschaft ist der deutliche Abschlag zwischen dem Tageswert aller Aktienpositionen (Net Asset Value, NAV) und dem aktuellen Börsenkurs. So lag dieser Ende Oktober rund 16% unter dem ausgewiesenen und monatlich ermittelten NAV von 2,51 EUR je Aktie. Die Scherzer-Aktie notiert im Scale-Segment der Frankfurter Börse. Der aktuelle Börsenwert der Gesellschaft beträgt 64 Mio. EUR.

## Smart Investor: Welche Unternehmen schauen Sie sich denn gerade an?

Issels: Wir finden den Telekomsektor äußerst interessant. Eine Aktie wie freenet ist aus unserer Sicht aus vielerlei Gründen hochattraktiv. Ein Argument ist sicher die für das Jahr 2021 geplante Dividendenzahlung von um die 1,50 EUR je Aktie – das entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer Rendite von fast 10%. Ein anderes Beispiel ist AIXTRON, die nach guten Quartalszahlen gerade über Gebühr abgestraft worden sind. Es gibt einige grundsolide Aktien, die trotz COVID-19 für uns sehr seriöse Chancen sind. Ich darf noch ein weiteres Beispiel nennen: So sind wir bei einer NFON engagiert, die im Frühjahr ebenfalls stark eingebrochen waren. Hier gefällt uns die Kombination aus Wachstum, dem Aktionärskreis und der Bewertung der Aktie im Verhältnis zu den amerikanischen Wettbewerbern.

#### Smart Investor: Welche längerfristigen Trends – unabhängig von Corona – sollten Anleger im Auge behalten?

Issels: Bleiben wir da noch kurz bei NFON. Der Gesellschaft spielen bei ihren Cloud-Telefonsystemen sowohl die Digitalisierung als auch der Trend zum Homeoffice in die Karten. Auch Aixtron partizipiert an verschiedenen disruptiven Technologiethemen, die noch viele Jahre für solides Wachstum sorgen werden.



#### Smart Investor: Könnten Sie Ihre eigene Anlagestrategie im Small-Cap-Bereich etwas näher beschreiben?

Issels: Wir versuchen meist, antizyklisch zu investieren – und das nicht nur bei Nebenwerten. Dabei verfolgen wir einen klassischen Value-Ansatz. Gerade in diesem Segment ist es jedoch eine Grundvoraussetzung, dass Sie sich mit jedem einzelnen Wert sehr genau beschäftigen. Bei Nebenwerten gibt es am Ende nämlich nichts geschenkt.

#### Smart Investor: Das trifft sicher auch auf Deep-Value-Aktien zu. An der Börse waren dieses Jahr jedoch vor allem Technologie und Momentum gefragt. Wie viel Geduld braucht man als antizyklischer Investor?

Issels: Geduld ist eine Grundvoraussetzung, wenn man Stockpicking betreibt und sich mit Value-Aktien beschäftigt. Wir möchten aber selbst bei unruhigen Märkten gut schlafen können. Hierzu betrachten wir stets auch das große Bild: So halten wir eine Shortposition auf den DAX, die wir nun allmählich auflösen werden. Unser Szenario geht von einer Stabilisierung im Bereich von 11.000 DAX-Punkten aus, nachdem die neuen Maßnahmen zur Kontaktreduzierung inzwischen klar kommuniziert sind. Einen derart großen Schock wie im Frühjahr sehen wir dagegen nicht mehr im Zusammenhang mit Corona. Unsere Performance in diesem Börsenjahr von +8,5% schlägt den DAX bislang deutlich.

# Smart Investor: Ein Spezialthema von Ihnen sind Abfindungswerte. Wie soll sich ein Privatanleger dort zurechtfinden?

Issels: Das ist sicherlich eher ein Metier für Spezialisten wie uns. Wir bearbeiten bei solchen Titeln sowohl die fundamentale als auch die juristische Seite. Ein sehr gutes Beispiel ist die AUDI-Aktie, in die wir vor einigen Jahren eingestiegen sind, weil wir dort vor dem Hintergrund des Umbruchs bei VW eine besonders günstige Konstellation gesehen haben. Anleger können über unsere Aktie – sogar mit einem Abschlag auf den inneren Wert – an solchen Storys partizipieren.

## Smart Investor: Herr Dr. Issels, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

# Immer eine gute Investition.

#### Für Kunden und Aktionäre.

- > Rund 50 % Marktanteil
- > Hochprofitabel auch in der Krise
- > Mehr als 200 Mio. Euro Liquidität
- > 78 % Eigenkapitalquote

**Mehr unter:** rational-online.com unter Unternehmen / Investor Relations

Wir bedanken uns bei unseren Kunden und Aktionären für ihre langjährige Treue und gute Partnerschaft.





#### Titelstory / Permanente Performer

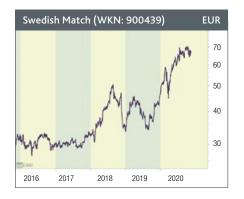
# Internationale Nebenwerte mit Dauerbrennerstatus

Nebenwerte mit Dauerläufercharakter sind Kraftpakete – denn sie versprechen weiter wachsende Geschäfte in Verbund mit anhaltend steigenden Kursen. Smart Investor stellt sechs zu diesem Strickmuster passende Auslandsaktien vor.

Die volatilen diesjährigen Börsenbewegungen waren nicht gut für die Nerven der Anleger. Für heftige Kursausschläge sorgte dabei vor allem das Coronavirus. Nervliche Strapazen als Investor komplett zu vermeiden ist leider unmöglich – aber es existieren Alternativen, die das Nervenkostüm schonen. Zu den besten davon zählen Dauerläuferaktien. Starke Kurskorrekturen sind zwar auch hier nicht komplett auszuschließen, doch wie der Name andeutet, handelt es sich um Titel, die im Idealfall schon seit Jahrzehnten steigen. Sie haben also ihre Leistungsfähigkeit bewiesen - eine Bilanz, welche die Wahrscheinlichkeit auf eine künftig ebenfalls gute Performance erhöht.

In diesem Beitrag präsentieren wir sechs Dauerbrenner aus dem internationalen Nebenwertesegment. Small- und Mid Caps hatten in den Vorjahren zwar keinen leichten Stand, wie eine im Schnitt schwächere Wertentwicklung als am Gesamtmarkt bestätigt. Doch langfristig sieht es vorteilhaft aus: So hat der MSCI World Small Cap Index seit Ende 2000 ein Plus von im Schnitt 7,55% p.a. (Stand: 30.10.2020) vorzuweisen, während der Large-, Midund Small Caps umfassende MSCI All Country World Investable Market Index gleichzeitig auf ein geringeres Durchschnittsplus von 5,04% kommt.

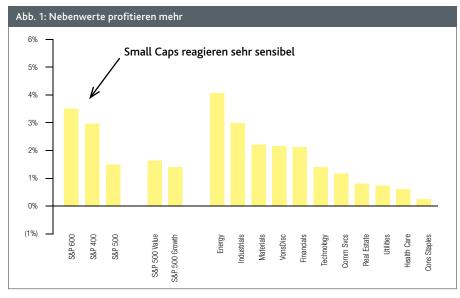
Auf Sicht der nächsten zwölf bis 24 Monate könnte es für Nebenwerte erneut gut laufen. Zumindest dann, wenn die Hoffnung auf eine Erholung der Weltwirtschaft



aufgeht – denn das ist erfahrungsgemäß ein für Werte aus der zweiten und dritten Reihe günstiges Umfeld. Das erklärt auch, warum Nebenwerte besonders sensibel auf Meldungen zu Coronavirus-Impfstoffen reagieren. Wie die Grafik aus einer Studie



der UBS zeigt, war die Performance an Handelstagen mit positiven Impfstoffnachrichten beim S&P SmallCap 600 besser als beim S&P MidCap 400, und dieser wiederum schnitt besser ab als der S&P 500 mit den großen US-Standardwerten.



Positive Impfstoffnachrichten beflügeln Nebenwerte mehr als Standardtitel

Quellen: UBS Evidence Lab Deep Theme Explorer, FactSet



with an eye on the future

Die Eyemaxx Real Estate Group ist ein seit 24 Jahren tätiges Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf der Entwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien in Deutschland und Österreich.

Eyemaxx steht als börsennotierter, internationaler Immobilienentwickler und -bestandshalter für langjährige Erfahrung und Expertise. Unser Ziel ist es, in den Kernmärkten Deutschland und Österreich weiter ertragreich zu wachsen und den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern.

eyemaxx.com

Bild: WAYV, Riverside Office Tower Offenbach, Deutschland

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2020e*	KUV 2020e	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	DivRen. 2020e	DivRen. 2020e
Swedish Match [SE]	900439	66,88	10,51	1,64	6,43	3,05	3,47	21,93	19,27	1,46	1,67	2,2%	2,5%
Knowit [SE]	931236	25,85	0,48	0,33	1,44	1,28	1,48	20,15	17,45	0,50	0,59	1,9%	2,3%
Mainfreight [NZ]	A0CATD	34,40	3,38	1,91	1,77	1,02	1,18	33,73	29,20	0,39	0,49	1,1%	1,4%
Stepan [US]	859510	104,00	2,31	1,55	1,49	4,52	5,31	23,02	19,60	0,93	1,03	0,9%	1,0%
Gentex [US]	868891	26,77	6,50	1,39	4,68	1,14	1,65	23,48	16,22	0,41	0,42	1,5%	1,6%
Morningstar [US]	A0EADM	173,00	7,64	1,18	6,47	3,97	4,27	43,58	40,52	1,02	1,10	0,6%	0,6%

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Finanzen.net, Yahoo Finance, eigene Schätzungen

Unseren internationalen Dauerbrennern dürfte dieses Phänomen im Falle von Erfolgen in der COVID-19-Schlacht zwar ebenfalls helfen – hier setzen wir letztlich aber primär darauf, dass die betriebenen Geschäftsmodelle weiterhin so gut funktionieren wie in der Vergangenheit.

#### Starke Cashflows - starke Kurse

Bei der Suche nach interessanten Kandidaten sind wir in Europa gleich zwei Mal in Schweden hängen geblieben. Beim ersten Titel handelt es sich mit **Swedish Match** um einen Tabakkonzern. Es geht hier jedoch nicht um Zigaretten, sondern um Produkte

Anzeige



Jetzt kostenfrei als PDF lesen!

www.portfoliojournal.de

wie Snus, feuchten Schnupftabak, Kautabak, Zigarren sowie Feuerzeuge und Streichhölzer. Die Geschäfte entwickeln sich sehr solide, wie ein seit August 2003 um mehr als 1.100% gestiegener Aktienkurs belegt.

Die Gesellschaft generiert starke Cashflows und gibt fleißig Kapital an die Anleger zurück – Trends, die anhalten sollten, wie vom Analystenkonsens auf Sicht erwartete Dividendensteigerungen bestätigen. Die Bilanz lässt das jedenfalls zu, denn bei dem die Stärke der Finanzlage beurteilenden Piotroski F-Score kommt man auf acht von neun Punkten. Dazu trägt auch die die starke Preissetzungsmacht bei. Analysten zufolge soll der Gewinn je Aktie von 25,41 SEK im Jahr 2019 auf 56,13 SEK anno 2024 steigen.

#### Digitalexperte aus dem hohen Norden

Der zweite Kauftipp aus Schweden heißt **Knowit** und ist ein Beratungsunternehmen, das bei der Digitalisierung hilft. Der Umsatz ist von 2013 bis 2019 von 1,973 Mrd. auf 3,335 Mrd. SEK gestiegen. Die Weichen für weiteres Wachstum sind gestellt; schließlich ist man in einem zukunftsträchtigen Bereich tätig. Außerdem hat Knowit gerade mit Creuna einen heimischen Konkurrenten übernommen und dadurch die größte Digitalagentur in der nordischen Region geformt.

Zu der zum Ausbau der Geschäfte ebenfalls erforderlichen Talentakquise trägt eine Firmenkultur bei, die reichlich Raum für persönliche Entwicklung bietet. So erhielt man 2019 Auszeichnungen als Unternehmen mit der besten Gleichberechtigung sowie als attraktivster Arbeitsplatz unter den an der Stockholmer Börse gelisteten Firmen. Ein geschätztes KGV von rund 16 für 2022 erscheint uns für eine aussichtsreich aufgestellte Gesellschaft noch ausbaufähig zu sein, deren Kurs letztlich schon seit 2003 steigt.

#### Transportspezialist auf Höhenflug

Ebenfalls Gefallen finden wir an **Mainfreight**. Aus Anlegersicht ist das auch nicht schwer, hat doch der Kurs des neuseeländischen Logistik- und Transportunternehmens seit März 2009 um mehr als 1.700% zugelegt. Frisch markierte Rekorde sorgen für einen völlig intakten Aufwärtstrend. Mit 284 Niederlassungen bedient das Unternehmen 26 Länder. In den vergangenen zehn Jahren stieg der Umsatz stets – im Schnitt um 10,6% p.a. Selbst in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahrs 2020/21 legte der Umsatz





trotz COVID-19 um 7,2% zu und der Vorsteuergewinn sogar um 23,4%.

Die Bewertung ist zwar optisch betrachtet kein Schnäppchen, aber der Vorstand blickt weiter optimistisch nach vorne. Man traut sich weitere Marktanteilsgewinne zu, auch weil sich neue Kunden melden, die verbesserten Service und mehr Sicherheit bei Fracht- und Bestandsverwaltung wünschen. Für uns klingt das nach einer Fortschreibung des Dauerbrennerstatus.

#### Stepan ist ein Dividendenkönig

Die anderen drei unserer sechs präsentierten Dauerläufer kommen aus den USA. Den Auftakt machen wir mit **Stepan**. Hier hat sich die Notiz seit 1990 von 4,25 USD auf 125,73 USD nach oben geschraubt. Wenn der Gewinn – wie vom Konsens erwartet – von 2019 bis 2022 von 5,12 USD auf 7,24 USD steigt, ist die Bewertung trotz der Kursexplosion noch immer vertrerbar.

Beigetragen zu der außergewöhnlichen starken Performance des Herstellers von Spezialchemikalien hat dessen einzigartige Stellung: Dank eines Produktangebots mit spezifischen Schwerpunkten hat man nach eigener Aussage keine direkten Konkurrenten. Auch die finanzielle Lage ist mit sieben von neun Punkten beim Piotroski F-Score solide. Lobenswert ist zudem die Dividendenpolitik mit Ausschüttungserhöhungen in 53 Jahren in Folge.

#### Gentex-Aktie hat den Durchblick

Beim Piotroski F-Score kann **Gentex** sogar mit acht von neun Punkten aufwarten. Aller Ehren wert ist auch der Performanceausweis, angesichts eines von 1991 bis heute in der Spitze von 0,15 USD auf 31,16 USD gestiegenen Kurses. Seit dem



Ausbruch der Pandemie reichte es zwar nicht mehr zu Rekorden. Neue Bestmarken sind aber in einem normalisierten Umfeld drin, denn die u.a. dimmbare Rückspiegel und Fenster anbietende Firma ist mit einem Fokus auf elektrooptische Geräte für die Automobil-, Luftfahrt- und Feuerschutzindustrie vielversprechend positioniert.

Beim Kampf mit der Konkurrenz um Marktanteile helfen Pluspunkte wie Größenvorteile, Wechselkosten aufseiten der Kunden sowie immaterielle Vermögenswerte. Gut sieht hier auch die Bewertung aus – zumindest wenn die Analystenschätzungen aufgehen, sehen diese doch von 2020 bis 2023 einen Anstieg beim Gewinn je Aktie von 1,33 auf 2,52 USD vor.

#### Morningstar-Aktie gedeiht im Stillen

Zum Schluss kommen wir noch auf **Morningstar** zu sprechen. Interessanterweise existiert hier kaum Researchmaterial, obwohl die Gesellschaft als Finanzinformations- und Analyseunternehmen selbst genau darauf spezialisiert ist. Den Kurs hat das aber nicht davon abgehalten, von 2005 bis heute von 20,05 auf 213,15 USD zu steigen.

Der Umsatz hat sich in zehn Jahren im Schnitt um annähernd 10% p.a. verbessert. Das Gewinnwachstum betrug in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich 16%. In den nächsten fünf Jahren ist ein Ergebnisplus von im Schnitt immerhin rund 10% drin. Für Wachstum sprechen große, aber dennoch weiter expandierende Märkte, in denen man sich tummelt. Zudem sind Akquisitionen denkbar, und beim Geschäftemachen hilft der bekannte Markenname.

Jürgen Büttner

### BULLIONART

Silberkunst



BullionArt | Silberkunst Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

#### Österreichische Schule

# "Nanny goes virus"

### Die "österreichische Perspektive" auf die Pandemie

#### Radikaler Umbau

Just zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe hat die Republik Österreich die bis dahin gültigen Lockdown-Regeln noch einmal drastisch verschärft. Allerdings soll es hier nicht um die Alpenrepublik gehen, sondern um österreichische (im Sinne der Österreichischen Schule der Ökonomie) und libertäre Ideen. Corona ist eine der großen Herausforderungen unserer Tage - eine potenziell tödliche Krankheit, die sich über die Welt ausgebreitet hat und zahlreiche Fragen über unser künftiges Zusammenleben aufwirft –, so ist überall zu vernehmen. Aber tut sie das wirklich oder wird die Corona-Krise auch instrumentalisiert, um Gesellschaft und Wirtschaft radikal umzubauen? Auffällig ist jedenfalls, dass die Menschen fortwährend unter Angst und Druck gehalten werden, was weder dem Immunsystem noch einer sachlichen Diskussion zuträglich ist, um dann apodiktisch zu verkünden, dass sich die Welt nun radikal ändern müsse (Stichwort: "The Great Reset"; siehe hierzu auch Smart Investor 10/2020 auf S. 26) und es eine Rückkehr zum "alten Normal" nicht geben werde. Grund genug also, einmal nachzuhaken.

#### Mehr desselben

Durch die Pandemie sind gleich mehrere Kernthemen der Austrians angesprochen, etwa körperliche Unversehrtheit, Eigentum und Freizügigkeit. Auch verfassungsmäßige Grundrechte wie die Versammlungsfreiheit und das Recht auf freie Meinungsäußerung wurden geschleift – oft auf dem kleinen Dienstweg. Den Nachweis, dass durch den Lockdown-Aktionismus systematische und nachhaltige Erfolge im Kampf gegen das Virus erzielt worden wären, blieb die Politik bislang allerdings schuldig. Das hindert sie freilich nicht



daran, in der zweiten Welle mehr desselben zu verordnen, teils entgegen anderslautender Beteuerungen noch während der Sommermonate.

#### Epidemiologischer Nachtwächterstaat?

In Europa ist Schweden das Land, das von Anfang an besondere Aufmerksamkeit auf sich zog, weil es der Karawane der zentral verordneten Lockdowns nicht folgte. Das schwedische Modell darf dabei nicht als Laissez-faire-Politik eines epidemiologischen Nachtwächterstaats missverstanden werden, auch wenn die dortige Herangehensweise hierzulande gerne als verantwortungslos verunglimpft wird – eine Sichtweise, die sich allerdings nur mit Momentaufnahmen der schwedischen Situation und unter Außerachtlassung einiger schwedischer Besonderheiten begründen lässt. Ende August sah es auch einmal ganz anders und besser aus, sodass beispielsweise David Nabarro, immerhin einer von sechs COVID-19-Sonderbeauftragten der WHO, die schwedische Antwort auf das Virus sogar als ein Modell pries, "dem andere Länder auf lange Sicht nacheifern sollten".

#### Abgerechnet wird zum Schluss

Allerdings ist auch das nur eine Momentaufnahme. Die schwedische Vorgehensweise ist nicht blind für die Risiken, setzt aber auf eine andere Strategie: Aufklärung und Eigenverantwortung statt nannyhafter Bevormundung und Bestrafung. Damit ist sie in jedem Fall "menschengerechter" in dem Sinne, dass sie die Menschen als mündige Träger unveräußerlicher Grundrechte und als soziale Wesen ernst nimmt. Sollte sich in der Endabrechnung dann auch noch herausstellen, dass der schwedische Weg in Bezug auf die "an und mit Corona Verstorbenen" nicht wirklich schlechter war, würde die Lockdown-Politik als Irrweg bloßgestellt, der nicht nur selbst unzählige Opfer gefordert, sondern auch ein kaum zu bezifferndes Ausmaß an menschlichem, gesellschaftlichem und wirtschaftlichem Leid produziert hätte. Kein Wunder also, dass so gerne auf die Schweden eingeschlagen wird. Und was passiert eigentlich, wenn es überhaupt keine Endabrechnung gibt, weil uns Corona auf Jahre hinaus begleiten wird, so wie die Influenza? Soll dann etwa jedes Jahr für mehrere Monate zugesperrt werden?

#### Steile vs. flache Lernkurve

Es ist schon erstaunlich, wie schnell die überwältigende Mehrheit der Menschen angesichts einer Bedrohungslage wieder bereit ist, sich der angeblichen Weisheit der Politik bedingungslos unterzuordnen. Ein wenig fühlt man sich an Hollywood-Filme erinnert, in denen der Präsident mit einer Handvoll Getreuer die Welt vor Aliens und Wirbelstürmen rettet, während der Rest der Menschheit Manövriermasse ist. Die Realität sieht anders aus: Die kreativen Kräfte zur Problemlösung finden sich nur höchst selten in der Staatsführung oder dem bürokratischen Apparat. Denn diese Kräfte entstehen vor allem in der freiwilligen Interaktion selbstbestimmter Menschen, also genau das, was jetzt von hoher Hand zur Disposition gestellt wird. Dazu kommt eine diametral entgegengesetzte Grundmotivation: Jeder gute Unternehmer weiß, dass er einen möglichen Irrtum schnell korrigieren muss, um sich am Markt zu behaupten, was zu einer entsprechend steilen Lernkurve führt. In der Politik bedeutet der öffentlich sichtbare Irrtum dagegen oft das Karriereende, was die dort vorherrschende, systemische Halsstarrigkeit, Lernresistenz und Wissensanmaßung eigentlich schon ganz gut erklärt. Dazu kommt die Entkoppelung von Entscheidung und Haftung, denn für die Fehler der Politik bezahlen wir – die Bürger. Dass uns unter diesen Voraussetzungen allen Ernstes wieder "mehr Politik und weniger Freiheit" als Lösung für eine der großen Herausforderungen dieser Tage verkauft wird, kann eigentlich nur ideologischer Verbohrtheit entspringen.

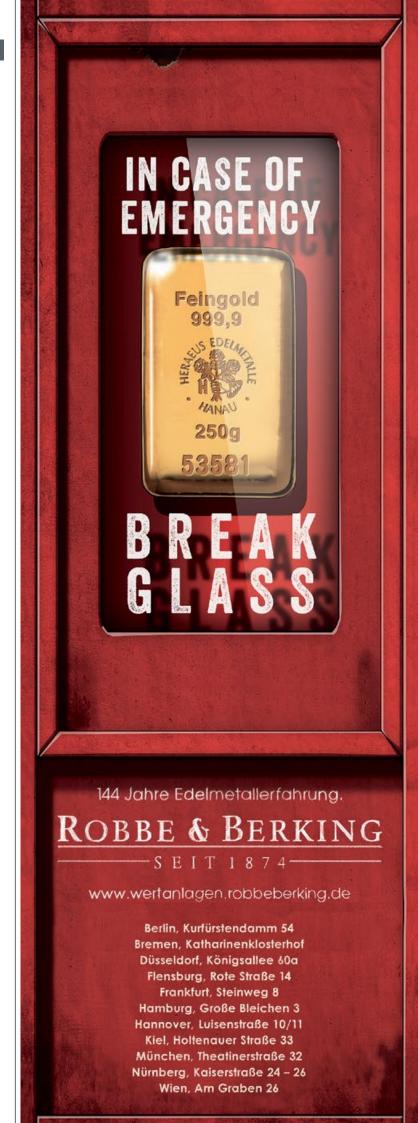
#### "Listen to the Science!"

Weil die Politik argumentativ auf so schwachen Füßen steht, benennt sie gerne vermeintliche Zeugen: "Listen to the Science!", was auf Deutsch so viel wie "Basta!" heißt. Dabei ist auch die wissenschaftliche Methode – wie der Markt – ein Entdeckungsverfahren und beruht eben gerade nicht auf zentralem Befehl bzw. sollte das nicht tun. Entsprechend sind wissenschaftliche Erkenntnisse auch keine nicht-hinterfragbaren, absoluten Wahrheiten, sondern Zwischenstände in einem voranschreitenden Erkenntnisprozess. So gab und gibt es beispielsweise in der Maskendiskussion verschiedene wissenschaftlich begründbare Positionen. Wir sollen natürlich nur den Wissenschaftlern glauben, die die Politik für uns benennt, was die Verhältnisse vollkommen auf den Kopf stellt. Prof. John Ioannidis ist beispielsweise einer der angesehensten Epidemiologen und Gesundheitsstatistiker weltweit – und er sagt u.a. Folgendes: "Lockdowns haben absolut keinen Nutzen" bzw. "Der Lockdown ist eine Nuklearwaffe, die alles zerstört". Warum hören die Hobby-Epidemiologen in unseren Regierungen eigentlich nicht auf eine nachweisliche Koryphäe wie Prof. Ioannidis?!

#### Fazit

Die Corona-Krise wirft nicht weniger als die Frage unseres künftigen Zusammenlebens auf – als selbstbestimmte soziale Wesen oder als verängstigte Befehlsempfänger? Für Austrians und Libertäre ist die Antwort eindeutig.

Ralph Malisch



#### Politik & Gesellschaft

# Corona – Angriff auf die Freiheit

### Über Begriffe, Zahlen und eine Politik der Angst

#### **Breites Spektrum**

Nicht nur in Deutschland regiert die Angst, seit das Coronavirus - aus dem chinesischen Wuhan kommend – seinen "Siegeszug" um die Welt angetreten hat. Während man sich in China inzwischen wieder den Anschein von Normalität gibt – allerdings um den Preis einer nochmals verschärften Überwachung und Verhaltenskontrolle der Bevölkerung –, befindet sich der Rest der Welt erneut im Lockdown-Modus. Das Spektrum reicht von Appellen an Vernunft und Eigenverantwortlichkeit (Schweden) über den "Lockdown light" (Deutschland) bis zu Ausgangssperren (Ungarn) und verschärftem Hausarrest (Griechenland). Auffällig ist, dass die meisten Länder nur Adjustierungen ihrer Politik aus dem Frühjahr vornehmen, diese aber nicht grundsätzlich infrage stellen.

#### Kein Goldstandard

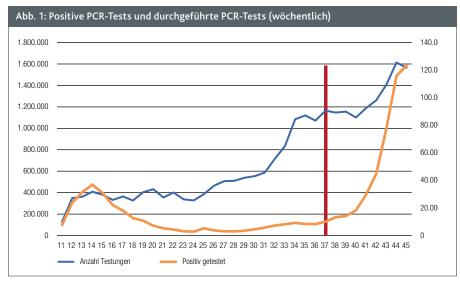
Dass sich nach den Erfahrungen der ersten Welle bislang nicht so etwas wie ein Goldstandard zielführender Maßnahmen herausgebildet hat, erscheint einigermaßen erstaunlich. Ebenso erstaunlich ist - zumindest für uns Laien -, dass die Zahlen der Neuinfektionen auch in Ländern mit vergleichsweise harten Lockdowns weiter nach oben schnellen. Während der erhoffte Wellenbrechereffekt also auf sich warten lässt, sind die Nebenwirkungen längst eingetreten - u.a. in der Wirtschaft. Hier wird der Niedergang ganzer Branchen wie Gastronomie, Touristik, Veranstaltungswesen etc. kaum noch zu vermeiden sein, auch wenn die Folgen der Lockdown-Politik derzeit noch mit Unmengen an frischem Geld kaschiert werden. Dennoch steht eine breite Mehrheit einer medial verängstigten Bevölkerung hinter den Maßnahmen. Allerdings gibt es auch eine hörbare Minderheit, die die Sinnhaftigkeit und Verhältnismäßigkeit der praktizierten Politik infrage stellt. An dieser Stelle soll versucht werden, etwas Licht in die verwendeten Begriffe sowie die Zahlen und deren Kommunikation zu bringen sowie einige aktuelle Entwicklungen zu beleuchten. Über die Einschätzung und Wirkungsweise der Lockdown-Politik aus Sicht der Österreichischen Schule machen wir uns ab S. 18 Gedanken.

#### "Neuinfektionen"

Der Begriff der "Neuinfektionen" ist derzeit täglich in den Nachrichten und führt zu großer Verunsicherung. Er soll angeben, wie viele Menschen sich frisch mit dem neuartigen Coronavirus infiziert haben, und impliziert, dass diese Menschen nun auch selbst infektiös sind, was entsprechende Quarantänemaßnahmen erforderlich macht. Die Zahl beruht überwiegend auf den Ergebnissen von sogenannten PCR-Tests (PCR = polymerase chain reaction; Polymerase-Kettenreaktion) und zum Teil auf denen von Antigentests. Bei ersteren wird nach charakteristischen Gensequenzen von SARS-CoV-2 gesucht. Zu diesem Zweck wird das genetische Material eines Nasenrachenraumabstrichs stark vervielfacht. Kritikpunkte an dem Test sind vor allem die massenhafte Testung Symptomloser, wofür der PCR-Test ursprünglich auch nicht gedacht war, sowie die hohe Sensitivität des Tests aufgrund der Vervielfachung. Da hierbei nur nach Gensequenzen des Virus gesucht wird, können auch nicht-vermehrungsfähige Bruchstücke zu einem positiven Testergebnis führen – ein aktiver Erreger muss also nicht vorliegen. Mit dem Vorhandensein eines solchen Erregers werden allerdings alle Maßnahmen des Infektionsschutzgesetzes begründet, worauf der freie Journalist Boris Reitschuster aufmerksam macht (www.reitschuster.de).

#### Positive PCR-Tests im Zeitablauf

Auch wenn von den Medien fast durchgängig der dramatisierende Begriff der "Neuinfektionen" verwendet wird, wollen wir hier – zutreffender – von positiven PCR-Tests sprechen. Eine zweite Dramatisierung findet in der Form statt, dass die positiven PCR-Tests nicht in einen sinnvollen Bezug gesetzt werden. Ein solcher Bezug ist die Anzahl der durch-



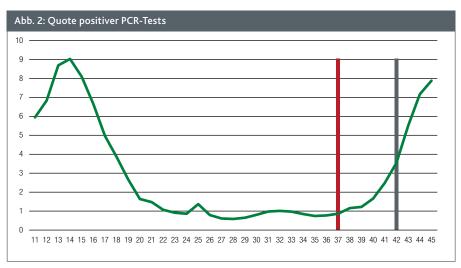
Bis zur KW 37 (rote Markierung) lag die Zahl der positiven PCR-Tests (orange Linie, rechte Achse) trotz massiv ausgeweiteter Tests (blaue Linie, linke Achse) bemerkenswert niedrig

Quelle: www.rki.de

geführten Tests (Abb. 1). Diese Größe ist deshalb wichtig, weil die Tests keine 100%ig sicheren Aussagen treffen, sondern mit einer Fehlerrate – falsch positiv und falsch negativ - behaftet sind. Abb. 2 zeigt, dass der Quotient aus positiven PCR-Tests und durchgeführten PCR-Tests über die Sommermonate – bis etwa zur KW 37 – konstant niedrig war, obwohl die absolute Zahl der positiven Tests am Ende bereits deutlich anstieg (vgl. Abb. 1 und Abb. 2, rote Markierung). Das kann eigentlich nur so interpretiert werden, dass die Anzahl der positiven PCR-Tests in diesem Zeitraum im Wesentlichen eine Funktion der Anzahl der durchgeführten Tests war, also praktisch keine echten Infektionen nachgewiesen wurden. Diese Aussage deckt sich auch mit den COVID-Fällen aus den sogenannten Sentinelpraxen (Abb. 3). Ab KW 39 wird allerdings ein weiterer Einflussfaktor wirksam, wodurch auch die Quote der positiven PCR-Tests wieder deutlich steigt. Ursächlich dürfte der nicht unerwartete, saisonale Anstieg bei der Verbreitung des Virus sein.

#### **Neue Nationale Teststrategie**

Auch ein weiterer Aspekt könnte eine Rolle spielen: Zum 15.10. (KW 42, Abb. 2, graue Markierung) wurde eine neue Nationale Teststrategie umgesetzt. Seitdem kommt auch der weniger zuverlässige Antigentest unter bestimmten Voraussetzungen zum Einsatz. Noch wichtiger ist aber folgende



Der Anteil der positiven PCR-Tests lag bis zur KW 37 fast durchgehend stabil unter 1%. Ab KW 39 steigt die Quote an, um sich ab KW 42 noch einmal zu beschleunigen. Quelle: ww.rki.de

Handreichung des RKI: "Von der Testung von Personen, die nicht Teil der Nationalen Teststrategie sind, wird ausdrücklich abgeraten, da Testen ohne begründeten Verdacht das Risiko falsch-positiver Ergebnisse erhöht und die vorhandene Testkapazität belastet. ... Daher gilt, ,Testen, Testen, Testen - aber gezielt!" Dieses gezielte Testen von Verdachtsfällen gegenüber dem zuvor praktizierten anlasslosen Testen verändert systematisch die Stichprobe in Richtung auf mehr positive Testergebnisse. Durch diesen Strukturbruch sind die Zahlen vor dem 15.10. nicht mehr direkt mit ihren Gegenstücken seit diesem Stichtag vergleichbar. Auch das sollte man ehrlicherweise kommunizieren.

#### Siebentageinzidenz

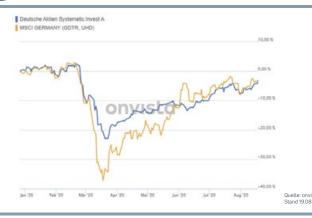
Eine weitere Besonderheit der zweiten Welle ist die sogenannte Siebentageinzidenz. Diese Maßzahl scheint nun zur alles entscheidenden Größe geworden zu sein, wenn es um das Inkraftsetzen neuer Anti-Corona-Maßnahmen geht. Dabei werden die positiven PCR-Testergebnisse ("Neuinfektionen") der letzten sieben Tage auf jeweils 100.000 Einwohner normiert. Diese Siebentageglättung ist der am wenigsten problematische Teil der Berechnung und trägt lediglich dem unterschiedlichen Durchsatz der Testlabore an Werktagen und Wochenenden Rechnung. Wesentlich ist aber die Kritik an der Verwendung der absoluten Zahl der positiven PCR-Tests,

Anzeige

# Deutsche Aktien Systematic Invest

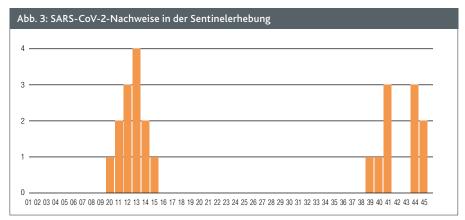
- abgesicherte Anlagestrategie
- deutsche Momentum-Titel
- deutsche Value-Perlen

### **WKN HAFX8Z**



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





In der Sentinelerhebung der Arbeitsgemeinschaft Influenza des Robert-Koch-Instituts (RKI) werden erst seit KW39 wieder Nachweise für SARS-CoV-2 in den Zellkulturen gefunden – mutmaßlich ein Hinweis auf die Saisonalität des Virus Quelle: www.querschuesse.de

die sich durch eine schlichte Ausweitung der Tests bzw. eine veränderte Abgrenzung des getesteten Personenkreises erhöhen kann (s.o.) bzw. erhöht werden kann. Noch fragwürdiger wird die Vorgehensweise, wenn auf Basis dieser Zahl und anhand willkürlich festgelegter Grenzwerte ein Ampelstatus zwischen Grün und Dunkelrot ermittelt wird, an den dann fallweise erhebliche Einschränkungen der bürgerlichen Freiheitsrechte geknüpft werden.

#### "Absolut kein Nutzen"

Der Erfolg dieser Maßnahmen ist entsprechend gering. Ausgerechnet Bayern, das mit die restriktivste Anti-Corona-Politik der Republik verfolgt, ist in der zweiten Welle praktisch durchgängig einer der negativen Spitzenreiter bei den "Neuinfektionen" – wohlgemerkt als Flächenstaat! Der weltweit höchst angesehene John Ioannidis, Professor für Epidemiologie an der Stanford University, kommt anhand seiner Modellierungen zu einem eindeutigen

Urteil: Die Lockdown-Politik habe "absolut keinen Nutzen". Derselbe Prof. Ioannidis hat übrigens in einer im WHO-Bulletin veröffentlichten Metastudie aus 61 Antikörperstudien eine Todesrate von COVID-19-Infizierten von 0,23% errechnet. Aus solchen Zahlen lässt sich schwerlich eine "epidemische Lage von nationaler Bedeutung" ableiten, zumal nach wie vor nicht sauber zwischen "an und mit" Corona Verstorbenen unterschieden wird.

#### R-Wert obsolet?

Während sich die bundesdeutsche Landkarte der Siebentageinzidenzwerte – trotz "Wellenbrecher-Lockdown" – am Beginn der Erkältungssaison erwartungsgemäß immer weiter von Gelb nach Rot und Dunkelrot verfärbt, was auch optisch Gefahr signalisieren soll, fragen sich weniger aufgeregte Zeitgenossen, was eigentlich aus dem R-Wert geworden ist, der uns in der ersten Welle noch als das Maß der Dinge kommuniziert worden war. Nun, der taugt aktuell noch immer nicht als Kronzeuge

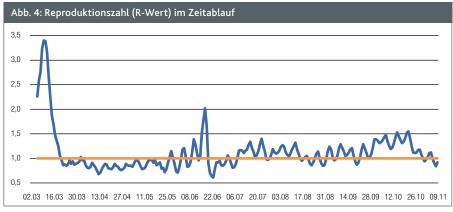
für harte Lockdowns, Panikmache und die Aushebelung von Grundrechten, weshalb er in der alarmistischen Corona-Berichterstattung kaum noch Beachtung findet. Zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe liegt er bei zuletzt sinkender Tendenz sogar wieder unter der magischen Marke von eins – ein Corona-Infizierter steckt also im Durchschnitt weniger als eine weitere Person an.

#### Bevölkerungsschutz oder Ermächtigung?

Und während das Leben in Deutschland im zweiten Lockdown langsam erstarrt, läuft der Politikbetrieb im Hintergrund zur Hochform auf. Zu oft hatten Gerichte zuletzt Anti-Corona-Maßnahmen als unverhältnismäßig, unspezifisch oder nicht ausreichend begründet verworfen. Nun wollen sich die Regierenden unter dem geradezu orwellschen Kurztitel "Drittes Bevölkerungsschutzgesetz" weitreichende Vollmachten ausstellen lassen. Das Gesetz soll noch während des Lockdowns, am 18.11. – also vor dem Erscheinen dieser Ausgabe - in zweiter und dritter Lesung verabschiedet werden. Nach dem Willen der Regierung werden dann die willkürlichen Schwellwerte von 35 bzw. 50 "Neuinfektionen" (s.o.) pro 100.000 Einwohner Gesetzeskraft erhalten. Das mit heißer Nadel gestrickte Werk ist ein einziger Ermächtigungsakt für die Exekutive. Insbesondere der neue § 28a Infektionsschutzgesetz (IfSG) hat es in sich: Es handelt sich um einen umfassenden, jedoch nicht abschließenden Katalog von Verboten – der alte § 28 IfSG bleibt als Generalklausel weiter gültig. Auch an § 36 IfSG (digitale Einreiseanmeldung) entzündet sich scharfe Kritik.

#### Hoffnung Impfstoff?

Zumindest eine Nachricht wurde zuletzt als der Silberstreif an einem insgesamt sehr düsteren Horizont verkauft: Das Biotechunternehmen BioNTech kündigte einen Impfstoff mit mehr als 90%iger Wirksamkeit gegen COVID-19-Erkrankungen an. Auch wenn nicht alle Experten die Euphorie teilten – die Börsen haussierten und die Medien stellten unmittelbar Überlegungen an, wer sich wohl als Erster über den Wunderstoff freuen darf. Der dadurch erzeugte Eindruck, dass großer Andrang auf diesen neuartigen und auf kurzem Wege entwickelten



Der R-Wert wird kaum noch kommuniziert. Aufgrund seines weiter unauffälligen Verlaufs eignet er sich allerdings derzeit auch nicht zur Erzeugung von Angst. Quelle: ww.rki.de

#### Aktuelle Informationen zu Corona

www.rki.de

https://influenza.rki.de/wochenberichte.aspx

https://www.divi.de/register/tagesreport

https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Sterbefaelle-Lebenserwartung/Tabellen/sonderauswertung-sterbefaelle.html

www.corona-in-zahlen.de

https://swprs.org/facts-about-covid-19

www.querschuesse.de/corona-faktencheck

www.reitschuster.de

Impfstoff bestehen würde, dürfte so allerdings nicht ganz richtig sein: Denn nach dem letzten ARD-DeutschlandTrend wollen sich 29% "wahrscheinlich nicht" oder "auf gar keinen Fall" impfen lassen – mit steigender Tendenz.

#### **Fazit**

In atemberaubender Geschwindigkeit werden Recht, Freiheit und Demokratie unter dem Titel Corona geschleift. Selbst eine Impfpflicht durch die Hintertür steht im Raum, etwa, um künftig noch in bestimmten Berufen arbeiten oder grenzüberschreitend reisen zu dürfen. Hier wird eine Dystopie aus sozialer Distanzierung und autoritärem Staat vorangetrieben – und wir sitzen in der ersten Reihe.

Ralph Malisch

# **Impfstoffblase**

Gastbeitrag von Dr. Siegfried von Hohenhau (14.11.2020)

Am 9.11.2020 teilten die Pharmafirmen BioNTech (DEU) und Pfizer (USA) mit, die Zwischenanalyse ihres COVID-19-Impfstoffkandidaten habe nach Auswertung von 94 Personen (aus einer Gruppe von über 40.000) eine über 90%ige Wirksamkeit ergeben. Das sei ein besonderer Tag für die Menschheit.

Die FAZ verbreitete die Nachricht, Minuten später folgte die Tagesschau; dann sprang sie von dort auf den deutschen Mainstream und anschließend auf die Weltpresse über. Binnen Minuten stiegen die Aktien von Pfizer um 14%, die von BioNTech gar um 25%. Die Welt wurde euphorisch, fast überall schnellten die Indizes um 4% bis 6% nach oben. Diese Verrücktheit erinnert an Dotcom-Zeiten (2000 bis 2002) – und wieder werden die Kleinanleger ihr "blaues Wunder" erleben:

Ein auf Auswertung von 94 Probanden beruhender Impfstoffkandidat ist wissenschaftlich ein Nichts! Hier schon deshalb, da die Testbedingungen für den Kandidaten weithin unbekannt sind; denkbarerweise sind sie so niedrig wie möglich angesetzt worden. Gänzlich unverständlich ist deshalb die Reaktion der EU-Kommission, die auf diese windelweiche Mitteilung hin sofort eine Art Optionsvertrag in Milliardenhöhe abgeschlossen hat. Bundesregierung und EU-Kommission scheinen im Netzwerk der Pharma-Impfstoff-Allianz vollständig eingewickelt: inzwischen weder zu selbstständigem Denken noch zu irgendeiner Form unabhängigen Handelns fähig – vom Sicherheitskordon der Pharmaindustrie völlig abgeschirmt.

Die Folge sind schwere Versäumnisse der Bundesregierung, des zuständigen Gesundheitsministeriums und des deutschen Parlaments. Denn die Bekämpfung von Corona nur durch den ersehnten Impfstoff ist nicht alternativlos: Schon heute haben bestimmte Medikamentencocktails - wie etwa die "Schweizer Formel" des eidgenössischen Prof. Paul Robert Vogt oder der Medikamentenmix des französischen Prof. Didier Raoult – in der Praxis tausendfach bewiesen, dass die Hospitalisierung von COVID-19 Patienten auf diese Weise problemlos vermieden werden kann (mit der Folge einer völligen Entlastung der Systeme bzw. dass keine Triage nötig wäre). Mit solchen

Therapien kann Corona auf den Status einer ambulant zu Hause behandelbaren Krankheit minimiert werden – mit normalen und erschwinglichen Medikamenten und ohne Lockdown! Dass hingegen ein Impfstoff jemals gleichwertige Ergebnisse liefern wird, ist eher unwahrscheinlich.

Doch so einfache Lösungen liegen nicht im Interesse der Pharmafirmen: Diese spekulieren auf Milliardengewinne aus Impfstoffen. Wenn gleichzeitig die Bundesregierung Forschung und Praxis im Bereich der "Corona-Bekämpfung durch Medikamenten-Therapie" gänzlich negiert und keinerlei der Impfstoffforschung vergleichbare Unterstützung leistet, dann ist dies sehr auffällig und lässt auf unzulässige Abschirmung und Bevorzugung der potenziellen Impfstoffproduzenten schließen. Wird aber Forschung zur COVID-19-Medikamententherapie sträflich vernachlässigt oder gar vorsätzlich behindert, dann ist der Graubereich strafrechtlich relevanten Verhaltens durch die Bundesregierung erreicht. Dieser Umstand ist genau im Auge zu behalten.

Eine ausführliche Version dieses Gastbeitrags (mit Internetlinks) ist unter www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/2020/11/Impfstoffblase.doc abrufbar.

#### Phänomene des Marktes

# Trendstarke Aktien mit eingebautem Crashschutz

"The trend is your friend" ist die wohl wichtigste Börsenweisheit und Momentumstrategien gehören zu den profitabelsten Aktienstrategien überhaupt. Dass sich mit dem doppelten Momentum aber auch Crashs weitgehend vermeiden lassen, ist dagegen eher unbekannt.

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch

Dipl.-Kfm. Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 zusammen mit Udo Winterhalder die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Entwick-



lung und das Management verschiedener regelbasierter Anlagestrategien verantwortlich.

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in



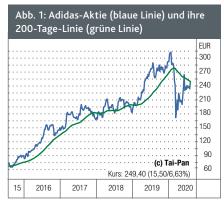
Frankfurt, eines auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleisters.

#### Auf die Gewinner setzen

Der Begriff Momentum kommt aus dem Lateinischen und bedeutet Bewegung. Vor allem in der Naturwissenschaft wird er oft im Sinne von "Impuls" verwendet. Doch auch in die Finanzsprache hat das Momentum Einzug gehalten: Dort versteht man darunter eine Anlagestrategie, die sich die Kursdynamik von Aktien zunutze macht. Dabei geht man davon aus, dass eine einmal in Schwung gekommene Aktie diesen Schwung noch eine Zeit lang in steigende Aktienkurse ummünzen wird. Entsprechend werden im Rahmen einer Momentumstrategie Gewinneraktien gekauft und Verliereraktien verkauft. Verhaltenspsychologische Erklärungen dafür, warum die Momentumstrategie funktioniert, lieferte die Behavioral Finance schon in den 1980er-Jahren – dass sie funktioniert, war aber bereits erheblich früher bekannt geworden: So hatte der Amerikaner Robert Levy bereits 1967 in der Studie "The Relative Strength Concept of Common Stock Price Forecasting" den Mehrwert einer auf Momentum basierenden Anlagestrategie anhand von 200 US-Aktien dokumentiert.

#### Vorselektion mit absolutem Momentum

Um festzustellen, ob sich eine Aktie im Aufwärtstrend befindet, bedienen wir uns der 200-Tage-Linie-Strategie (GD200). Befindet sich der Kurs einer Aktie unter ihrer GD200, so wird diese aussortiert;



Absolutes Momentum zeigte die Adidas-Aktie vor allem in den Jahren 2016, 2017 und 2019 Quelle: onvista.de; Stand: 12.8.2020

befindet er sich darüber, so gilt die erste Hürde als erfolgreich genommen. Beispielsweise hätte die Adidas-Aktie in den Jahren 2016, 2017 und 2019 überwiegend zu den Favoriten von Momentuminvestoren gehört – das absolute Momentum war positiv, da der Kurs in dieser Zeit über der GD200 (grüne Linie) notiert hatte. 2018 und 2020 wäre sie jedoch sehr oft aussortiert worden, wie Abb. 1 verdeutlicht.

#### Automatisch und nervenschonend

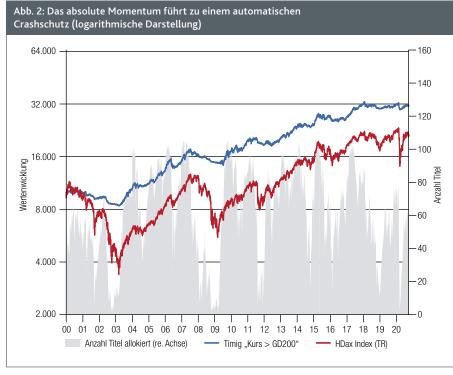
Bereits die erste Stufe der Vorselektion über das **absolute Momentum** führt zu einem äußerst attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis. Betrachten wir hierzu die Effekte dieser Vorselektion anhand der HDAX-Aktien. Der HDAX umfasst alle

Aktien aus dem DAX, MDAX und Tec-DAX, also insgesamt 110 Titel. In jede dieser 110 Aktien wird gleich gewichtet investiert, also pro Aktie ein 1/110tel. Bricht der Kurs einer Aktie unter ihre GD200, so wird sie aussortiert. Die Aktienquote der gesamten Strategie sinkt dadurch automatisch. Vor allem im Zuge von Crashs sinkt die Aktienquote immens, da immer weniger Aktienkurse über ihrer GD200 zu finden sind. Für die Zeit ab dem 1.1.2000 wird dieser Zusammenhang des automatischen Crashschutzes in Abb. 2 deutlich. Die in Grau abgetragene Anzahl der Titel verdeutlicht die Veränderung der Aktienquote im Zeitablauf. Grundsätzlich oszilliert die Anzahl der Aktien, in die investiert wird, im Rahmen des HDAX zwischen null und etwa 100 Titeln. 110 Titel werden nie erreicht, da selbst in ausgeprägten Haussephasen nie alle 110 Aktien über ihrer GD200 liegen.

Korrekturen des Index werden so automatisch stark abgefedert, während die Aktienquote in steigenden Aktienmärkten über eine steigende Anzahl von Titeln wieder automatisch erhöht wird. Eine nervenschonendere Möglichkeit, langfristig sein Geld in Aktien anzulegen, existiert wohl nicht.

### Jetzt den Turbo zünden mit dem relativen Momentum!

In Abb. 2 wird sichtbar, dass der HDAX mit dem absoluten Momentum langfristig geschlagen wird. Bei genauerer Betrachtung der Grafik wird allerdings auch deutlich, dass die Anlagestrategie ihren Vorsprung zum Index durch die in Crashphasen geringere Aktienquote aufbaut. In Phasen steigender Aktienmärkte gibt die Momentumstrategie auf Grundlage des absoluten Momentums ihren Vorsprung wieder ab. Hier kommt nun das relative Momentum ins Spiel: Während beim absoluten Momentum mithilfe der 200-Tage-Linie festgestellt wird, ob sich eine Aktie in einem Aufwärtstrend befindet, wird beim relativen Momentum die Trendstärke der Aktien untereinander verglichen. Es wird also in die trendstärksten Aktien des entsprechenden Anlageuniversums investiert, die zudem ein positives absolutes Momentum besitzen. Dabei wird zusätzlich zur 200-Tage-Linie die 38-Tage-Linie berücksichtigt. Ein positives relatives Momentum liegt dann vor, wenn die 38-Tage-Linie über der 200-Tage-Linie liegt. Je größer der positive Abstand der 38- zur 200-Tage-Linie, desto trendstärker ist die Aktie. Die Aktie mit dem im Konkurrenzvergleich



HDAX (rote Linie) im Vergleich zur Anwendung des absoluten Momentums auf die Titel des HDAX (blaue Linie) Quelle: eigene Berechnungen, Stand: 28.9.2020





Kursverlauf der Wirecard-Aktie mit 38-Tage-Linie (grün) und 200-Tage-Linie (violett); Stand: 14.10.2020 Quelle: www.onvista.de

größten positiven prozentualen Abstand ihrer 38- zu ihrer 200-Tage-Linie liegt auf Platz eins. Entsprechend wird ein Ranking mit allen 110 Aktien des HDAX aufgebaut und täglich aktualisiert. Im Rahmen einer Top-X-Strategie wird dann in die Aktien von Rang 1 bis Rang X investiert – also bei einer Top-20-Strategie in die jeweils 20 trendstärksten Aktien.

#### Der Fall Wirecard

Die Wirecard-Aktie hatte vor allem 2017 und 2018 ein positives **absolutes Momentum** vorzuweisen, da der Aktienkurs über seiner 200-Tage-Linie (violett) lag (vgl. Abb. 3). Doch auch der Abstand der 38-Tage-Linie (grün) zur 200-Tage-Linie war in diesem Zeitraum positiv und ausgeprägt. Wirecard gehörte damit sogar oft zu den trendstärksten unter allen 110 Aktien des HDAX. Ab Ende 2018 war jedoch der Wurm drin: Das Papier konnte immer öfter seine 200-Tage-Linie nicht mehr überschreiten und gehörte somit

nicht mehr zu den Aktien mit einem positiven absoluten Momentum – es wurde gemäß Auswahllogik aussortiert. Ab Herbst 2019 lag dann auch die 38-Tage endgültig unter der 200-Tage-Linie. Im Rahmen einer doppelten Momentumstrategie zählte damit Wirecard schon ab 2018 nicht mehr zu den Favoriten.

#### Titelanzahl, Rendite und Risiko

Im Rahmen des relativen Momentums wird eine unterschiedliche vorher fest definierte Anzahl trendstarker Aktien ausgewählt, in die dann maximal investiert werden darf. Zwischen der Anzahl der ausgewählten Titel, der Rendite und dem Risiko besteht ein enger systematischer Zusammenhang. Je weniger Titel ausgewählt werden, desto höher liegt langfristig die Rendite, aber auch das Risiko in Form der Schwankungsbreite. Abb. 4 und 5 sowie Tab. 1 machen den Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite sowie die Abhängigkeit von der Anzahl der ausgewählten Titel sehr deutlich. Im Rahmen einer Top-50-Strategie wird beispielsweise in die 50 trendstärksten Titel mit einer Gewichtung von jeweils 2% (50 x 2% = 100%) investiert (vgl. Abb. 4). Im Rahmen von Korrekturen oder gar Crashs reduziert sich die Aktienquote durch die hohe Anzahl der Titel schon relativ frühzeitig, wie der Abb. 4 ohne Weiteres entnommen werden kann.

#### Früher raus, später rein

Je mehr Aktien ausgewählt werden dürfen, desto früher reduziert sich in Korrekturphasen die Aktienquote. Umgekehrt dauert es aber auch länger, bis der Anleger in Aufwärtsphasen wieder voll investiert sein

Tab. 1: Vergleich verschiedener Momentumstrategien mit einer unterschiedlichen Anzahl allokierter Titel

Тор	Perf % p.a.	Max. DD	Max. Dauer/ Mo.
5	25,43%	-49,42%	31
10	17,20%	-50,43%	40
15	14,67%	-48,63%	37
20	13,61%	-47,20%	38
25	14,79%	-43,80%	34
30	14,07%	-40,36%	36
35	13,90%	-36,19%	35
40	13,07%	-34,40%	35
45	13,18%	-31,98%	35
50	12,33%	-30,81%	35
55	11,94%	-29,67%	35
60	11,57%	-28,66%	35
65	11,20%	-27,98%	34
70	11,09%	-26,55%	34
75	10,87%	-25,09%	34
80	10,58%	-23,76%	34
85	10,27%	-22,66%	34
90	9,93%	-21,52%	34
95	9,53%	-20,48%	34
100	9,13%	-19,53%	34
105	8,69%	-18,67%	34
110	8,30%	-17,89%	34
HDAX TR	3,82%	-70,60%	88

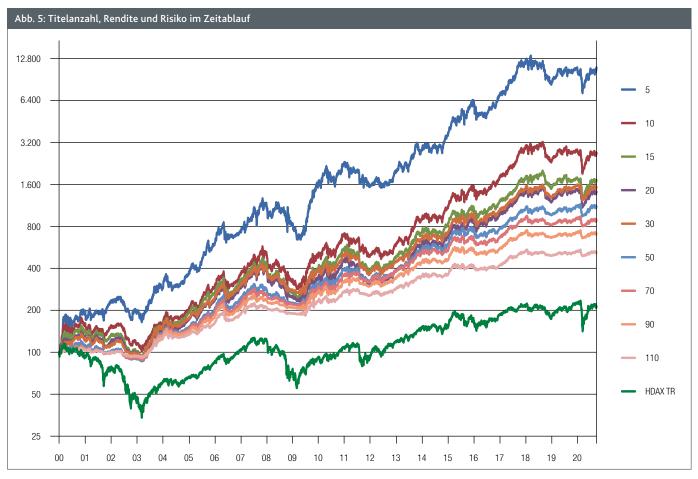
Unabhängig von der Anzahl der Titel erwiesen sich alle Momentumstrategien dem HDAX in puncto Performance (Perf. % p.a.), maximaler Drawdown (Max.DD) und Dauer der Wertaufholung des Drawdowns (Max.Dauer/Mo.) als zum Teil deutlich überlegen

Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 5.10.2020

wird. Das Risiko größerer Verluste sinkt dadurch frühzeitig. Bei einer Top-50-Strategie reduziert sich die Aktienquote beispielsweise, sobald die blaue Linie die grün



Entwicklung der maximalen Anzahl von Titeln im Zeitablauf, aus denen gemäß dem absoluten und dem relativen Momentum Aktien aus dem HDAX ausgewählt werden dürfen Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 5.10.2020



Es besteht ein systematischer Zusammenhang zwischen der Anzahl der ausgewählten Titel, der Rendite und dem Risiko Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 29.9.2020

gekennzeichnete Top-50-Linie unterschreitet. Dies geschieht im Rahmen einer solchen Strategie in Korrekturphasen viel früher als bei einer Top-Five-Strategie. Bei dieser wird der Anleger fast immer relativ stark investiert bleiben – auch in Crashphasen.

#### Momentumtitel erholen sich rasant

Symptomatisch für Momentumtitel ist deren rasante Erholung nach einem Crash. Durch Tab. 1 und Abb. 5 wird deutlich, dass die Erholungsphasen im Rahmen des größten Crashs seit dem Jahr 2000 – also bis dieser Crash wieder ausgebügelt war – zwischen 30 und 40 Monaten andauerten. Selbst in der spekulativsten Variante, Top Five, betrug die maximale Durststrecke seit dem Jahr 2000 nur rund 32 Monate. Dagegen belief sich diese Phase beim HDAX selbst schlimmstenfalls auf mehr als 88 Monate. Der Grund dafür liegt im typischen Verhalten von Momentumtiteln, wenn sich der Markt wieder erholt: Dann nämlich steigen sie für gewöhnlich überproportional an. Selbst die spekulativste Variante führt zu einem geringeren vorübergehenden Verlust (Max. Dauer/Mo.) als der HDAX selbst. Der größte vorübergehende Verlust betrug beim HDAX seit dem Jahr 2000 rund 70,6%, bei der Variante Top Five jedoch "nur" 49,4%. Zudem musste man beim HDAX im schlechtesten Fall über 88 Monate warten, bis das Einstiegsniveau wieder erreicht wurde; bei der Momentumstrategie Top Five hingegen nur 31 Monate – und das, obwohl die Rendite im Rahmen dieser Momentumstrategie wesentlich höher ist.

#### Systematische Zusammenhänge

Je weniger Titel aus dem HDAX ausgewählt werden dürfen, desto höher liegt langfristig die Rendite (vgl. Abb. 5) – das Risiko größerer Drawdowns steigt dann allerdings ebenfalls. Die Strategie 110 entspricht der blauen Linie in Abb. 2, da hier alle Titel des HDAX ausgewählt werden können. Eine Auswahl nach dem **relativen Momentum** findet im Rahmen dieser Strategie nicht statt. Bereits ab einer Auswahl von ca. 70 Titeln kann der HDAX

auch in reinen Haussephasen durch das relative Momentum outperformt werden.

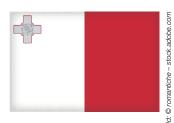
#### Praktische Umsetzung/Fazit

In einem Webinar am 24. November um 18 Uhr wird die hier dargestellte Doppelt-Momentum-Strategie ausführlich erläutert. Interessierte können sich über den Link: https://www.v-check.de/content/ webseminar-anmeldung anmelden. Auch in der aktuellen Ausgabe unserer kostenfreien Fachzeitschrift Portfolio Journal (www.portfoliojournal.de) gehen wir auf das Thema ein. Zwei Strategien könne zudem transparent und kostenlos über die Seite www.wikifolio.com nachvollzogen werden: die sehr dynamische Top5- und die defensivere Top50-Strategie. Hierzu müssen einfach nur im Suchfeld von wikifolio die Namen beider Strategien eingegeben werden - "Deutsche Aktien Top50" und "Deutsche Aktien Top5". Sämtliche Titel, Käufe und Verkäufe etc. werden dann dem registrierten Nutzer zeitgleich und transparent mitgeteilt.

#### Lebensart & Kapital – International

# Malta

Bild: © dietwalther – stock.adobe.com





#### Nichts für Menschen mit Platzangst

Malta gehört zu den kleinsten Ländern Europas. Doch auch wenn die Fläche des Inselstaats nicht größer ist als jene der Hansestadt Bremen, so bietet die Insel Auswanderungswilligen einige Vorzüge. Die Lage im Mittelmeer, 80 Kilometer südlich von Sizilien, ist reizvoll und zugleich strategisch günstig. Der Inselstaat besteht aus drei Eilanden: der Hauptinsel Malta sowie den Nebeninseln Gozo und Comino. Malta zählt zu den am dichtesten besiedelten Ländern der Welt – in Europa ist ihm hierbei nur Monaco voraus. Ein echtes Plus für sonnenhungrige Mitteleuropäer ist das Klima auf Malta: In den Sommermonaten liegen die Durchschnittstemperaturen über 24 Grad und es fällt kaum Regen. Mit Letzterem ist vor allem von November bis Januar zu rechnen.

#### Wirtschaft: nicht nur Tourismus

Malta ist ein Touristenmagnet – so kamen allein 2018 über 2,5 Millionen Besucher auf die Insel, obwohl man nur 500.000 Einwohner zählt. Allerdings verteilen sich die Touristen über das ganze Jahr, da Malta aufgrund seines milden Klimas auch im Winter Saison hat. Immer wichtiger wird der Ökotourismus, der aber fast durchweg auf die stärker ländlich geprägte Nebeninsel Gozo konzentriert ist. Die Regierung Maltas fördert bewusst diesen Zweig; hier können sich auch Chancen für ausländische Investoren ergeben.

Traditionelle Bedeutung haben Werftindustrie und Seefahrt. Unter maltesischer Fahne fahren so viele Schiffe wie in keinem anderen europäischen Land: Mittlerweile sind es über 6.000, häufig sogar aus Asien und Lateinamerika. Insgesamt arbeitet in der Industrie knapp ein Fünftel der hiesigen Arbeitnehmer. Eine besondere Rolle spielt hier die Elektroindustrie. Auch im IT-Bereich unternimmt das kleine Land einige Anstrengungen. Mit der "Smart City Malta", die 2008 mit Kapital aus Dubai gegründet wurde, sollen IT-Unternehmen aus dem Ausland auf die Insel gelockt werden.

Der Dienstleistungsbereich steht für 75% des maltesischen Bruttoinlandsprodukts, wobei neben Tourismus und Immobilien vor allem dem Finanzsektor eine besondere Bedeutung zukommt – etwa 10.000 Arbeitskräfte sind hier beschäftigt; verschiedene internationale Banken, u.a. die Deutsche Bank und Fondsverwaltungen, sind auf der Insel engagiert.

Der Online-Devisenhandel und E-Finance wurden von der Regierung als Wachstumssektoren bestimmt. Eine Stiftung namens Finance Malta dient als erste Anlaufstelle für Investoren und Kapitalgeber. Mit inzwischen über 500 hier registrierten Fonds ist Malta zu einer der wichtigsten Destinationen für Fonds in Europa geworden.

#### Auswanderer: bevorzugt mit reichlich Euros

Anfang 2014 erließ die maltesische Regierung das Malta Individual Investor Programme. In dessen Rahmen konnten Nicht-EU-Bürger die maltesische Staatsbürgerschaft erlangen. Das Programm richtete sich speziell an wohlhabende Personen, die sich verpflichten mussten, 650.000 EUR in einen Fonds für die nationale Entwicklung des Inselstaats einzuzahlen und eine Immobilie im Wert von mindestens 350.000 EUR auf Malta zu kaufen oder für mindestens fünf Jahre zu leasen.

In der EU war die maltesische Initiative nicht unumstritten, da damit auch das Privileg verbunden war, innerhalb des Schengenraums visumfrei reisen zu können. Alexander Graf Lambsdorff, der Vorsitzende der Liberalen im EU-Parlament, kritisierte: "Malta verwandelt die Staatsangehörigkeit in Handelsware. Das können und dürfen wir als Europäer nicht hinnehmen." Das Programm wurde aber nicht eingestellt und erst im August 2020 nach Erreichen der festgelegten Obergrenze von 1.800 Applikationen geschlossen. Im Herbst 2020 soll eine ähnliche Initiative starten, deren genaue Ausgestaltung jedoch noch nicht bestimmt ist.

Auswanderer aus EU-Staaten zahlen einen pauschalen Steuersatz von 15%. Dies gilt auch für Nicht-EU-Bürger, die im Rahmen



des Malta Individual Investor Programme auf die Insel gekommen sind.

#### Kleine Insel mit viel Geschichte

Doch Malta wirbt nicht nur mit den harten Faktoren wie Wirtschaft und Steuern, sondern auch mit Geschichte und Kultur. Schon die Phönizier hatten die vorteilhafte strategische Lage der Insel für sich entdeckt. Ihnen folgten Römer und Byzantiner und später die Wandalen und Ostgoten. 870 eroberten die Araber die Insel; sie hinterließen den Maltesern vor allem ihre Sprache. Maltesisch ist eine semitische Sprache, die wohl aus einem nordafrikanischen arabischen Dialekt hervorgegangen ist. Zugleich finden sich im Maltesischen aber auch zahlreiche italienische und einige spanische Wörter. Dies war kein Zufall, denn spanische Herrscher kontrollierten von 1284 bis 1530 die Insel.

1530 vergab Kaiser Karl der Fünfte Malta als Lehen an den Johanniterorden, der seitdem auch Malteserorden genannt wird. Zwar beschwerte sich anfangs ein Kundschafter des Ordens: "Malta ist nichts weiter als ein Felsen", doch dann etablierten sich die Johanniter dauerhaft. Der Orden verteidigte Malta nicht nur erfolgreich gegen Angriffe der türkischen Osmanen, sondern förderte auch die wirtschaftliche Entwick-

lung der Insel. 1798 besetzten die Franzosen Malta, doch bereits zwei Jahre später gelangte die Insel unter britische Kontrolle und wurde Kronkolonie. Erst 1964 erlangte der Inselstaat die volle Unabhängigkeit von Großbritannien. 2004 wurde Malta Mitglied der EU. Wegen der langen Zugehörigkeit zu Großbritannien ist Englisch auf Malta offizielle und häufig gesprochene Zweitsprache.

Aufgrund der abwechslungsreichen Geschichte findet man auf der Insel eine Vielzahl historischer Sehenswürdigkeiten. Die katholische Kirche spielt bis heute in der maltesischen Gesellschaft eine wichtige Rolle. Dass dies nicht immer Akzeptanz findet, belegt das maltesische Sprichwort: "Malta wäre ein herrlicher Ort, wenn jeder Priester ein Baum wäre."

Und auch in der maltesischen Küche haben die verschiedenen Eroberer Spuren hinterlassen: Sie gilt als reichhaltig mit italienischen, englischen und nordafrikanischen Einflüssen.

#### Leben auf Malta

Seit 2008 ist der Euro auch in Malta offizielle Währung. Die Lebenshaltungskosten sind etwas niedriger als in Deutschland – allerdings sind sie in den letzten Jahren

deutlich gestiegen und nähern sich dem Niveau in Mitteleuropa an. Beispielsweise gehörten die Strompreise in Malta früher zu den niedrigsten in Europa, doch mittlerweile liegen sie nur noch wenig unter ihren vergleichsweise hohen deutschen Gegenstücken.

Das Essen in einem günstigen Restaurant kostet auf Malta etwa zwischen 10 und 18 EUR und der Cappuccino danach um die 2 EUR. Die Benzinpreise liegen ungefähr auf deutschem Niveau, die Lebensmittelpreise sogar etwas über ihren deutschen Pendants.

Wer sehr günstig leben will, für den ist Malta nicht unbedingt zu empfehlen. Zudem entsprechen die Löhne auf Malta nicht den deutschen Standards: So liegt der Durchschnittslohn bei lediglich etwa 1.100 EUR netto – angesichts der beschriebenen Lebenshaltungskosten nicht gerade viel.

Malta eignet sich besonders gut für Menschen, die schon über ausreichend Kapital verfügen. Auch für wohlhabende Rentner könnte es ein interessantes Ziel für das Verbringen des Lebensabends sein. Arbeitnehmer haben in den Bereichen Gastronomie und Tourismus die besten Chancen – dort muss man sich allerdings mit eher niedrigen Gehältern abfinden, die oft unter denen in der deutschen Tourismusbranche liegen. Chancen finden sich auch für Spezialisten und Fachleute im wachsenden Finanzsektor Maltas.

Mathias von Hofen

#### Inside

# Nebenwertefokus

### Auf der Suche nach erstklassigen Aktien aus der zweiten Reihe

#### Wachstumschancen bei den Kleinsten

Der Mandarine Europe Microcap (WKN: A2AQ7L) investiert mit mehr als 160 relativ gleichgewichteten Titeln breit diversifiziert in europäische Unternehmen mit maximal 800 Mio. EUR Marktkapitalisierung. Das Anlageuniversum ist durch eine schwache Korrelation der Aktien untereinander und starke Ineffizienzen geprägt. Die Fondsmanager Augustin Lecoq und Marcelo Preto setzen auf GARP – Growth At a Reasonable Price. Nach einem quantitativen Screening wird eine qualitative Auswahl getroffen. Eine wesentliche Rolle spielt dabei der Kontakt mit den Unternehmenslenkern. Bei einer Marktkapitalisierung von mehr als 2 Mrd. EUR wird konsequent verkauft. Verglichen mit der Peergroup\* "Aktien Europa Nebenwerte" mit einem Plus von 6,5% in drei Jahren erzielte der Fonds 13,2%.

#### **Pragmatischer Ansatz**

Armin Zinser managt den europäischen Nebenwertefonds **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU) über einen pragmatischen Investmentansatz jenseits von Value und Growth. Zu den Top-Holdings zählen aktuell der Anbieter von Krankenhaussoftware NEXUS, der Logistikimmobilienentwickler Argan und das Fintechunternehmen Hypoport. Details zur Denke des Fondsmanagers und dem Investmentansatz

lesen Sie im Interview auf S. 60. Mit einem Plus von 13,7% in drei Jahren gelang eine deutliche Outperformance gegenüber der Peergroup "Aktien Euroland Nebenwerte", die ein Minus von 1,3% verbuchte.

Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten Der Alger Small Cap Focus (WKN: A2AEWR) setzt auf US-Aktien aus der zweiten Reihe, die ein starkes Wachstumspotenzial bieten. Fondsmanagerin Amy Zhang investiert benchmarkunabhängig mit einem mittel- bis langfristig ausgerichteten Anlagehorizont in rund 50 Titel. Ein Schwerpunkt des Fonds liegt auf den Sektoren Healthcare und Technologie. Zu den Top-Titeln zählen beispielsweise das Gentestunternehmen Natera und Quidel

\* Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Vergleichsgruppe.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von







www.bantleon.com



www.commodity-capital.com



www.c-vm.com



www.dnb.no/lu



www.hac.de



www.hansainvest.com



www.heemann.org





www.kamny.com





www.sgprevoir.com/de



www.privatinvestor.de



www.schmitzundpartner.ch

Corporation, ein Anbieter von diagnostischen Testlösungen. Die Vergleichsgruppe "Aktien USA Nebenwerte" erzielte in drei Jahren 26,2%, der Fonds zog daran mit einem Plus von 90,9% deutlich vorbei.

#### **Quality Growth**

Eva Fornadi managt den Comgest Growth Europe Smaller Companies (WKN: 631027). Das Portfolio, dem hauseigenen Quality-Growth-Investmentstil verpflichtet, ist mit aktuell 34 Titeln recht konzentriert. Bei der Titelauswahl müssen die Unternehmen u.a. in Sachen Eigenkapitalrendite und Gewinnmargen vergleichsweise hohe Hürden nehmen. Aktuell setzt Fornadi bei den Top-Holdings etwa auf den dänischen Hörgerätehersteller GN Store Nord und das irische Healthcareunternehmen ICON. Die Vergleichsgruppe "Aktien Europa mittelgroß" erzielte in drei Jahren eine Performance von 10,8%, der Fonds brachte es auf 52.1%.

#### Regionaler Fokus

Fondsmanager Abhishek Thepade setzt im **DNB Asian Small Cap** (WKN: 986071) auf Nebenwerte aus asiatischen Ländern. Japan bleibt allerdings außen vor. Der Portfoliolenker betreibt eine aktive Aktienauswahl; besonders im Fokus stehen die Bewertung und die Wachstumsperspektiven der Titel. Aktuell ist er sehr stark in zyklischen Konsumtiteln (58,3%) investiert, die unter den Top-Holdings beispielsweise von der chinesischen Sportartikelmarke Li Ning und dem Restaurantbetreiber und Lieferservice Jubilant Food-Works aus Indien repräsentiert werden. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds

0,8% erzielt; die Vergleichsgruppe "Aktien Asien ohne Nebenwerte" lag bei 3,1%.

Der FRAM Capital Skandinavien (WKN: A2DTLZ; +27,8% in drei Jahren) hat sich dagegen ganz den nordischen Aktien und dabei vor allem Nebenwerten aus Skandinavien verschrieben. Portfoliomanager Florian Romacker sieht in der Stabilität der skandinavischen Volkswirtschaften einen guten Nährboden für unternehmerisches Wachstum. Im Portfolio setzt er u.a. auf Marktführer in Nischen. Weitere Auswahlkriterien sind eine Unterbewertung der Aktien und die Fähigkeit der Konzerne zur Cashflowsteigerung. Aktuell ist der Fonds u.a. im norwegischen Solarkonzern Scatec Solar und dem schwedischen Finanzdienstleister VNV Global investiert.

#### Dividenden und mehr

Der LOYS Premium Dividende (WKN: A2PUSG) ist kein reiner Nebenwertefonds; allerdings liegt bei der Aktienauswahl ein Schwerpunkt auf Small- und Mid Caps. Markus Herrmann investiert über einen umfangreichen analytischen Prozess, der weit mehr als die Entwicklung von Dividenden berücksichtigt, in europäische Titel. Der Fonds wurde im Januar 2020 und damit wenige Wochen vor Ausbruch der Corona-Krise aufgelegt. Das Minus seit Auflegung beträgt 11,4%. Eine detaillierte Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 33.

#### Nebenwerte-ETF

Das Anlageuniversum der Industrieländernebenwerte deckt der **SPDR MSCI World Small Cap ETF** (WKN: A1W56P) ab; Emerging Markets bleiben außen vor. Knapp 58% sind in den USA allokiert, mit deutlichem Abstand gefolgt von Japan mit 12% und Großbritannien mit knapp 7%. Mit über 3.200 Titeln ist der ETF äußerst breit gestreut. Zu den Top-Ten-Titeln, die jeweils gerade einmal mit 0,2% bis 0,26% gewichtet sind, zählen der US-amerikanische Anbieter von Swimmingpoolzubehör Pool Corp. und das irische Biopharmaunternehmen Horizon Therapeutics. Die Vergleichsgruppe "Aktien weltweit Nebenwerte" erzielte in drei Jahren 14,6%, der ETF brachte es auf ein Plus von 16,2%.

#### **Emerging Markets**

Da sich globale Nebenwertefonds meist auf die Industrienationen konzentrieren, lohnt ein Blick auf reine Schwellenländer-Nebenwertefonds wie den JPM Emerging Markets Small Cap (WKN: A0M0KE), der von Amit Mehta und Austin Forey mit Erfolg gemanagt wird. Am höchsten ist aktuell Taiwan mit 21,6% im Portfolio gewichtet, gefolgt von China mit 18% und Indien mit 16%. Der Ansatz zielt auf Titel mit herausragendem Management und der Fähigkeit, signifikante Marktanteile im jeweiligen Sektor zu gewinnen. Die Portfoliomanager suchen gezielt nach Marktineffizienzen bei Unternehmen, die kaum oder gar nicht von Analysten gecovert werden. Wesentlich sind Kontakte mit den Unternehmen vor Ort. Zu den größten Positionen zählen die chinesische Brauerei Chongqing und das taiwanesische IT-Unternehmen Advantech. Der Fonds erzielte in drei Jahren ein Plus von 11,9%, die Vergleichsgruppe "Aktien Schwellenländer Nebenwerte" 1,9%.

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Fokus auf Nebenwerten									
	WKN	Perform 1 Jahr	nance in % 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR				
Alger Small Cap Focus Fund*	A2AEWR	+30,6	+90,9	-31,0	879,1				
Comgest Growth Europe Smaller Companies	631027	+21,2	+52,1	-32,2	857,2				
ComStage SDAX ETF	ETF005	+7,4	+8,2	-38,8	116,4				
DNB Asian Small Cap	986071	+5,4	+0,8	-42,6	147,3				
FRAM Capital Skandinavien	A2DTLZ	+21,2	+27,8	-24,4	22,3				
Invesco Developed Small and Mid-Cap Equity	A1JDBJ	+6,4	+4,9	-48,7	122,6				
JPM Emerging Markets Small Cap*	AOMOKE	+3,6	+11,9	-39,6	1.476,2				
LOYS Premium Dividende	A2PUSG	k.A.	k.A.	k.A.	71,5				
Lupus alpha Micro Champions	A0EAM5	+17,3	+32,4	-31,4	81,3				
Mandarine Europe Microcap	A2AQ7L	+14,0	+6,5	-40,2	94,4				
Oddo BHF Active Small Cap	A2AGGN	+15,8	+13,2	-33,6	296,5				
Prévoir Perspectives	A1XCQU	+19,1	+13,7	-35,4	73,6				
SPDR MSCI World Small Cap ETF*	A1W56P	+0,3	+16,2	-40,5	524,2				

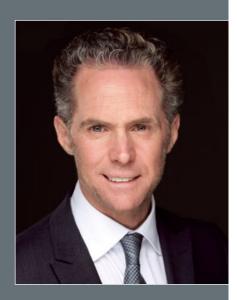
<sup>\*</sup> in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

#### Kolumne

# Beteiligungsunternehmen und ihre Strategien

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



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Haberger AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQ JC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Haberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

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

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen in Form von Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen sind eine attraktive und unterrepräsentierte Anlageklasse. Deren Geschäftsmodelle bestehen hauptsächlich darin, Investmentbeteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen komplett zu kaufen. Bei einem Renditepotenzial von über 15% p.a. in Zehnjahreszeiträumen lohnt es, sich mit den ausschlaggebenden Erfolgsfaktoren dieser Anlageklasse näher zu beschäftigen. Einer dieser Faktoren ist die Vielfalt der Investmentstrategien, die sich oftmals überschneiden oder miteinander vermischen.

#### Value Investing

Das bekannteste Unternehmen in diesem Bereich ist Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Seine Investmentstrategie ist das "Value Investing", dessen Ansatz auf Benjamin Graham zurückgeht. Ausgehend von seiner Ursprungsidee haben sich bis heute verschiedene Arten des Value Investing entwickelt. Zentraler Punkt dabei bleibt die Sicherheitsmarge, also die Differenz zwischen dem Marktpreis und dem inneren Wert eines Unternehmens. Je weiter der Marktpreis unter dem inneren Wert liegt, desto höher ist die Sicherheitsmarge bei einer geplanten Investmentbeteiligung oder Akquisition.

#### Primäre Strategien: Buy and ...

In der Regel kann man die Beteiligungsunternehmen auf Basis von deren getätigten oder angestrebten Investmentbeteiligungen und Akquisitionen einer primären Investmentstrategie zuordnen, denn diese können langfristig gehalten ("Buy and Hold", z.B. MBB SE), entwickelt und integriert ("Buy and Build", z.B. Thermo Fisher Scientific) oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden ("Buy and Sell", z.B. HBM Healthcare Investments).

#### Weitere Ansätze im Blick

Andere Unternehmen fokussieren "Minderund/oder Mehrheitsbeteiligungen" (z.B. Sofina, Dell Technologies), ohne sich dabei auf eine der primären Investmentstrategien festzulegen. Weitere Ausprägungen sind "Sondersituationen", (z.B. Scherzer) - diese finden sich bei Beteiligungsunternehmen aufgrund der Vielzahl von Tochtergesellschaften und Beteiligungen, z.B. in Form von Übernahmen, Spin-offs, Squeeze-outs, Delistings oder sonstigen Kapital- oder Strukturmaßnahmen. Bei der Strategie "Wachstumsorientierung" (z.B. SoftBank) wird deutlich aggressiver und riskanter investiert, häufig ganz im Gegenteil zur Sicherheitsmarge im Value Investing. Das gilt auch bei der "Wachstumsfinanzierung" bzw. Private-Equity-Finanzierung (z.B. Partners Group) mit dem vornehmlichen Zweck, das Risiko bei Geschäftsneugründungen (Start-ups) mitzutragen oder die Neuordnung (Restrukturierung, oft mit dem Ziel eines Börsengangs) eines Unternehmens zu finanzieren. Äußerst spannend sind auch branchenspezifische Investmentstrategien wie "Royalty and Streaming" (z.B. Franco Nevada): Diese Art von Unternehmen investiert vorwiegend in Aktienbeteiligungen und Projekte in den Bereichen Rohstoffe, erneuerbare Energien oder auch Pharma und erzielt vor allem durch Lizenz- und ggf. Streamvereinbarungen hohe Cashflows. Bei der Investition in börsennotierte Beteiligungsunternehmen erscheint eine Kombination von einigen der vorgestellten Investmentstrategien aus Diversifizierungssicht sinnvoll.

#### **Analyse**

# **LOYS Premium Dividende**

Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH

Markus Herrmann, Portfoliomanager des LOYS Premium Dividende, ist kein Freund von klassischen Dividendenfonds. Statt hohen Dividenden hinterherzujagen, konzentriert er sich auf Qualität und Wachstum der Unternehmen. Ergo müssen die Gewinne nicht vollständig an die Anleger ausgeschüttet werden, sondern sollten in gewissem Umfang in den Unternehmen verbleiben, um dort die Entwicklungen voranzutreiben. Mit dieser unternehmerisch geprägten Einstellung begann Herrmann vor mehr als acht Jahren seine Tätigkeit bei Lupus alpha, wo er ein Mandat mit Fokus auf europäische Dividendenwerte anvertraut bekam. Der Fonds gehörte über fünf Jahre zu den besten 1% aller Europa-All-Cap-Fonds. Seit einem Jahr setzt er seine Arbeit mit gleicher Strategie bei der Loys AG fort. Einen der Vorstände, Ufuk Boydak, kennt Herrmann schon seit Beginn seiner Karriere; der Wechsel ist ihm somit leichtgefallen.

#### Robustes Dividendenportfolio

Wie lautet das Erfolgsrezept? Aus einem Anlageuniversum von ca. 2.000 Titeln werden über einen Dividendenfilter zunächst etwa 200 Unternehmen ausgewählt. Dabei sollten die Firmen über eine solide Bilanz mit geringem Verschuldungsgrad und stabilen Umsätzen verfügen, zehn Jahre lang jeweils einen positiven Jahresüberschuss ausweisen können, zehn Jahre in Folge stetige Dividenden ausgezahlt und in den vergangenen zehn Jahren keine Dividendenkürzungen von mehr als 15% vorgenommen haben. Danach geht es in die Detailanalyse. Die Ermittlung des freien Cashflows für die nächsten fünf Jahre steht im Mittelpunkt; deutlichen Bewertungsabschlägen zum inneren Wert wird ebenfalls ein hoher Stellenwert beigemessen. Über Managergespräche versucht

Herrmann, qualitative Unternehmensmerkmale ausfindig zu machen. Um den heutigen Anforderungen der Investoren einer umwelt- und sozialverträglichen Unternehmenspolitik Rechnung zu tragen, wird zudem ein von Loys eigens entwickelter Fragebogen eingesetzt, über den die Qualifikationen des Managements und des Aufsichtsrats, effektive Kontrollstrukturen, Vergütungsstrukturen, Stimmrechtsverhältnisse, Umweltrisiken und Details zur Unternehmenskultur abgefragt werden. Nach diesem sehr aufwendigen Prozess kommen die besten 30 Titel ins Portfolio. Schwerpunktmäßig wird in Nebenwerte investiert, da diese Firmen über mehr Freiheiten in der Dividendenpolitik verfügen.

#### **Aktive Steuerung**

Herrmann musste sich im März dieses Jahres von fünf Holdings trennen, die zu einer kurzfristigen Underperformance beigetragen hatten. Dazu gehörten etwa ein Premium Caterer mit Ausrichtung auf Airlines oder zwei Zulieferer aus dem Flugzeugbauumfeld. Dafür neu hinzugekommen sind Profiteure der Corona-Pandemie, u.a. aus den Bereichen Internet- und IT-Services. Nicht nur daran ist zu erkennen, dass das Portfolio überaus aktiv gesteuert wird. Firmenspezifische Minizyklen, die sich bei den Kursen von Anteilsscheinen auswirken, nutzt Herrmann, um laufend Anpassungen vorzunehmen. Dies geschieht gerne aus antizyklischer Sichtweise. So verwundert es nicht, dass die Umschlagshäufigkeit bei 60% bis 70% pro Jahr liegt. Für das aktuelle Marktumfeld sieht sich Herrmann optimal aufgestellt, verfügt er doch über ein robustes Portfolio aus Unternehmen, welche sich konjunktureller, finanzieller und pandemischer Risiken erwehren können.

#### FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PUSG Fondsmanager: Markus Herrmann Volumen: 71 Mio. EUR Auflegungsdatum: 2.1.2020 Typ: Aktien Europa dividendenorientiert



Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach unterschiedlichen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 zum Fonds Laden (www.fondsladen.de). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Geschäftsstellenleiter mit den Schwerpunkten Fondsanalyse und Kundenberatung.

#### **Event**

# Gelungene Mischung

### Der 6. FONDSKONGRESS TRIER wurde mit Präsenzvorträgen, Livestreams

# und Onlineschaltungen abgehalten

Ein gutes Timing bewies der Veranstalter des 6. Fondskongress Trier, Dirk Stöwer, der noch kurz vor dem zweiten Teil-Lockdown das Event mit den entsprechenden Corona-Auflagen durchführen konnte. "Wir hatten uns nach der Corona-Saison ausgerichtet, die aller Erfahrung nach erst im Dezember beginnt. Allerdings hat uns die Inflation bei den PCR-Tests, die eigentlich weder eine Infektion noch eine Krankheit nachweisen können, einen Strich durch die Rechnung gemacht. So wurde es richtig eng. Aber wir konnten noch reagieren und eine Mischung aus Präsenz, Livestream und Zoom-Meetings auf die Beine stellen", so Stöwer. Erneut präsentierte der Fondskongress Trier Investmentideen aus den Bereichen Technologie, Biohealth, Value, Momentum und Emerging Markets, und zwar mit dem gewohnt hohen Qualitätsanspruch.

#### Paladin One kann überzeugen

Einen überaus konzentrierten und sorgfältigen Anlageprozess stellte Matthias Kurzrock vor. Er ist zusammen mit Marcel Maschmeyer Gründer des Investmentvehikels "Paladin One" (WKN: A1W1PH) und brachte es in das Family Office der Familie Maschmeyer ein – und das offenbar mit großem Erfolg. Der Fonds liegt in diesem schwierigen Jahr deutlich in der Gewinnzone und schloss damit an den Erfolg der Vorjahre an.

#### IIV Mikrofinanzfonds hilft Kleinstunternehmen in der Dritten Welt

Edda Schröder gilt als Pionierin in Bereich der Mikrofinanz. Hierbei werden die Gelder der Investoren Kleinstunternehmen in der ganzen Welt zur Verfügung gestellt, wobei der Fokus klar auf die Dritte Welt gerichtet ist. Die Anleger werden nicht nur mit dem guten Gefühl belohnt, dass die Unterstützung an der richtigen Stelle eine große



Wirkung erzielt. Der Fonds (WKN: A1H44T) konnte seit Auflage im Oktober 2011 einen Zuwachs von 1,85% p.a. erzielen.

## Morgan Stanley US Advantage Fonds A mit starker Wertentwicklung

Eine ausgezeichnete Wertentwicklung konnte Phil Hughes mit dem Morgan Stanley US Advantage Fonds (WKN: A0HG5T) präsentieren. Dieser Fonds konzentriert sich auf die besten Ideen einzigartiger Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Bei einer jährlichen Wertentwicklung von 17,53% p.a. seit Auflage scheint dies dem Investmentteam gut zu gelingen.

#### Chahine Capital setzt auf Momentum und AI

Seine Fühler nach Deutschland streckt die Luxemburger Investmentgesellschaft Chahine Capital durch die Teilnahme in Trier aus. Die Renditen des **Digital Stars Europe** (WKN: A2H9TV) der Luxemburger können sich mit ca. 9% p.a. seit 1998 durchaus sehen lassen. Das Preis- und das Gewinnmomentum, verknüpft mit künstlicher Intelligenz (AI), spielen bei den Anlageüberlegungen eine bedeutende Rolle.

#### NESTOR Europa – mit Stockpicking gegen die Theorie der Markteffizienz

Value-Anleger halten wenig von der Theorie der Markteffizienz – so wie Veranstalter Dirk Stöwer, der den Zuschauern seinen "Fondsmanagerkollegen Erwin T. Faulpelz", kurz ETF, vorstellte. Dieser liege den ganzen Tag im Bett und betreibe kein Research, da

er ohnehin nicht glaubt, den Markt schlagen zu können. Mit seinem **NESTOR Europa Fonds** (WKN: A2ALWN) bewies Stöwer allerdings das Gegenteil: So lag die vor gut vier Jahren aufgelegte V-Anteilsklasse mit +39% fast doppelt so gut wie ein ETF auf den MSCI Europe.

#### Weitere Themen: Immobilien und Anleihen sowie Markteinschätzungen und Interviews

Den Bereich der offenen Immobilienfonds deckte Heiko Hartwig (KanAm) mit dem überaus erfolgreichen Leading Cities Investment (WKN: 679182) ab, den Sektor der Anleihen übernahm Daniel Blum von Jupiter Asset Management mit dem Dymamic Bond Fund (WKN: A1J8ER). Zudem fesselte TBF-Chef Peter Dreide die Teilnehmer mit seiner Markteinschätzung und einen Blick in den Maschinenraum der TBF. Erwähnenswert sind auch der FRAM Skandinavien (Berater Florian Romacker; WKN: A2DTLZ) und der avesco Sustainable Hidden Champions (Berater Oliver Hagedorn; WKN: A1J9FJ), die überzeugende Konzepte vorstellten. Der Abschlusspart mit dem Medical Bio-Health (WKN: 941135) und einem Interview mit dem Berater des Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1), Martin Siegel (die letzten beiden Fonds sind auch im Musterdepot auf S. 37 enthalten), rundete die wohl vorläufig letzte Präsenzveranstaltung in den nächsten Monaten ab.

Ralf Flierl

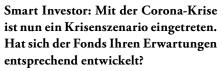


#### Interview

# "Sachwerte ermöglichen in der Krise eher realen Werterhalt"

Smart Investor im Gespräch mit Nina Kordes, HELLERICH GmbH, über Sachwertaktien in Krisenzeiten und die Herausforderungen des kommenden Jahres

Smart Investor: Frau Kordes, der HEL-LERICH Sachwertaktien wurde u.a. für Krisensituationen konzipiert. Was ist das Besondere an der Anlagestrategie? Kordes: Niemand kann vorhersagen, wann oder wo eine Krise auftritt und welche Auswirkungen sie haben wird. Unser Standpunkt ist, dass Sachwerte in der Krise eher realen Werterhalt ermöglichen als Geldwerte mit Rückzahlungsversprechen. Statt auf Gold oder Immobilien konzentrieren wir uns dabei auf produktive Sachwerte in Form von Unternehmensbeteiligungen, also Aktien. Diese können liquide gehandelt und hinsichtlich des Risikomanagements breit gestreut werden. Unsere Sachwertaktien sind weniger konjunkturabhängig, sie sind geringer verschuldet, sie weisen hohe Cashflows auf, die immateriellen Vermögensgegenstände in der Bilanz sind geringer und sie sind gemessen an den klassischen Finanzkennzahlen nicht zu hoch bewertet.



Kordes: Eine Pandemie ist eines der größten Risiken überhaupt, die Maßnahmen zur Eingrenzung des Virus treffen die Wirtschaft mit großer Wucht. Darunter litten auch die Sachwertaktien; dementsprechend verzeichnete der Fonds zwischenzeitlich einen höheren Rückgang. Ein psychologischer Effekt ist an den Kapitalmärkten immer wieder zu beobachten: In der ersten Verkaufswelle wird nicht abgewogen, welche Unternehmen anderen voraus sind. Die Marktteilnehmer reduzieren pauschal ihre Risiken. Erst wenn der anfängliche Schock überwunden ist und etwas Ruhe einkehrt, wird wieder genauer analysiert. Dann erst werden neue und an die veränderte Lage angepasste Entscheidungen getroffen. Defensive Branchen wie Nahrungsmittel, Gesundheitswesen, Telekommunikation und Versorger, in die wir mit dem Fonds ausschließlich investieren, sind in der Erholungsphase auf vermehrtes Anlegerinteresse gestoßen. Entsprechend konnte der Fonds sich sehr schnell wieder erholen und den Rückgang seit Jahresanfang 2020 eingrenzen. Gegenüber dem Durchschnitt der Morningstar-Vergleichsgruppe globaler Aktienfonds fiel der Verlust um etwa 6% geringer aus. Damit lagen wir zur Mitte des Jahres auch ganz ohne Technologieaktien im ersten Quartil, haben aber danach nicht so stark an der Erholung partizipiert.

#### Smart Investor: Warum investieren Sie nicht in Technologieaktien? Welche Rolle spielt die Performance generell für das Management?

Kordes: Wir investieren in Unternehmen, die Produkte und Dienstleistungen für die Grundversorgung einer Gesellschaft herstellen. Diese sind weniger anfällig für Umsatzeinbußen und überstehen auch ein schwieriges konjunkturelles Umfeld in der Regel besser. In der Krise reduzieren die Konsumenten für gewöhnlich drastisch ihre Ausgaben und sparen mehr, außer eben an der Grundversorgung. Natürlich hat jede Krise auch Gewinner, wie aktuell vor allem die großen US-Techwerte, die durch die Pandemie eine Sonderkonjunktur erhielten. In unserem Anlageuniversum sind stattdessen Telekommunikationsanbieter enthalten, ohne die es keine digitale Vernetzung gäbe und die somit die Vorstufe zur Anwendung verschiedener Kommunikationstechnologien darstellen. In der Regel schwanken die sonst eher konjunktursensiblen Technologieaktien stärker diese Schwankungen sollen im Fonds bewusst vermieden werden, denn bei der Anlagestrategie steht das Risiko stärker im Vordergrund als die Renditeerzielung.



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

## Smart Investor: Welche Titel sehen Sie als Beispiele klassischer Sachwertaktien?

Kordes: Gute Beispiele sind Nestlé, Walmart und Archer Daniels aus dem Lebensmittelsektor. Diese Unternehmen existieren schon seit Anfang des 20. Jahrhunderts und haben bereits mehrere Krisen durchlebt. In den Segmenten Telekommunikation und Versorger sind die Marktführer beständig, in diesen Branchen kommen aufgrund hoher Eintrittsbarrieren kaum neue Unternehmen dazu. Beispiele wären die österreichische VERBUND AG oder der taiwanesische Telekommunikationswert Chunghwa. Im Gesundheitswesen ist mehr Bewegung; gleichzeitig gibt es hier sehr unterschiedliche Subsektoren wie beispielsweise Medizintechnik, Pharmazeutika oder Gesundheitsdienste. Im September dieses Jahres haben wir den Investmentprozess darüber hinaus um eine weitere Komponente ergänzt: die Nachhaltigkeit. Konkret wird ein Best-in-Class-Ansatz umgesetzt, die Daten werden extern geliefert. Wir wollen uns stärker an Unternehmen beteiligen, deren Management diese Komponente mitberücksichtigt und damit das Geschäftsmodell zukunftsfähiger gestaltet.

Smart Investor: Das Jahr 2020 liegt fast hinter uns. Was erwarten Sie für das neue Jahr und wie stellen Sie sich für die weiteren Herausforderungen auf? Kordes: Es gibt mehrere gravierende Ein-

schnitte im Investitionsumfeld der Unter-

nehmen: die Pandemie, die massive Neuverschuldung der Staaten, größere politische Unsicherheiten und protektionistische Bestrebung im weltweiten Handel. Durch die Fokussierung auf Sachwertaktien sind wir generell auf solche Szenarien eingestellt. Hinzu kommt die Verschärfung der Klimakrise. Dieser wollen wir mit unserem Nachhaltigkeitsanspruch ebenfalls aktiv begegnen. Dennoch bleibt das Anlageziel eines angemessenen Kapitalzuwachses bei gleichzeitig möglichst geringen Schwankungen die Priorität bei unseren Investitionsentscheidungen.

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

Interview: Christian Bayer

### News, Facts & Figures

## **Im Minus**

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Minus von 1,3% verbucht, während der MSCI World EUR um satte 2,8% zugelegt hat. Das deutliche Minus bei unseren Edelmetallminenfonds, bedingt u.a. durch den Kursrutsch der Feinunze Gold unter 1.900 USD, hat die

Performance auf Monatssicht belastet. Wie im Smart Investor Weekly vom 4.11. angekündigt, wurde im Fondsmusterdepot Liquidität abgebaut. Wir haben über FondsDISCOUNT.de 75 Anteile des vermögensverwaltenden Fonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0;

KK: 196,52 EUR) und 50 Anteile des Nebenwertefonds Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU; KK: 293,91 EUR) neu gekauft. Den JPM US Growth (WKN: A0DQQ2) haben wir um weitere 250 Anteile aufgestockt (KK: 44,65 EUR). Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.0 Performance: seit Auflage: +142,5% (MS		20,9%); 2020: +5,6%	(MSCI W	/elt: +1,8%	); seit den	n Vormon	at: -1,3%	(MSCI W	elt: +2,8%)	Stichtag: 13.11.2020
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufda- tum	Kauf zu	Kurs 13.11.	Wert 13.11.	Depot- anteil	Perform Vormonat	ance seit seit Kauf
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	322,42	19.345	8,0%	+2,5%	+16,6%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	AORP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	581,02	14.526	6,0%	+2,5%	+10,2%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	673,43	20.203	8,3%	+1,9%	+228,8%
DNB Technology	AOMWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	641,65	16.041	6,6%	+1,2%	+114,9%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	114,43	12.587	5,2%	+0,8%	+10,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	123,51	3.705	1,5%	+0,3%	+31,4%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	233,79	14.027	5,8%	-0,4%	+23,5%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	84,54	16.908	7,0%	-1,0%	+56,3%
JPM US Growth*	A0DQQ2	Aktien USA	500	05.11.20	39,14	43,41	21.705	8,9%	-3,6%	+10,9%
Commodity Capital Global Mining Fund	* A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	125,95	18.893	7,8%	-4,1%	+91,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	54,96	21.984	9,1%	-4,2%	+105,8%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	172,77	22.460	9,3%	-7,1%	+51,8%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	191,47	14.360	5,9%	k.A.	-2,6%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	294,63	14.732	6,1%	k.A.	+0,2%
		Fondsbestand		231.476,20	95,4%					
		Liquidität		11.072,38	4,6%	* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.				Tauf
		Gesamtwert		242.548,58	100,0%					unnj.

### Das große Bild

## Gefährliche Übergänge

Während der Weg in die erwartete Biden-Präsidentschaft nur holprig verläuft, bekommt der Marsch in die Corona-Wirtschaft zunehmend autoritäre Züge

### Jubel und Zögern

Unter der Überschrift "And the winner is …" berichteten wir in unserem Smart Investor Weekly vom 11.11. über den Wahlsieg von Joe Biden bei der US-Präsidentschaftswahl 2020. Allerdings machten wir dahinter ein kleines Fragezeichen - die Angelegenheit ist nämlich noch nicht in vollkommen trockenen Tüchern. Das brachte uns den einen oder anderen bösen Leserbrief ein, denn alles, was mit der Person Donald Trump zu tun hat, lässt nicht nur hierzulande die Emotionen hochkochen. Richtig ist, dass praktisch alle großen Medien einen "President-elect" Biden bejubelt haben und auch die weit überwiegende Mehrheit der Staats- und Regierungschefs bereits dem Herausforderer gratuliert hat. Bemerkenswert aber sind die Ausnahmen: Denn ausgerechnet zwei der Schwergewichte auf internationaler Bühne, Chinas Xi Jinping und Russlands Wladimir Putin, zeigten sich bei den Glückwünschen – ganz entgegen ihrer sonstigen Art – zögernd und zaudernd. Offenbar nimmt man es in Kauf, bei einem zukünftigen US-Präsidenten Biden nicht in der ersten Reihe gestanden zu haben, bevor man den ohnehin nicht gerade chinafreundlichen Trump – im Falle der Fälle – erneut verärgert. Im Verdacht, ein heimlicher Trump-Fan zu sein, steht der chinesische Regierungschef jedenfalls nicht.

### Letzte Runde

Zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe macht Donald Trump nämlich noch keine Anstalten, seine Niederlage einzugestehen.



Smart Investor 9/2020

Derzeit kämpft er an der iuristischen Front um seinen Verbleib im Weißen Haus. Das sieht so aus, dass sein Anwaltsteam die Wahlauszählungen in den Swing States mit zahlreichen Verfahren überzieht, von denen etliche aber bereits wieder abgeschmettert wurden. Es ist höchst fraglich, ob ihm der Nachweis von Fehlern bzw. Manipulationen gelingt, die so materiell sind, dass sie insgesamt noch die Wahl Bidens erschüttern. Neben Unregelmäßigkeiten bei der Zusendung von Briefwahlunterlagen und der Stimmauszählung wird auch um den Stichtag für den Eingang der Wahlunterlagen gestritten. Besonderes Augenmerk wird zudem auf die elektronische Verarbeitung der Stimmzettel gelegt. Hier stehen die Zählmaschinen von Dominion Voting Systems und die Programme Hammer sowie Scorecard im Kreuzfeuer. Aufsehenerregend war beispielsweise ein sogenannter Glitch, der dazu geführt hatte, dass 6.000 Trump-Stimmen im Bundesstaat Michigan "versehentlich" für Biden gezählt wurden. Ob es sich dabei tatsächlich nur um einen Einzelfall handelt, wird zu klären sein. Konkret müsste Trump nach aktuellem Stand aber das Ergebnis in nicht weniger als drei Bundesstaaten zu seinen Gunsten drehen, was eher unwahrscheinlich ist und nur durch den Nachweis systematischer Manipulation in erheblichem Ausmaß gelingen kann. Ring frei zur letzten Runde!

### Möglicher Game Changer

Allerdings wäre Trump nicht Trump, wenn er sich davon entmutigen ließe. Schon einmal gelang ihm das Unmögliche, als er im Jahr 2016 die haushohe Favoritin Hillary Clinton auf dem Weg ins Weiße Haus abfing. Auch wenn wir an den Börsen bislang kein Déjà-vu der dramatischen Kursentwicklung des Frühjahrs gesehen haben - bei der Präsidentschaftswahl ist dies durchaus noch möglich. Gerade an den Märkten sollte man solche unwahrscheinlichen Entwicklungen immer auch im Hinterkopf behalten. Denn während man aus dem, was schon alle wissen (Biden gewinnt), regelmäßig keine großen Kursbewegungen erwarten kann, haben solche Game Changer (Trump gewinnt doch noch) das Potenzial, die Märkte ordentlich durchzuschütteln. Um es klar zu sagen: Aktuell wird ein US-Präsident Joe Biden eingepreist, wobei spätestens mit dem 8.12. ("safe harbor") die letzten Unsicherheiten eigentlich ausgeräumt sein sollten. So war es zumindest im Kampf zwischen George W. Bush und Alfred "Al" Gore im Jahre 2000. Allerdings halten einige Beobachter sogar eine Überschreitung dieser Frist aufgrund der besonderen Pandemiesituation für denkbar. Letztlich geht es hier um Feinheiten des US-Verfassungsrechts, die den Rahmen dieser Ausführungen sprengen würden. Eine anhaltende Hängepartie um die US-Präsidentschaft könnte die Märkte dann allerdings doch noch belasten. Solange Trump nicht aufgegeben hat, bleibt nämlich auch das Unwahrscheinliche noch möglich. Je länger aber das Gezerre andauert, umso größer dürfte auch die anschließende Erleichterung



Aufwärtstrendlinie als Orientierung und Entscheidungsmarke

ausfallen – und zwar fast unabhängig davon, wer schlussendlich zum Sieger erklärt werden wird. Dass die Börsen auch unter dem wirtschaftsfreundlichen Trump hervorragend leben können, haben sie in den letzten vier Jahren bewiesen.

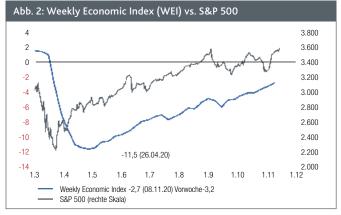
#### Steiler Trend

Sehen wir uns das Thema einmal konkret am S&P 500 an, der die Blue Chips der US-amerikanischen Wirtschaft umfasst (Abb. 1). Normalerweise werden Aufwärtstrends unter dem Kursverlauf abgetragen. Aufgrund der zwischenzeitlich starken Kurseinbrüche könnte man aber nur jeweils recht kurze Aufwärtsphasen aneinanderstückeln. Legt man dagegen die Linie oberhalb der Kurse an, zeigt sich dort in der logarithmischen Darstellung seit Anfang 2018 eine erstaunlich lange Trendlinie mit einer eindrucksvollen Steigung von knapp 18% p.a. – trotz des zwischenzeitlich erfolgten Corona-Crashs. Der größte Teil dieser Steigung dürfte allerdings weniger durch die Gewinnentwicklung der Unternehmen als durch die Geldmengenentwicklung der Notenbank erklärt sein. Aktuell kriecht der Index wieder an dieser Linie entlang und hätte von daher durchaus kurzfristiges Rückschlagpotenzial (s.o.). Um aus diesem bereits steilen Aufwärtstrend noch einmal signi-

fikant nach oben auszubrechen, bedürfte es allerdings eines echten Game Changers, der eine regelrechte Euphorie für US-Aktien auslösen würde. Für die Unternehmen wird sich allerdings aus einer Biden-Präsidentschaft nach den bisherigen Ankündigungen des "President-elect" kaum ausreichend Honig saugen lassen. Denkbar wäre jedoch mittelfristig ein Crack-up-Boom, da Demokraten in der Regel als noch ausgabefreudiger gelten als ihre republikanischen Gegenspieler. Ein solcher Crack-up-Boom ist das favorisierte Szenario von Smart Investor für die kommenden Jahre (siehe auch Smart Investor 6/2020). Den engen Zusammenhang zwischen US-Aktienkursen und Wirtschaftsdaten zeigt Abb. 2.

### "Winter is coming"

Auch bei unserem zweiten Großthema, der Corona-Krise, kommen wir nicht richtig voran. Der einzige Vorteil besteht darin, dass sich die Märkte auch an schwierige Verhältnisse in der Regel irgendwann anpassen und damit perspektivisch wieder neue Chancen eröffnen. Aktuell lässt die Regierung jedoch sogar über eine Verschärfung des Lockdowns nachdenken und die Kanzlerin warnte bereits vor einem "schwierigen Corona-Winter". Auch der bayerische Ministerpräsident, Markus Söder, tat dies bei einer Pressekonferenz auf ganz eigene Weise – mit einer Tasse, die die Aufschrift "Winter is coming" zierte. Zwar war den meisten klar, dass es am Beginn der Erkältungssaison nicht bei einem



Der Aktienmarkt in Form des S&P 500 zeigt seit dem Corona-Einbruch einen stabilen Vorlauf vor den Wirtschaftsdaten des WEI Quellen: www.wellenreiter-invest.de, NY-Fed

Anzeige



einmonatigen Lockdown bleiben würde, aber die Art und Weise, wie hier die Daumenschrauben angezogen werden, ist schon atemberaubend. In der anstehenden Verschärfungsrunde der bestehenden Lockdowns hat diesmal Österreich den ersten Schritt gemacht; Deutschland wird wohl in vielen Bereichen folgen. Je mehr sich die Auffassung durchsetzt, dass wir im Extremfall mit Lockerungen bis zum nächsten Frühjahr vertröstet werden, desto größer wird die Gefahr, dass auch die europäischen Märkte noch einmal durchsacken.

### Klein- und Mittelunternehmen ohne Lobby

In einer solchen Phase vergleichsweiser Hoffnungslosigkeit wäre es eigentlich die Aufgabe der Politik, kreative Konzepte für ein Wiederanfahren der besonders betroffenen Bereiche der Wirtschaft zu unterstützen oder diesen zumindest nicht weitere Steine in den Weg zu legen (vgl. Rubrik "Österreichische Schule" ab S. 18). Doch genau das passiert nicht. Im Gegenteil: Die Angst- und Panikmache geht unvermindert weiter, und wer auch nur ein wenig Optimismus und Mut von der Regierung erwartet, sieht sich enttäuscht. Es geht hier wohlgemerkt nicht um irgendeine platte Form des positiven Denkens oder substanzlose Durchhalteparolen. Wenn aber beispielsweise der Gastronomie in einem ersten Schritt aufwendige Hygienekonzepte auferlegt werden, um die Lokale dann doch pauschal zu schließen, fehlt es offensichtlich an Weitblick und Sensibilität. Vielleicht sind die Sorgen der Kleinbetriebe aber auch ganz grundsätzlich aus dem Fokus geraten, wenn unter dem Titel "The Great Reset" bereits eine völlig andere Art des Wirtschaftens vorangetrieben wird - digital, konzernfreundlich und politisch autoritär?! Dieser Übergang wird unser künftiges Leben vermutlich noch um einiges stärker beeinflussen als ein bloßer Regierungswechsel in den USA. Mehr zum Thema finden Sie im Artikel "Der 'Great Reset' für die Globalisierung" in Smart Investor 10/2020 auf S. 26/27.

### Aus dem Handbuch für Autokraten

Apropos autoritär: Im Schnellverfahren und noch während des aktuellen Lockdowns will sich die Bundesregierung mit dem "Dritten Gesetz zum Schutz der Bevölkerung bei einer epidemischen Lage von nationaler Tragweite" (Drittes Bevölkerungsschutzgesetz) schon am Mittwoch, den 18.11., weitreichende Vollmachten vom Bundestag erteilen lassen (vgl. Rubrik "Politik & Gesellschaft" auf S. 20). Wenn Sie diese Ausgabe in Händen halten, werden die zweite und dritte Lesung des Gesetzentwurfs bereits erfolgt sein. Was hier als staatliche Für- und Vorsorge für die Bevölkerung daherkommt, ist eine ziemlich unverhohlene Ermächtigung der Regierung. Es geht dabei um nicht weniger als die Aushebelung von Grundrechten: das Recht auf freie Berufsausübung, Reisefreiheit, Versammlungsfreiheit, körperliche Unversehrtheit, Datenschutz usw. alles nachzulesen im neu eingefügten § 28a des Infektionsschutzgesetzes (IfSG) (siehe Kasten S. 41).

Es ist ja nicht so, dass wir hierzulande nicht reichlich schmerzhafte Erfahrungen mit solchen Ermächtigungshandlungen hätten. Auch der Willkür werden durch dieses Gesetz Tür und Tor geöffnet bzw. selbige bleiben weit offen, denn wiederum existieren keine eindeutigen wissenschaftlichen Kriterien für die Feststellung einer epidemischen Lage von nationaler Tragweite, noch solche, bei deren Vorliegen zwingend die Beendigung einer solchen Lage zu erklären ist. Die bürgerlichen Freiheitsrechte schweben (wieder einmal) in allerhöchster Gefahr – und das im Jahr 2020!

### Ineffiziente Heimarbeit

Im Frühjahr wie auch jetzt im zweiten teilweisen Lockdown kam es wegen der vielzähligen ins traute Heim verlagerten Arbeitsplätze zu keinem totalen Absturz der wirtschaftlichen Tätigkeit. Dass dies für einige Berufsgruppen eine tatsächlich gangbare Möglichkeit ist, steht außer Frage. Allerdings bleiben dabei auch einige softe Faktoren auf der Strecke: So fehlen im Homeoffice vielen Arbeitnehmern die Motivation und die Konzentration, der fachliche und auch nicht-fachliche Austausch mit den Kollegen sowie das professionelle Umfeld (nicht alles lässt sich auf einem Computer nach Hause transportieren). Das renommierte ifo-Institut hat dazu jüngst im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen eine Umfrage unter

1.100 Firmen initiiert. Ergebnis: 27% der befragten Unternehmen stellten einen Leistungsabfall ihrer Mitarbeiter im Homeoffice fest, dagegen nur knapp 6% einen Leistungszuwachs. Aus Sicht der Arbeitgeber ist also eine Minderung der Produktivität gegeben, was rein intuitiv logisch erscheint. Demgegenüber könnte man natürlich auch gesamtwirtschaftliche Vorteile wie weniger An- und Abfahrtzeiten und dementsprechend weniger Energieverbrauch anführen. Ein womöglich übereifriger (oder unausgelasteter) Analyst der Deutschen Bank griff das Thema in einer Studie auf und plädierte darin dafür, Arbeitnehmern im Homeofficestatus eine neue Steuer aufzubrummen - im Gegenzug für seine reduzierten Kosten (für Fahrten, Verpflegung usw.). Der Fiskus könne damit erkleckliche Zusatzeinnahmen generieren, so die Studie. Zwar wurde das Gedankenspiel von Politik und Medien auf der Stelle mit vernichtender Kritik bedacht, aber dieser Fall zeigt, welch skurrile Begleiterscheinungen solche massiven Interventionen wie ein Lockdown mit sich bringen. Und wer weiß - vielleicht wird der Vorschlag ja doch noch eines Tages wieder aus der Schublade geholt.

### Bitterbös, aber vermutlich nicht ganz falsch

Ein uns nicht bekannter Twitterer fasste die aktuelle Situation zugegebenermaßen etwas defätistisch zusammen:

"Aus systemtheoretischer Sicht ist es am besten abzuwarten, bis die gegenwärtigen Strukturen von alleine kollabieren. Das werden sie auch tun. Im sozial-distanzierten Techno-Sozialismus wird es zu einer wirtschaftlichen Stagnation kommen. Kein freier Austausch von Menschen und Meinungen, der Tod des kritischen Denkens bremst jede Innovation aus. Investitionen werden auf lange Sicht sinken. Der Konsum wird bereits früher stagnieren. Steuereinnahmen brechen weg. Transferleistungen nehmen zu. Das kann nicht funktionieren."

Eigentlich kann man dem nichts mehr hinzufügen.

### **Unsere Gastanalysten**

Die Intermarketanalyse (S. 43) von Uwe Lang deutet nach ihrem Umschwung im

### **Deutscher Bundestag**

19. Wahlperiode

## Entwurf eines Dritten Gesetzes zum Schutz der Bevölkerung bei einer epidemischen Lage von nationaler Tragweite

"§ 28a (Infektionsschutzgesetz, IfSG) Besondere Schutzmaßnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus SARS-CoV-2

- (1) Notwendige Schutzmaßnahmen im Sinne des § 28 Absatz 1 Satz 1 können im Rahmen der Bekämpfung des Coronavirus SARS-CoV-2 für die Dauer der Feststellung einer epidemischen Lage von nationaler Tragweite nach § 5 Absatz 1 Satz 1 durch den Deutschen Bundestag neben den in § 28 Absatz 1 Satz 1 und 2 genannten insbesondere auch sein:
- 1. Ausgangs- oder Kontaktbeschränkungen im privaten sowie im öffentlichen Raum,
- 2. Anordnung eines Abstandsgebots im öffentlichen Raum,
- 3. Verpflichtung zum Tragen einer Mund-Nase-Bedeckung (Maskenpflicht),
- 4. Untersagung oder Beschränkung des Betriebs von Einrichtungen, die der Kultur- oder Freizeitgestaltung zuzurechnen sind,
- 5. Untersagung oder Beschränkung von Freizeit-, Kultur- und ähnlichen Veranstaltungen,
- 6. Untersagung oder Beschränkung von Sportveranstaltungen,
- 7. Schließung von Gemeinschaftseinrichtungen im Sinne von § 33 oder ähnlichen Einrichtungen sowie Erteilung von Auflagen für die Fortführung ihres Betriebs,

- 8. Untersagung oder Beschränkung von Übernachtungsangeboten,
- 9. Betriebs- oder Gewerbeuntersagungen oder Schließung von Einzel- oder Großhandel oder Beschränkungen und Auflagen für Betriebe, Gewerbe, Einzel- und Großhandel,
- 10. Untersagung oder Erteilung von Auflagen für das Abhalten von Veranstaltungen,
- 11. Untersagung, soweit dies zwingend erforderlich ist, oder Erteilung von Auflagen für das Abhalten von Versammlungen oder religiösen Zusammenkünften,
- 12. Verbot der Alkoholabgabe oder des Alkoholkonsums auf bestimmten öffentlichen Plätzen oder zu bestimmten Zeiten,
- 13. Untersagung oder Beschränkung des Betriebs von gastronomischen Einrichtungen,
- 14. Anordnung der Verarbeitung der Kontaktdaten von Kunden, Gästen oder Veranstaltungsteilnehmern, um nach Auftreten eines Infektionsfalls mögliche Infektionsketten nachverfolgen und unterbrechen zu können,
- 15. Reisebeschränkungen.

Die Anordnung der Schutzmaßnahmen muss ihrerseits verhältnismäßig sein."

letzten Monat hin ins Bullenlager weiter sehr eindeutig auf einen weiteren DAX-Anstieg. Das Fazit des Autors: "Wer jetzt nicht kauft, wird auch künftig keine besseren Einstiegssignale finden." Klarer lässt es sich wohl kaum formulieren.

Aber auch Manfred Hübner von sentix (S. 44 unten) formuliert unmissverständlich: Denn er macht einen positiven Sentimentimpuls während der letzten Wochen aus und prognostiziert daher ein starkes viertes Quartal, im Zuge dessen der DAX über 14.000 Punkte steigen könnte. Dies entspräche einem Plus von rund 7%.

Etwas verhaltener argumentieren Werner Krieger und Dr. Werner Koch. Ihre

Quantitative Analyse (S. 44 oben) zeigt für das deutsche Blue-Chip-Barometer immer noch eine GELB-Phase an, die Unentschlossenheit repräsentiert – was während der letzten Monate auch richtig war. Die Richtung des Ausbruchs aus dieser Schiebezone zwischen ca. 11.600 und 13.200 Punkten dürfte nach Meinung der beiden Autoren eine gute Indikation für die weitere Entwicklung sein.

Zusammengefasst könnte man sagen: Es steht 2,5 zu 0,5 für die DAX-Bullen.

### Fazit

Aktuell sehen wir uns inmitten zweier potenziell gefährlicher Übergänge. Der

erste ist der Übergang von der Trumpauf eine Biden-Präsidentschaft. Hier sollten bis zum 8.12. ("safe harbor") die aktuell noch bestehenden Restunsicherheiten ausgeräumt worden sein. Der zweite Übergang ist durch die am 18.11. anstehende und per Erscheinen dieser Ausgabe mutmaßlich bereits erfolgte Ermächtigung der deutschen Exekutve im Rahmen des "Dritten Bevölkerungsschutzgesetzes" gegeben. Auf der Basis dieses Gesetzes werden dann vermutlich noch auf Monate hinaus schwerwiegende Eingriffe in das öffentliche Leben erfolgen. Trotz möglicher Turbulenzen während der nächsten Wochen bleiben die US-Aktienmärkte klar favorisiert.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

### Löcher in der Matrix

#### Steuer von der Bank

Eine der Begleiterscheinungen der Corona-Krise ist der Aufschwung des Themas Homeoffice. War die Arbeit von zu Hause bis dahin manchem Unternehmen noch suspekt, wurden unter dem Druck der Verhältnisse auch die Vorteile sichtbar: So sparten die Arbeitnehmer vor allem den Arbeitsweg, was weniger Stress bedeutet und obendrein auch noch umweltschonend und klimafreundlich ist. Eine klassische Win-win-Situation also, möchte man meinen - doch diese erfreuliche Konstellation ruft nun "Experten" auf den Plan, die für den Fall einer Fortsetzung des Homeoffice über die Lockdown-Regelungen hinaus bereits einen neuen Steuertatbestand wittern. Die absurde Begründung: Wer zu Hause arbeitet, trage weniger zur Infrastruktur der Wirtschaft bei. Mit diesem Argument könnte man jeden für alles besteuern, was er nicht nutzt und nicht konsumiert. Auch jeder Sparer wäre dann ein solcher Steuervermeider, der für sein unsolidarisches Verhalten kräftig zur Kasse gebeten werden müsste – also noch über Nullzins und Geldentwertung hinaus. Noch absurder ist die Quelle dieser Überlegungen: Es ist die Deutsche Bank, genauer dbresearch, die damit ziemlich deutlich machen, wo sie auf dem Kontinuum zwischen Kunde und Staat stehen. Letzterer hat das Geldhaus immerhin als "systemrelevant" geadelt. Da darf man schon einmal laut über neue Einnahmequellen für den staatlichen Freund und Helfer nachdenken.

### Selbst ist der Mann

Elon Musk gilt selbst unter den schillernden Hightechunternehmern als Paradiesvogel. Zu seinen hervorragenden Eigenschaften gehört, dass er den Dingen auf den Grund geht und nicht lange fackelt. Das zeigte sich auch beim Corona-Test bzw. den Corona-Tests. Denn Musk unterzog sich in einem Selbstversuch gleich viermal dieser Prozedur – mit einem erstaunlichen Ergebnis: Zweimal war der Ausnahmeunternehmer virenfrei und zweimal infiziert – zeitgleich. Vielleicht sollte Musk noch einen fünften Test machen oder die Sache einfach auswürfeln. Auch eine Ärztin aus unserem mittelbaren Bekanntenkreis testete sich übrigens selbst: Ganze zehn Abstriche machte sie und war mit einem Abstimmungsergebnis von sechsmal negativ zu viermal positiv per Saldo negativ. Glückwunsch!

### "Dr." Giffey

Die Doktorarbeit der Frau Giffey entwickelte sich zu einer endlosen Geschichte. Das war weniger dem Umfang ihrer wissenschaftlichen Leistungen geschuldet als dem Umfang der mutmaßlichen Plagiate. Nun verzichtete sie "freiwillig" auf den Titel und kam damit wohl einer Aberkennung durch die Freie Universität Berlin zuvor. In einer bizarren Erklärung stellte Frau Giffey fest: "Wer ich bin und was ich kann, ist nicht abhängig von diesem



Titel. Was mich als Mensch ausmacht, liegt nicht in diesem akademischen Grad begründet." Der Berliner SPD war so viel Heuchelei eine Ehrenerklärung der besonderen Art wert: "Großer Respekt vor deiner Entscheidung, liebe Franziska #Giffey ♥. Wir stehen solidarisch an deiner Seite!" Der Shitstorm war programmiert und verdient. An ihrem Ministersessel klebt Giffey allerdings noch immer; vermutlich konnte ihr auf die Schnelle keine Botschafterstelle am Heiligen Stuhl besorgt werden, wie einst Annette Schavan. Was Frau Giffey nun konkret als Mensch ausmacht, wer sie ist und was sie kann, ist hier allerdings noch immer nicht bekannt.

### Fürsorge mit kleiner Münze

Die Bayerische Staatsregierung sorgt sich um die Menschen wie keine andere. Entsprechend wurde im aktuellen Lockdown eine Schließung der bayerischen Fitnessstudios verfügt. Ein uneinsichtiger Studiobetreiber mochte den Sinn der Maßnahme nicht erkennen, da andere Indoor-Sportstätten unter bestimmten Voraussetzungen weiter genutzt werden durften. Er zog mit einem Eilantrag vor den Bayerischen Verwaltungsgerichtshof und forderte Gleichbehandlung. Dem schloss sich das Gericht an und hob die Schließung der Fitnessstudios wieder auf. Diese Niederlage erfreute die Staatsregierung naturgemäß nicht: "How dare you, Verwaltungsgerichtshof?!" Und so beschloss sie kurzerhand, alle Indoor-Sportstätten zu schließen – Gleichbehandlung und Fürsorge mit ganz kleiner Münze.

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: www.smartinvestor.de/category/hintergrund/loecher-in-der-matrix

### Charttechnik

### **Der Totgesagte**

### ... und sein langes Leben

### Glaubenskriege

Um den Bitcoin toben regelrechte Glaubenskriege. Während die einen in ihm die Zukunft des Geldes erblicken, ist er für andere eine Verrücktheit, die eigentlich schon längst wieder hätte verschwinden müssen. Wer letztlich recht bekommen wird, lässt sich zwar nicht entscheiden. Das ist aber auch gar nicht notwendig, denn die wesentlichste Aussage zur Realität des Bitcoin – nicht zu irgendwelchen Theorien über dessen Zukunft – findet sich im Chart: Für den Urahnen der Kryptogelder gibt es nach wie vor Angebot und Nachfrage.

### Vor neuen Allzeithochs?

Ein wenig in die Zukunft wollen wir aber dennoch blicken, und die sieht – charttechnisch – gar nicht schlecht aus: Seit den Paniktiefs vom Frühjahr konnte sich der Bitcoin – gemessen am US-Dollar – schon wieder mehr als vervierfachen. Auch von den jüngsten Kursturbulenzen bei den Edelmetallen zeigte sich das "digitale Gold" völlig unbeeindruckt. Der Abstand zum Allzeithoch aus dem Dezember 2017 beträgt jetzt noch ganze 17% –



und zwar ohne vergleichbare Euphorie. Gut möglich also, dass der Kurs das frühere Allzeithoch nicht nur erreicht, sondern auch noch deutlich übertrifft.

Ralph Malisch

### Intermarketanalyse

### Weiterhin starke Kaufsignale!

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

### Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

### 1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen ist das wohl bewährteste Konjunkturbarometer. Es ist seit zwei Monaten im positiven Bereich und steigt weiter an, zuletzt +0,06 Punkte (Vormonat: 0,01).

## 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv! Die Indizes steigen weiter; der S&P 500 liegt nach Ganns Quartalregel schon seit Juli im Aufwärtstrend.

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

**Anleihezinsen: Positiv!** Anleihen bleiben weiterhin gegenüber Dividendenpapieren chancenlos.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) meldete am 13.11. ein knappes Sechswochenhoch (43,22 USD) und gibt damit nach unseren Regeln ein negatives Signal. Doch ist das im Grunde bei

so niedrigem Preisniveau eher ein positives Konjunktursignal, als dass davon eine Inflationsgefahr ausgehen könnte.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index zuletzt bei rund 153 Punkten) liegen weiter gegenüber dem Vorjahr auf niedrigem Niveau. Es droht keine Inflation. US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar erreichte bei 0,847 EUR noch kein neues 15-Wochen-Hoch – aber auch dies ist bei der Seitwärtsbewegung des Dollar kein wirkliches Warnsignal mehr. Saisonfaktor: Positiv! Bis Ende April 2021 bleibt uns dieses positive Saisonsignal erhalten.

### **Fazit**

Wie schon in der letzten Ausgabe berichtet, sollten sämtliche Kursrückgänge, die aufgrund von Corona-Ängsten immer wieder stattfinden, für Zukäufe genutzt werden. Unsere Signale sind eindeutig; wer jetzt nicht kauft, wird auch künftig keine besseren Einstiegssignale finden.

### Quantitative Analyse

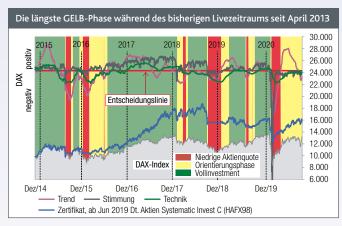
### Die Börsenampel liegt richtig!

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

Seit Anfang Juni oszilliert der DAX zwischen ca. 11.600 und 13.200 Punkten: So ist er Ende Oktober auf knapp unter 11.600 Punkte abgetaucht, nur um in wenigen Tagen wieder auf 13.200 hochzuspringen. Folgerichtig steht unsere Börsenampel schon seit Anfang Juni auf GELB und befindet sich über diesen recht langen Zeitraum hinweg nach wie vor in der Orientierungsphase. Schon jetzt ist dies die längste GELB-Phase unserer Börsenampel während ihres Livezeitraums seit April 2013. Lediglich in der Rückrechnung bis zum Jahr 2000 war 2004 eine ähnlich lange GELB-Phase festzustellen.

Der Phase entsprechend beträgt die Aktienquote aktuell ca. 50%. Theoretisch ist jetzt sowohl eine GRÜN- als auch eine ROT-Phase jederzeit möglich. Saisonal bedingt und aufgrund der Signallage unserer Indikatoren rechnen wir aber schon ab Ende November/ Anfang Dezember mit einer GRÜN-Phase – saisonal betrachtet könnte nämlich bereits in Kürze eine Jahresendrally beginnen. Ob allerdings die Saisonalität dieses Jahr von anderen negativen Faktoren überlagert werden wird, ist schwer zu sagen. Unsere Börsenampel wird uns aber den weiteren Weg aufzeigen.

**Markttrend:** Der Markttrend-Indikator befindet sich unterhalb seiner Entscheidungslinie. Bei einer weiteren Erholung der deutschen Aktienmärkte könnte er diese aber schon in wenigen Tagen überwinden.



Die Börsenampel befindet sich noch immer in der Orientierungsphase. Dies kann sich jetzt allerdings rasant ändern.

Stand: 12.11.2020 Q

Quelle: eigene Berechnungen

**Marktstimmung:** Dieser Indikator befindet sich an der Entscheidungslinie und kann sich von dieser nicht richtig absetzen. Hier liegt eine Pattsituation vor.

**Markttechnik:** Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. Auch er könnte in wenigen Tagen die Entscheidungslinie überwinden.

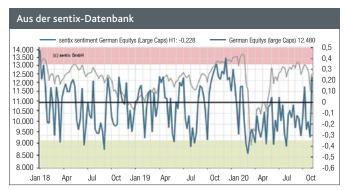
### sentix Sentiment

## Sentimentimpuls

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

Das sentix Sentiment hilft weiter dabei, sich gut durch das Jahr 2020 zu navigieren – denn der Kursrutsch im Oktober führte sehr schnell wieder zu einer gedrückten Stimmungslage und bot damit dem konträren Investor eine weitere Einstiegsgelegenheit. "Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn andere ängstlich sind", sagte Warren Buffett einmal. Dieses Credo ist auch unsere Handlungsanleitung aus sentimentanalytischer Sicht.

Nach der US-Wahl springt nun das Stimmungsbarometer um rund 50 Prozentpunkte nach und markiert ein neues Jahreshoch. Ist damit eine schädliche Euphorie erreicht? Wir denken noch immer: nein. Der Stimmungsanstieg war der viertstärkste in der sentix-Historie seit 2001. Doch so starke Veränderungen sind meist als Sentimentimpuls zu werten. Sie resultieren daraus, dass hartnäckiger Pessimismus aufgebrochen wird. Kurzfristig belastet die verbesserte Stimmung die Märkte – wenn aber gleichzeitig,



sentix Sentiment Deutsche Aktien und DAX

wie aktuell, das strategische Grundvertrauen hoch bleibt oder sogar wächst, ist die Gefahr einer Trendwende eher gering.

Wir sehen das vierte Quartal demnach weiter konstruktiv und trauen dem DAX das Überschreiten der 14.000-Punkte-Marke noch vor Weihnachten zu.

### Relative Stärke

## Haken drunter

### Blick nach vorn

### Freundlicher Grundton

Den Märkten ist derzeit nicht unbedingt anzusehen, welche Dramen sich in der Realwirtschaft abspielen. Zumindest einen Belastungsfaktor wollen sie nun endlich hinter sich lassen – die US-Präsidentschaftswahl. Auch das trug zum freundlichen Grundton der Berichtsperiode bei. Ein Feuerwerk für US-Aktien war das Wahlergebnis dennoch nicht. Alle drei großen Indizes verloren relativ an Terrain und befinden sich mit den Rängen 9 bis 11 nur noch im oberen Mittelfeld.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors									ewählte Ideswä		ische Indika	atoren	
			R	elative S	tärke z	um		Lá	age Kur	s	GD Halbjahr		
Index	Land	13.11.	16.10.	18.9.	21.8.	17.7.	19.6.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	
KOSPI	Korea	1	5	3	10	9	9	99	97	89	+0,19	+10,	
Sensex	Indien	2	4	7	13	16	23	86	98	97	+0,25	+16	
Silber		3	1	1	1	4	7	57	69	72	+0,38	+15,	
Nikkei 225	J	4	11	9	17	15	6	91	95	96	+0,19	+11,	
IBEX 35	E	5	23	20	24	25	25	92	82	35	+0,14	+9	
CAC 40	F	6	16	14	19	17	19	85	84	66	+0,17	+9	
Shenzhen A	China	7	2	6	5	2	3	41	86	92	+0,17	+6	
All Ord.	Aus	8	8	10	9	13	13	84	89	72	+0,15	+7	
NASDAQ 100	USA	9	3	11	4	3	1	67	82	92	+0,20	+9	
S&P 500	USA	10	7	17	12	14	12	77	87	93	+0,17	+9	
DJIA 30	USA	11	10	15	14	18	17	79	87	93	+0,16	+9	
MDAX	D	12	9	8	6	8	10	92	96	90	+0,16	+6	
FTSE 100	GB	13	22	21	21	23	26	86	77	42	+0,06	+4	
S.E.T.	Thai	14	24	22	25	21	15	90	57	37	+0,04	+2	
DAX	D	15	13	5	7	5	8	82	85	84	+0,17	+4	
Hang Seng	HK	16	21	23	23	24	22	84	76	36	+0,07	+6	
H Shares	China	17	20	25	22	22	20	80	76	35	+0,06	+5	
SMI	CH	18	18	12	18	11	5	81	84	82	+0,07	+3	
REXP 10 *	D	19	17	19	20	19	14	28	71	68	+0,00	+0	
Merval	Arg	20	15	26	8	6	18	61	69	51	+0,29	+10	
Rohöl		21	6	2	2	7	16	47	58	39	+0,20	+1	
TecDAX	D	22	14	13	16	10	11	59	49	71	+0,03	-0	
Gold		23	19	16	15	12	4	31	54	80	+0,06	+1	
PTX	Polen	24	25	18	11	20	21	75	54	24	+0,05	-2	
Gold Bugs Ind.	USA	25	12	4	3	1	2	25	47	75	+0,10	-0	
RTX	Rus	26	26	24	26	26	24	77	48	35	+0,02	-1	
	verschle	schlechtert unverändert			>=70			>0	<-15				
* REXP10: Index	zehnjäh	riger Anl	eihen						<=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

#### Durchbruch

Das eigentliche Thema der Berichtsperiode war der Durchbruch bei der Impfstoffforschung, den das deutsche Biotechunternehmen BioNTech vermelden konnte. Die Nachricht stellte kurzzeitig alles auf den Kopf: Die Momentumaktien der Corona-Wirtschaft stürzten ab, während die Kellerkinder ein fulminantes Comeback feierten. Das wirkte sich auch in den besonders betroffenen Länderindizes aus: Der spanische IBEX 35 war mit einem Plus von satten 18 Rängen einsamer Spitzenreiter und erreichte Rang 5. Ob sich der Albtraum Corona damit endgültig erledigt hat, wird sich aber erst noch erweisen müssen. Aktuell werden die Lockdown-Maßnahmen in zahlreichen Ländern jedenfalls weiter verschärft.

### Gespaltener Markt

Im Bereich der Edelmetalle beobachteten wir in der Berichtsperiode eine ziemlich ungewöhnliche Entwicklung: Während sich Silber trotz Kursrückgängen noch immer auf dem dritten Rang halten konnte, fiel Gold um weitere vier Ränge auf Rang 23 zurück. Die ungehedgten Goldminen des Gold Bugs Index überzeichneten die Entwicklung wie üblich und landeten mit einem Minus von 13 Rängen sogar nur noch auf dem vorletzten Platz. Auf diesem Niveau erscheinen uns die Titel aber wieder interessant, zumal wir nicht davon ausgehen, dass der Krisenmodus nun dauerhaft beendet werden kann.

Ralph Malisch

### Edelmetalle

## Im Digitaldschungel

### Zwei Edelmetallmessen als virtuelle Ereignisse

Eine lange Warteschlange am Einlass, überfüllte Vorträge - so unser Bericht über die Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse in München vor einem Jahr. Wegen der Corona-Krise wurde die Veranstaltung diesmal bereits im August abgesagt: "Das realitätsfremde Hygienekonzept der Bayerischen Staatsregierung für Messen ist in der Praxis nicht umsetzbar", so Veranstalter Frank Hoffmann. Stattdessen wurden zwei Digitalevents abgehalten, welche die Bezeichnung Messe nicht verdienen. Aber immerhin: Alle Inhalte sind auch jetzt noch im Internet abrufbar - und es gab Keynote Speaker aus Nordamerika, deren physische Anwesenheit in Deutschland wahrscheinlich nicht finanzierbar gewesen wäre.

Unter Edelmetallmesse.com sind zahlreiche Präsentationen von Minenunternehmen abrufbar, zum Teil in deutscher Sprache. Unsere Tipps: die zwei interessanten Beteiligungsgesellschaften Osisko Gold Royalties und EMX Royalty (IK), die vier mittelgroßen bzw. kleineren Edelmetallproduzenten MAG Silver, First Majestic Silver, Fiore Gold (IK) und Northern Vertex Mining sowie die aussichtsreichen Explorer

Discovery Metals, Group Ten Metals, Kalamazoo Resources und Metallic Minerals. Das voluminöse Edelmetallmagazin kann für 14,95 EUR bestellt oder in einer abgespeckten Form als PDF im Internet heruntergeladen werden. Auch Vorträge liegen in Videoformat vor, u.a. von Bestsellerautor Dr. Markus Krall.

Die parallel dazu veranstaltete Deutsche Goldmesse, die den Anspruch hat, "Deutschlands führende Investment-Konferenz" zu werden, zwei Tage lang ein Liveevent über die Plattform Zoom. Zoom hat so seine Tücken – trotzdem hat das technisch ganz gut funktioniert. Fragen zu den Präsentationen der 29 ausgewählten Minenunternehmen waren möglich – aber nur in Form von Sprechblasen. Das Highlight hier waren einige der Keynote Speaker, die aus den verschiedensten Orten zugeschaltet wurden, wie Börsenkommentator Michael Mross (aus seinem Hotelzimmer in Dubai), Investmentbanker Frank Holmes (aus San Antonio, Texas), Degussa-Chefökonom Prof. Dr. Thorsten Polleit (aus Frankfurt am Main), Börsenbriefautor Markus Bußler oder Bergbaulegende Rob McEwen (aus

Toronto, Kanada). Alle zusammen könnte wohl kaum ein Messeveranstalter bezahlen. Sämtliche Inhalte sind unter Deutschegoldmesse.online abrufbar. Hier finden Sie jeden Beitrag im Original und, falls in englischer Sprache, in einer deutschen Übersetzung.

### Edelmetallwerte steigen stärker als der breite Aktienmarkt

Greifen wir zwei Vorträge heraus. Michael Mross und Frank Holmes waren sich in der Analyse der Lage einig: Das Schuldenmachen wird nicht aufhören, unabhängig davon, wer US-Präsident wird. Mit steigenden Geldmengen wird auch der Goldpreis weiter steigen. Die Schlussfolgerungen der beiden waren trotzdem grundverschieden. "Die COVID-Krise kann der finale Todesschuss für das Finanzsystem sein", so Mross mit Verweis auf leer stehende Hochhäuser, geschlossene Hotels und bankrotte Banken in seinem Corona-Fluchtort Dubai. Holmes betonte im unerschütterlichen Optimismus vieler Amerikaner, dass menschlicher Einfallsreichtum uns aus der Krise führen werde. Die Aktienkurse sollten nach seiner Einschätzung weiter steigen, Edelmetallwerte aber - wie schon seit dem Jahr 2000 - stärker zulegen als der breite Markt. Den von Holmes' Unternehmen U.S. Global Investors emittierten Go Gold ETF mit dem US-Kürzel GOAU. in dem die Aktien interessanter Minenunternehmen enthalten sind, können deutsche Anleger de facto nicht kaufen, weil keine Vertriebszulassung für die EU besteht.

### Was fehlt, ist der menschliche Kontakt

Beide Edelmetallmessen waren letztlich unbefriedigend, weil sie eben keine Messen waren. Was fehlte, war der menschliche Kontakt. Sämtliche Inhalte, die auf beiden Veranstaltungen gezeigt wurden, kann sich ein einigermaßen geschickter Anleger auf YouTube und auf den Internetseiten der Unternehmen zusammensuchen. Sie

### Unternehmenspräsentationen und Webinare auf YouTube

Auf YouTube finden Sie eine Vielzahl von Unternehmenspräsentationen, Interviews und Webinare, selbst von den kleinsten Junior-Minenunternehmen. Diese werden von einer unüberschaubaren Anzahl von Firmen produziert. Um fündig zu werden, gibt man im YouTube-Suchfeld entweder den Unternehmensnamen oder den Namen des Anbieters ein. Einige wichtige Anbieter (in Klammern deren Internetadresse):

Soar Financial (Soarfinancial.com)
Swiss Resource Capital (Resource-capital.ch)
Kitco NEWS (Kitco.com)
Stansberry Research (https://stansberryresearch.com)
SNN Network (Stocknewsnow.com)
Gold Silver Pros (Goldsilverpros.com)
Resource Maven (Resourcemaven.ca)
CRUX Investor (Cruxinvestor.com)

gaben mit Sicherheit eine gewisse Orientierung. Die Attraktion einer richtigen Messe wäre natürlich gewesen, prominente Redner einmal "live" zu erleben. An Messeständen sind Gespräche möglich, da werden Kontakte geknüpft – da kann man Fragen stellen, die nicht nur in einem Halbsatz beantwortet werden. Ein Beispiel vom letzten Jahr in München: Calibre Mining (IK), ein neuer Goldproduzent in Nicaragua mit Kursverdreifachung in den letzten zwölf Monaten. Ohne ein längeres Gespräch mit einem Unternehmensvertreter hätte ein Messebesucher gar nicht erkannt, dass das ein gutes Investment sein könnte.

Die Corona-Krise hat die Informationsmöglichkeiten von Anlegern radikal verändert. Persönliche Meetings sind wegen der Beschränkungen im Reiseverkehr praktisch nicht mehr möglich. Neben virtuellen Messen ist YouTube mittlerweile unverzichtbar. Wer klug ist, abonniert dort möglichst

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios											
		Kı	ırs		Ver	Veränderung seit					
	13.11.20	16.10.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06				
Gold in USD	1.890,41	1.899,40	1.517,25	516,88	-0,5%	+24,6%	+265,7%				
Gold in EUR	1.597,59	1.621,14	1.352,36	437,30	-1,5%	+18,1%	+265,3%				
Silber in USD	25,10	23,75	17,86	8,87	+5,7%	+40,5%	+183,0%				
Silber in EUR	21,21	20,27	15,92	7,61	+4,6%	+33,2%	+178,7%				
Platin in USD	895,00	866,50	965,50	966,50	+3,3%	-7,3%	-7,4%				
Palladium in USD	2.328,50	2.333,00	1.942,00	254,00	-0,2%	+19,9%	+816,7%				
HUI (Index)	315,20	338,31	241,94	298,77	-6,8%	+30,3%	+5,5%				
Gold/Silber-Ratio	75,32	79,97	84,95	58,27	-5,8%	-11,3%	+29,2%				
Dow Jones/Gold-Ratio	15,60	15,06	18,81	21,20	+3,6%	-17,1%	-26,4%				
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1834	1,1717	1,1221	1,1819	+1,0%	+5,5%	+0,1%				

viele einschlägig interessante Kanäle. Soar Financial, Organisator der Deutschen Edelmetallmesse, bietet eine Vielzahl von Interviews mit Minen-CEOs. Weitere interessante Adressen: Swiss Resource Capital, Kitco NEWS, Stansberry Research, SNN Network, Gold Silver Pros, Resource Maven und natürlich CRUX Investor mit Matthew "Matt" Gordon, einem der besten Interviewer der Szene. Ohne gute Englischkenntnisse geht hier allerdings nichts.

Rainer Kromarek

### Auf Online-Stippvisite

### Skeena Resources

Die Aktie des Minenentwicklers Skeena Resources (WKN: A2H52X; IK) war einer der Highflyer in diesem Jahr. Der Kurs hat sich in der Spitze verfünffacht. Kelly Earle, Vice President Investor Relations, versuchte im Rahmen einer Onlineroadshow, zu begründen, warum der Aktienkurs trotz dieser imposanten Rally immer noch Potenzial nach oben hat.

Die Geschichte ist schnell erzählt: Als Skeena Resources die von dem Bergbaugiganten Barrick Gold aufgegebene Eskay Creek Mine übernahm, war die Skepsis groß. Im Goldenen Dreieck in Kanadas Nordwesten gab es wegen der hohen Erzgehalte zwar schon mehrfach einen Goldrausch; Eskay Creek war zeitweise die hochgradigste Goldmine der Welt. Die Gegend gilt aber auch als geologisch schwierig. Skeena will die vorher unter Tage betriebene Mine als offene Grube wiederbeleben – ein kühner Plan. Dazu kamen immer wieder Hinweise auf Umweltprobleme.

Earle erklärte, dass die Kombination von hohen Erzgehalten und Abbau über Tage ideal für eine kostengünstige Förderung ist - zu Recht. Eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) aus dem November 2019 geht von Investitionskosten von gerade mal 233 Mio. USD für einen Minenbetrieb mit einer jährlichen Produktion von 306.000 Unzen Goldäquivalent aus, die bei weiteren Explorationserfolgen auf 500.000 gesteigert werden kann. Großartig! Einiges an Infrastruktur besteht bereits, die einheimische Bevölkerung unterstützt das Projekt – beides hilfreich für das Genehmigungsverfahren. Und der frühere Betreiber Barrick Gold verzichtet darauf, einen 50%-Anteil an der Mine zurückzukaufen, Freie Fahrt!

Skeena Resources muss jedoch noch einige Arbeiten erledigen, damit die Mine wie geplant im Jahr 2024 in Betrieb gehen kann. Für Anfang 2021 wird eine neue Ressourcenschätzung erwartet. Ambitioniertes



Kelly Earle, Vice President Investor Relations bei Skeena Resources

Ziel: eine Ressource von mehr als 5 Mio. Unzen Gold, und das bei einem durchschnittlichen Goldgehalt von über fünf Gramm pro Tonne Gestein. Ende 2021 soll eine verbindliche Machbarkeitsstudie veröffentlicht werden. Es sind noch nicht alle Genehmigungen vorhanden für einen pünktlichen Baubeginn im ersten Quartal 2022 – und es fehlen bis Produktionsstart noch grob geschätzt 250 Mio. bis 300 Mio. USD an Kapital.

Der Börsenwert von Skeena Resources kam in der Korrekturphase seit August von etwa 500 Mio. auf 360 Mio. CAD zurück (233 Mio. EUR). Damit ist die Aktie nicht aberwitzig teuer, aber auch nicht wirklich billig. Bei weiteren guten Nachrichten sollte der Kurs zumindest moderat steigen können.

Rainer Kromarek

### Aktien im Blickpunkt

## Japanische Nebenwerte

Tradition und Moderne liegen in Japan nahe beieinander. Auch die Unternehmenslandschaft spiegelt dies wider. Entsprechend bergen die divergierenden Wertentwicklungen Aufholpotenzial.

### Vor Wiederentdeckung

Zyklische Sektoren hatten es in den vergangenen Jahren nicht einfach – allerdings mehren sich die Zeichen, dass sich die Anlegerpräferenz dreht. Die umfangreichen Konjunkturprogramme der japanischen Fiskalpolitik in Verbindung mit der expansiven Geldpolitik der Notenbank rufen geradezu nach einer Sektorrotation. Nicht zuletzt das Investment von Berkshire machte auf dieses Potenzial aufmerksam. Die dabei gewählten Handelshäuser, von denen wir Ihnen im Folgenden eines vorstellen, stehen stellvertretend für die in Japan häufig anzutreffenden zyklischen Unternehmen, welche von einer prosperierenden Konjunktur profitieren und aufgrund der niedrigen Präsenz in den meisten Portfolios mittlerweile relativ niedrig bewertet sind.

### Basisbedürfnisse und Zyklik mit ...

Marubeni ist das kleinste Handelshaus unter den Top Five. Schwerpunkte liegen in den Bereichen Landwirtschaft und Lebensmittel, welche mit dem Energieund Infrastruktursegment relative Stabilität verleihen; dagegen belasten coronabedingt Transport, Finanzen und Leasing sowie Energie. Mit einem KGV von unter zehn erscheint die Bewertung attraktiv. Eine konjunkturelle Erholung dürfte Marubeni auf allen Zylindern feuern lassen. Das auch im Lebensmittelbereich tätige und 1955 gegründete Unternehmen Yakult Honsha mit Sitz in Minato ist durch das seit 1996 hierzulande erhältlichen Getränk Yakult bekannt, das mittlerweile in 40 Ländern Anhänger gefunden hat, welche dieses wegen seiner gesundheitsförderlichen Milchsäurebakterien fest in ihren Ernährungsplan integriert haben. Außerdem werden auch pharmazeutische und kosmetische Produkte angeboten. In den vergangenen fünf Geschäftsjahren verzeichnete Yakult einen stetigen Umsatz- und Gewinnzuwachs.

### ... Substanz zum Discount

Aktien aus dem Großanlagen-, Maschinen- und Schiffbau- sowie Energiesektor blieben tendenziell zurück - so auch IHI, ein Mischkonzern mit Sitz in Koto, dessen Anfänge als Schiffswerft auf das Jahr 1853 zurückgehen. Das Unternehmen expandierte in den Flugzeug-, Automobilund Turbinenbau. In Deutschland trat IHI u.a. als Zulieferer für VWs turbogeladenen Golf-GTI-Motor auf. Noch unbekannter dürfte der Großanlagenspezialist JGC sein, dessen Bezeichnung aus dem Namen Japan Gasoline Co. herrührt. In Yokohama beheimatet und 1928 gegründet, fokussiert das Unternehmen die Umsetzung großer Energieprojekte wie Raffinerien sowie Gasgewinnungs- und -verarbeitungsanlagen. Beide Unternehmen sind, gemessen am Kurs-Umsatz- und -Buch-Verhältnis, relativ günstig bewertet. Allerdings tendieren sie noch in einem Abwärtstrend ebenso Inpex (IK), Japans führender Ölund Gasförderer. Neben einer relativ soliden Bilanz und einer günstigen Bewertung verfügt die Aktie über eine verhältnismäßig hohe Dividendenrendite. Auch wenig beachtet wurde in den vergangenen Jahren die Aktie von Mitsui O.S.K. Die 1872 gegründete Reederei der Mitsui-Unternehmensgruppe betreibt sowohl Containerschiffe, Massengutfrachter und Autotransporter als auch Kreuzfahrtschiffe sowie Hafenbetriebs- und Logistikinfrastruktur. Die Aktie befindet sich in einer Bodenbildung, die bei einem wieder anziehenden Welthandel ihr Ende finden dürfte.

### Infrastruktur und Mobilität

Weiterhin aussichtsreich erscheint die Aktie von Kurita Water Industries (IK) als Zulieferer für Infrastruktur im Wassersektor. Wir haben den Spezialisten für Wasserreinigung und -aufbereitung in unseren Ausgaben 7/2020 und 8/2020 vorgestellt. Weniger zyklisch ist ebenfalls das Geschäft der Keio Corp. Das Unternehmen verbindet mit seinem knapp 40 Kilometer langen Eisenbahnnetz die westlichen Vorstädte Tokios mit dem zentral gelegenen Bahnhof Shinjuku. Darüber hinaus ist die 1948 gegründete Firma im Immobilienund Einzelhandelssektor tätig. Auffällig ist die relativ stabile Wertentwicklung beider Aktien über die vergangenen Jahre, auch wenn Keio eine hohe Bewertung aufweist.

### Konsumprofiteure

Mit seinen begehrten Laufschuhen spricht **ASICS** vor allem weniger Preissensible an. Nicht in der Gunst dagegen standen die Aktien des 1949 gegründeten Unternehmens. Kostensenkungen und die Vision "Create Quality Lifestyle Through Intelligent Sport Technology" sollten Umsatz und Gewinn anschieben, womit der gedrückte Kurs ein attraktives Einstiegsniveau für einen Rebound ist.

Von anziehenden Onlineumsätzen profitiert die 1997 gegründete **KaKaKu.Com**, die 65 Millionen monatlichen Nutzern bei Preisvergleichen und Bewertungen für Restaurants, Kleidung, Reisen, Kino, Lifestyle, Autos oder auch Immobilien und Hypothekenangebote hilft – nicht nur in Japan, sondern auch auf den Philippinen, in Thailand und in Indonesien. Die Bilanz ist mit einer Eigenkapitalquote von nahezu 70% grundsolide. Bewertung und Kursverlauf lassen noch Platz nach oben.

Kennzahlen der vorgestel	lten Neben	werte aus	s Japan									
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2019*	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019	KGV 2020e	Div. 2019	Div. 2020e	DivRen. 2019	DivRen. 2020e
Marubeni	860414	4,88	8.481	60.751	-0,92	0,64	-	7,6	0,28	0,15	5,7%	3,1%
Yakult Honsha	865331	40,00	6.842	3.341	1,98	1,80	20,2	22,2	0,36	0,38	0,9%	1,0%
IHI Corp	854347	11,30	1.748	12.176	0,67	0,01	16,9	1.130,0	0,40	0,10	3,5%	0,9%
JGC Corp	859157	7,35	1.905	5.083	0,60	0,86	12,3	8,5	0,13	0,20	1,8%	2,7%
Inpex Corp. (IK)	A0JD4G	4,24	6.200	10.944	0,67	0,05	6,3	84,8	0,24	0,19	5,7%	4,5%
Mitsui O.S.K. Lines	862503	20,80	2.509	10.130	0,61	1,79	34,1	11,6	0,14	0,38	0,7%	1,8%
Kurita Water Industries (IK)	851119	27,40	3.184	2.129	1,28	1,44	21,4	19,0	0,51	0,53	1,9%	1,9%
Keio Corp.	863378	59,00	7.584	3.673	1,17	-0,34	50,4	-	0,79	0,83	1,3%	1,4%
ASICS Corp.	860398	13,99	2.656	3.103	-0,44	0,33	_	42,4	0,17	0,21	1,2%	1,5%
KaKaKu.com	A0B6VG	25,00	5.168	450	0,70	0,50	35,7	50,0	0,32	0,32	1,3%	1,3%
SBI Holdings	591037	21,20	5.015	2.626	1,30	1,63	16,3	13,0	0,80	0,84	3,8%	4,0%
Daiichikosho	897103	27,00	1.545	1.181	1,77	0,81	15,3	33,3	0,90	0,90	3,3%	3,3%
GMO Internet	925295	22,40	2.537	1.610	0,58	0,70	38,6	32,0	0,19	0,24	0,8%	1,1%
ТОТО	857955	44,40	7.858	4.811	0,79	1,32	56,2	33,6	0,68	0,70	1,5%	1,6%

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

Quellen: onvista, Finanzen.net

Die 1999 als Softbank Investment gegründete SBI Holdings agiert als Finanzdienstleister über die Segmente Financial Service Business (Wertpapier-, Bank-, und Versicherungsdienstleistungen), Asset Management Business (Investments in Wachstumsunternehmen im IT-, Biotechnologie- und Umwelt-/Energiebereich) sowie Biotechnology-related Business (Entwicklung von Kosmetika, gesunden Lebensmitteln und Medikamenten) und profitiert damit von anziehenden Einkommen in Japan. Außerdem werden Mietausfallversicherungen angeboten. Aussichtsreich ist das Joint Venture mit dem amerikanischen Fintech R3. Das Gemeinschaftsunternehmen, an welchem SBI 51% hält, soll in Japan die Blockchain-Technologie (Corda) für B2B-Transaktionen einführen.

Der in den Ausgaben 7/2020 und 9/2020 vorgestellte Karaokedienstleister **Daiichikosho** befindet sich in einer Bodenbildung. In Heft 9/2020 stellten wir auch das eigentümergeführte Internetkonglomerat **GMO Internet** vor, welches u.a. vom Trend bargeldlosen Bezahlens profitiert. Der Sanitärkeramikspezialist **TOTO** setzt aktuell seinen langfristigen Aufwärtstrend fort und wurde auch in der Ausgabe 9/2018 näher beschrieben.

#### Fazit

Bewertungstechnisch sind japanische Nebenwerte attraktiv. Der zyklische Charakter birgt bei einer konjunkturellen Belebung in Asien, vor allem ausgehend von China, Aufholpotenzial. Japans neuer Premierminister, Yoshihide Suga, dürfte die Politik seines Vorgängers Abe fortführen, den wirtschaftlichen Reformprozess weiter vorantreiben und steht damit für Kontinuität und Stabilität. Die Untergewichtung Japans in zahlreichen Anlegerportfolios verleiht dem Markt Aufholpotenzial, wobei insbesondere Nebenwerte relativ besser abschneiden sollten.

Markus Frohmader

Anzeige

## **Smart Investor**



## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

**Smart Investor**Weekly

SmartInvestor.de

### **Turnaround**

## Die Zuversicht kehrt zurück

Zahlreiche Unternehmen hoffen derzeit auf eine schnelle Rückkehr zu alter Stärke. In diesen drei Fällen scheint der (Zweck-)Optimismus durchaus begründet.

### Weichen sind gestellt

Eigentlich hatte der Verkehrstechnikspezialist **Schaltbau** vielzählige Baustellen längst geschlossen. Wenig profitable Bereiche wurden verkauft, teure Projektrisiken beseitigt und die komplexe Konzernstruktur verschlankt. Es schien, als sei mit dem vergangenen Geschäftsjahr die Restrukturierung beendet. So plante der noch bis Jahresende amtierende CEO Dr. Albrecht Köhler mit einem steigenden Umsatz bei verbesserten Margen. Doch dann kam Corona, was auf einige von Schaltbaus Kunden – z.B. aus der Industrie und dem Bereich der Bus- und Nutzfahrzeughersteller - spürbare Auswirkungen hatte. Deshalb musste Dr. Köhler im Frühjahr die in Aussicht gestellte Ergebnissteigerung wieder zurücknehmen. Mit Vorlage des Q3-Berichts konnte er jedoch die gesenkte Zielvorgabe von "rund 4%" bei der EBIT-Marge einmal mehr bestätigen. Vor Ausbruch der Pandemie hatte der CEO hier bereits ein Niveau zwischen 6% und 7% in Aussicht gestellt. Beim Umsatz ist mit rund 500 Mio. EUR nun das obere Ende der gesenkten "Corona-Guidance" in Reichweite. In einigen Jahren strebt Dr. Köhler respektive sein Nachfolger Dr. Jürgen Brandes – für die Gruppe Erlöse von 800 Mio. bis 900 Mio. EUR an. Dann soll auch die Marge in einem Korridor zwischen 8% und 12% landen. Beide Vorgaben erscheinen aufgrund des strukturellen Wachstums in vielen Segmenten durchaus realistisch. Das Geschäft von Schaltbau lässt sich in vier Bereiche unterteilen, nämlich mit den Marken Schaltbau (Komponenten für Bahn und Industrie), Bode (Tür- und Zustiegssysteme), PINTSCH (stationäre Verkehrstechnik für den Bahnbereich) und SBRS (Ladeinfrastruktur für E-Mobilität, Modernisierungslösungen). Das breite Produktsortiment kann Schwankungen in einzelnen Branchen recht gut ausgleichen. Während die Nachfrage von Bus- und Nutzfahrzeugherstellern in der Pandemie erwartungsgemäß rückläufig war, präsentierte sich das Bahngeschäft äußerst stabil. Das noch kleine Segment SBRS, das vom massiven Ausbau der Elektromobilität und der Modernisierung der Züge profitiert, steigerte seinen Auftragseingang sogar um über 50%. Der aktuelle Börsenwert von lediglich 226 Mio. EUR bildet die Chancen des Schaltbau-Konzerns bei einer weiteren Stabilisierung der Konjunktur längst nicht ab.

### Trendumkehr im Corona-Jahr

Einen Schritt weiter ist bereits der Verpackungshersteller **Ringmetall**. Das Geschäft der Gruppe unterteilt sich in die Segmente "Industrial Packaging" und "Industrial Handling". Dabei zählt Ringmetall zu den führenden Herstellern von Fassverschlusssystemen, Innenauskleidungen für Industriefässer und die dafür benötigten Spannringe. Als Zulieferer der Verpackungsindustrie profitiert man von mehreren Megatrends. Eine wachsende und älter

werdende Weltbevölkerung sorgt für eine steigende Nachfrage nach Lebensmitteln, Chemikalien, Düngemittel und Medikamenten, die ihrerseits sicher für den Transport verpackt werden müssen. Beobachter erwarten, dass der für Ringmetall relevante Markt um rund 3% pro Jahr wächst und bis 2024 ein Volumen von 66 Mrd. USD erreicht. Der Vorstand hatte das Geschäft in den letzten Jahren durch zahlreiche Akquisitionen sukzessiv ausgebaut. An eine Übernahme schließen sich im Normalfall die Hebung von Synergien und die Integration in die Gruppe an. Allerdings hat der Vorstand bereits im Frühjahr neue M&A-Deals zunächst auf Eis gelegt. Bei einer weiteren Stabilisierung der Konjunktur könnten die entsprechenden Aktivitäten jedoch schon bald wiederaufgenommen werden und damit das organische Wachstum verstärken. Ein operativer Cashflow von 10 Mio. EUR im laufenden Jahr ist hierfür eine solide Grundlage. Für das vierte Quartal zeigte sich Vorstand Christoph Petri unlängst recht zuversichtlich. Demnach habe sich die Nachfrage nach einem eher ruhigen Geschäft in den Sommermonaten inzwischen wieder normalisiert. Auch deshalb wurde das Ergebnisziel (EBITDA) von 11 Mio. bis 13 Mio. EUR (2019: 10,0 Mio. EUR) bestätigt. Bei einer reduzierten Umsatzerwartung von 115 Mio. bis 120 Mio. EUR (nach zuvor 125 Mio. bis 135 Mio. EUR) würde Ringmetall somit eine knapp zweistellige Marge einfahren.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	Div 2020e	KGV 2020e	KGV 2021e
Dr. Hönle	515710	52,70	319,4	108	98	116	2,26	1,36	2,50	0,80	38,8	21,1
Ringmetall	600190	2,30	66,7	121	118	130	0,09	0,08	0,12	0,06	28,8	19,2
Schaltbau	A2NBTL	24,30	215,1	513	502	520	0,46	0,72	1,20	0,00	33,8	20,3

\*) in Mio. EUR Quelle: eigene Schätzungen

Das mittelfristige Ziel liegt weiterhin in einem Korridor zwischen 12,5% und 15%. Ein wichtiger Schritt in diese Richtung könnte Ringmetall schon 2021 gelingen – dann sollte auch die Aktie deutlich höher notieren. Petri selbst scheint von den Perspektiven überzeugt, wie mehrere Insiderkäufe in den Sommermonaten zeigen. Risikobewusste Anleger können es ihm gleichtun.

#### Zukäufe in der Krise

Ein kluges Management plant voraus - das gilt nicht nur während einer Pandemie. Beim UV-Technologie-Anbieter Dr. Hönle glaubt man, die Basis dafür gelegt zu haben, nach dem Ende der Krise schnellstmöglich auf den Wachstumspfad der Vorjahre zurückkehren zu können. Allerdings zeigten sich schon vor COVID-19 in einzelnen Segmenten gewisse Schwachstellen. So litt das Klebstoffgeschäft unter einer gesunkenen Nachfrage eines Großkunden aus dem Bereich Sensorik. Inzwischen ist es dem Unternehmen jedoch gelungen, die Kundenbasis zu verbreitern. Praktisch alle großen Smartphonehersteller beziehen heute einen Teil der benötigten Klebstoffe von Dr. Hönle – auch deshalb konnte das Umsatzminus im gerade zu Ende gegangenen Geschäftsjahr 2019/20 voraussichtlich auf rund 12% eingegrenzt werden. Im größten Segment, nämlich "Geräte & Anlagen", werden die Corona-Folgen ebenfalls deutlich sichtbar. Vor allem Geräte für die Klebstofftrocknung waren weniger nachgefragt. Ganz anders verhält es sich mit den von Dr. Hönle angebotenen Entkeimungslösungen. UV-Strahlung kann gezielt zur Reduzierung von unterschiedlichen Keimen in der Umluft und auf Oberflächen eingesetzt werden. Wirksam ist dieser Ansatz auch gegen SARS-CoV-2. Folglich sieht der Vorstand hier kurz- bis mittelfristig noch große Wachstumschancen. Mit dem Entkeimungsspezialisten Sterilsystems und dem UV-Strahler-Hersteller Meyer brachte man im Sommer bereits zwei Zukäufe unter Dach und Fach, die im neuen Geschäftsjahr 2020/21 einen signifikanten Umsatz- und Ergebnisbeitrag liefern sollten. Nach einer Kapitalerhöhung und dem Einstieg der Unternehmerfamilie Peter Möhrle wären zudem weitere Übernahmen finanzierbar. Schließlich deutet sich bei der Tochter Raesch Quarz dank einer anziehenden Nachfrage aus der Halbleiter- und Glasfaserindustrie sowie verbesserten Einkaufskonditionen eine Trendwende beim Ergebnis an. Vom Instrument der Kurzarbeit machte Dr. Hönle in der Krise wie so viele andere Unternehmen Gebrauch; hinzu kam ein moderater Stellenabbau. Beides entlastet die Kostenseite, bis die Nachfrage wieder deutlicher anzieht. Die Aktie des UV-Spezialisten ist letztlich eine Wette auf eine breite wirtschaftliche Erholung. Die jüngsten Zukäufe könnten gleichzeitig dabei helfen, die Durststrecke aufgrund einer gewissen Sonderkonjunktur zu verkürzen.

### Fazit

Auch wenn Corona Wirtschaft und Gesellschaft noch länger beschäftigen dürfte, erscheinen ausgewählte Small Caps schon heute interessant. Voraussetzung dafür ist eine intakte Langfristperspektive, welche durch die Pandemie allenfalls für wenige Quartale ausgebremst wurde.

Marcus Wessel





# Setzen Sie Akzente für Ihre Geldanlage.

Bei Kauf oder Übertrag von Wertpapieren ab 25.000 € für 6 Monate Festgeld in gleicher Höhe.

Angebot freibleibend.







### Buy or Goodbye

## **Buy: DocCheck AG**

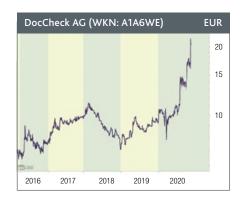


Die DocCheck AG, früher als antwerpes AG am Neuen Markt gelistet, hat im laufenden Jahr die Prognose zum zweiten Mal angehoben: Die Umsatzerwartung liegt nun bei bis zu 48 Mio. EUR bei einem EBIT von bis zu 8 Mio. EUR. Die Notierung hat sich zwischenzeitlich auf 20 EUR verdoppelt.

Das Unternehmen ist auf den europäischen Healthcaremarkt fokussiert. Das klassische Werbeagenturgeschäft wird von der antwerpes AG verfolgt. Im Bereich Access betreibt die DocCheck Community GmbH Plattformen für medizinische Berufe; der Zugang ("Access") zu dieser Community wird an Dritte (Pharmaindustrie, Verlage) vermarktet. Zu den Geschäftsmodellen zählen Online-Advertising, -Marktforschung, -Studien und Paid Content. Das Handelsgeschäft ist die Aufgabe der DocCheck Shop GmbH: Sie vertreibt

Medizinbedarf und Medizintechnik, insbesondere per Versandhandel, an medizinische Fachgruppen.

Dieses Segment sorgt in der Pandemie für den Umsatz- und Gewinnschub. Durch die Akquisition eines niederländischen Onlinehändlers und den Bau eines eigenen Logistikzentrums hatte das Management die Grundlagen dafür gelegt. Nach neun Monaten hat die Gruppe nun 32 Mio. EUR umgesetzt und ein EBIT von 5,9 Mio. EUR verbucht. 2019 hatte der Umsatz 32,4 Mio. EUR bei einem EBIT in Höhe von 4,5 Mio. EUR betragen, was zu einem Gewinn je Aktie von 0,63 EUR geführt hatte. Ganz offensichtlich ist durch Skaleneffekte im Shop die Profitabilität gestiegen, sodass für 2020 ein Ergebnis pro Aktie von 1,18 EUR erreicht werden



Daraus errechnet sich bei aktuellen Kursen um 20 EUR ein KGV 2020e von 17, was angesichts des Umsatzwachstums von 50% nicht überambitioniert erscheint. Bei einem Börsenwert von rund 100 Mio. EUR (5,02 Mio. Aktien) verfügt DocCheck aktuell über liquide Mittel von 11,8 Mio. EUR. Zumal bis auf Weiteres der Shop brummen dürfte, kann man der Aktie weiter Luft nach oben attestieren. Aber auch der langfristige Ausblick verheißt Wachstum, da der Healthcaresektor über die Pandemie hinaus attraktiv ist, etwa aus demografischen Gründen.

Stefan Preuß

## Goodbye: Salzgitter AG

Bereits vor COVID-19 hatte die deutsche Stahlindustrie einen schweren Stand: Weltweite Überkapazitäten, billiger Stahl und fragwürdige Subventionspraktiken aus China, US-Strafzölle sowie allgemeine strukturelle Probleme des Standorts Deutschland drückten auf Umsatz und Marge. Seit Ausbruch der Pandemie hat sich das Geschäft bei der Salzgitter AG weiter eingetrübt. Im dritten Quartal musste der SDAX-Wert einen Verlust von 98,3 Mio. EUR hinnehmen; die Umsätze fielen um 478 Mio. auf 1,6 Mrd. EUR. Damit summiert sich der Verlust im Zeitraum Januar bis September 2020 auf 243 Mio. EUR – eine Verachtfachung im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

Mit der Automobilindustrie ist in der Corona-Krise zudem eine wesentliche Kundengruppe weggebrochen. Mitte August gab Salzgitter bekannt, dass die Gesellschaften des Konzerns in einzelnen Bereichen einen Rückgang der Auslastung von bis zu 70% hinnehmen mussten. Zwar zeigte sich das Unternehmen zuversichtlich, dass man im zweiten und dritten Quartal die Talsohle durchschritten habe – ein neuerlicher Lockdown bzw. sich dahinschleppender Teil-Lockdown würde die Aussicht auf Erholung aber schnell zunichtemachen.

Abseits vom operativen Geschehen dürfte zumindest eine Personalie für Fantasie sorgen. Zum 1.7.2021 wird Gunnar Groebler die Nachfolge von Prof. Heinz Jörg Fuhrmann antreten, der sich stets als entschiedener Gegner eines innerdeutschen Stahlzusammenschlusses gezeigt hat. Mit seinem Abgang könnten Spekulationen zur Deutschen Stahl AG, die bei einer Fusion von Salzgitter und thyssenkrupp Steel Europe entstehen würde, wieder aufflammen. Alternativ könnte Salzgitter das Beispiel von Lufthansa, TUI oder thyssenkrupp aufgreifen und Staatshilfen beantragen. Im Zusammenhang mit klimafreundlicher





Stahlherstellung hat das Unternehmen zumindest einmal vorgetestet, wie es mit staatlichen Zuschüssen aussähe.

Ein Anziehen der Weltkonjunktur nach überstandener COVID-19-Bedrohung dürfte auch den Stahlsektor wiederbeleben – zum gegenwärtigen Zeitpunkt drängt sich eine Investition bei Salzgitter allerdings nicht auf.

Bastian Behle



### 8. & 9. Dezember 2020

30. MKK 90es Hybrid

### **VOR ORT:**

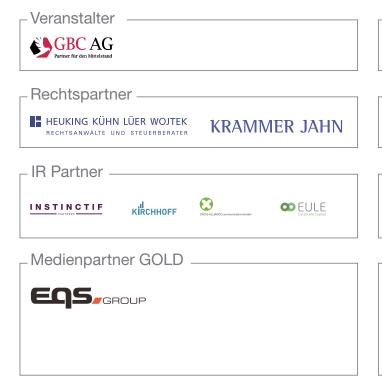
The Charles Hotel München – Rocco Forte Hotels

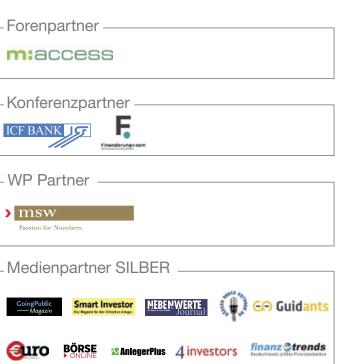
### **ONLINE:**

Teilnahme auch über ZOOM möglich.

Anmeldung für die 30. MKK bis 27. November 2020 unter www.mkk-konferenz.de







MoneyTalk

## "Durch Corona beschäftigen sich mehr Anleger mit dem Thema Gesundheit"

Gespräch mit Dr. Daniel Koller, Leiter des Investmentteams der BB Biotech AG, über die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Pharmabranche und die spezielle Situation bei BB Biotech

Smart Investor: Dr. Koller, das Jahr 2020 darf wohl mit Fug und Recht als herausragend bezeichnet werden, insbesondere auch für die Pharma- und Biotechbranche. Welche Spuren hat das Corona-Thema hier hinterlassen?

Koller: Aufgrund der Corona-Krise beschäftigen sich mehr Anleger mit dem Thema Gesundheit. Im zweiten Quartal haben wir zum ersten Mal seit Jahren wieder nachhaltige Kapitalzuflüsse in den Sektor von einer breiten Investorenschaft gesehen. Das kommt nicht nur Unternehmen zugute, die an Wirkstoffen gegen das Coronavirus arbeiten. Der Sektor hat schnell und konstruktiv auf die Pandemie reagiert. Die Tatsache, dass so viele Unternehmen untereinander, aber auch mit staatlichen Behörden sehr effektiv kooperieren, um zeitnah Lösungen zu finden, ist einmalig in der Geschichte der Medikamentenentwicklung. Darauf lässt sich hoffentlich auch in der Zeit nach COVID-19 aufbauen - nicht nur bei weiteren Epidemien oder Pandemien, sondern auch im Allgemeinen für die Entwicklung von neuen Medikamenten.

### Smart Investor: Welches waren Ihrer Ansicht nach die wichtigsten konkreten Entwicklungen auf Unternehmensebene?

Koller: In Bezug auf Corona wurden erste Ergebnisse zahlreicher therapeutischer Modalitäten zur Behandlung akuter Infektionen mit zumeist geringem medizinischen Nutzen vorgestellt. Bei der Entwicklung vorbeugender Impfstoffe jedoch wurden weitere Fortschritte erzielt. Angeführt wird das Feld dabei von den mRNA-Vakzinen von Moderna und Pfizer/BioNTech und AstraZenecas auf einem genetisch veränderten Schimpansen-Adenovirus basierten Impfstoff. Die Unternehmen führen umfassende klinische Studien durch, um die Wirksamkeit der Impfstoffe in Form einer Risikominderung symptomatischer Infektionen geimpfter Studienteilnehmer gegenüber einer Placebo-Kontrollgruppe zu überprüfen. Moderna meldete am Montag, 16. November, einen ersten Erfolg mit seinem mRNA-1273 Impfstoffkandidaten gegen SARS-CoV-2. Der mRNA Wirkstoff hat eine Wirksamkeit von 94.5%. Moderna wird in den kommenden Wochen eine Notfallzulassung bei der US-Arzneimittelagentur FDA beantragen.

### Smart Investor: Gilead galt anfangs als Corona-Profiteur. Der Unternehmenswert hat aber zwischenzeitlich deutlich nachgegeben – warum?

Koller: Gilead, in das wir selbst während vieler Jahre investiert waren, hat für seinen Wirkstoff Remdesivir die Zulassung für die Behandlung von COVID-19-Patienten erhalten. Schon mit der zuvor erteilten Notfallzulassung konnte das Unternehmen im dritten Quartal mit dem Medikament einen hohen dreistelligen Millionenbetrag erwirtschaften. Die Aktie



Dr. Daniel Koller ist seit 2004 bei Bellevue Asset Management und seit 2010 Leiter des Investmentteams von BB Biotech. Nach dem Studium der Biochemie an der ETH Zürich promovierte er in Biotechnologie an der ETH und der Cytos Biotechnology AG.

hat dann allerdings unter der Ankündigung eines niedrigeren als erwarteten Umsatzes für 2020 gelitten.

Smart Investor: Und welche berichtenswerte Entwicklungen gab es auf der Medikamentenebene? Ist Corona hier besonderes förderlich oder auch hinderlich für die eine oder andere Gesellschaft gewesen? Koller: Wir gehen davon aus, dass die Biotechbranche auch aufgrund der Pandemie in verschiedenen Bereichen profitieren wird – sei es beispielsweise von Prozessoptimierungen oder schnelleren klinischen Studien. Auch die Akzeptanz von diagnostischen und genetischen Tests, u.a. bei verschiedenen Erberkrankungen oder in der Onkologie, dürfte zukünftig erhöht sein. Die Biotechbranche wird – wie bereits vor der Pandemie – auch nach Corona weiterhin eine zentrale Rolle im Bereich der innovativen Medikamentenentwicklung einnehmen.

### Smart Investor: Welche herausragenden Entwicklungen haben die Gesellschaften erreicht, an denen BB Biotech beteiligt ist?

Koller: Es gab in unserem Portfolio neben Modernas fortgeschrittener Entwicklung eines Impfstoffs gegen das Coronavirus im dritten Quartal durchaus auch noch andere Neuigkeiten: Unternehmen wie Intra-Cellular (Lumateperone) und Myovant (Relugolix) präsentierten positive Ergebnisse aus ihren klinischen Studien oder gaben Produktzulassungen bekannt (Incyte/ Monjuvi). Für den Rest des Jahres erwarten wir weitere wichtige Daten und Ergebnisse unserer Portfoliounternehmen, u.a. von Moderna (mRNA-1273), Scholar Rock (SRK-015), sowie die Zulassung für drei Wirkstoffe: Relugolix von Myovant zur Behandlung von fortgeschrittenem Prostatakrebs, Lumasiran von Alnylam bei primärer Hyperoxalurie Typ 1, und Margetuximab von MacroGenics als Therapie für Patientinnen mit HER2-positivem metastasiertem Brustkrebs.

## Smart Investor: In welchen Bereichen sehen Sie denn große Chancen für die kommenden Jahre?

Koller: Der Biotechsektor gehört mit einer geschätzten jährlichen Wachstumsrate im zweistelligen Bereich zu den interessantesten Industrien überhaupt. Megatrends wie etwa steigende Lebenserwartung, verwestlichter Lebensstil wie auch Erkrankungen ohne adäquate Behandlung oder medizinische Betreuung sind wesentliche Wachstumstreiber. Dass inzwischen jedes zweite Medikament aus Biotechlaboren stammt und viele Biotechunternehmen sich durch eine starke Umsatz- und Gewinndynamik auszeichnen, bestätigt, dass die Industrie einen gewissen Reifegrad erreicht hat. Innerhalb des Sektors setzen wir auf Therapien gegen chronische sowie bislang nicht oder kaum behandelbare Krankheiten. Dazu zählen die Onkologie und die seltenen, meist genetisch bedingten Erkrankungen. Unternehmen, die diese beiden Indikationen fokussieren, bilden zwei Drittel des Portfolios von BB Biotech ab. Wir sind davon überzeugt, dass die individualisierte Krebsmedizin in naher Zukunft etliche neue Produkte hervorbringt, die die Behandlung revolutionieren. Dank der Fortschritte in der Genforschung lassen sich genetisch genau bestimmte Mutationsmuster in einzelnen Patientengruppen immer besser und präziser adressieren. Bei den seltenen erblich bedingten Erkrankungen können genetische Medikamente, Gentherapien als auch Genomeditierung Defekte im Erbgut dauerhaft beheben. Solche bahnbrechenden Erfolge werden das Wachstum des Sektors und somit das Renditepotenzial auch in Zukunft weiter unterstützen.

### Smart Investor: Können Sie ein paar Ihrer Favoriten nennen?

Koller: Da gibt es einerseits einige Unternehmen, bei denen wir noch im Verlauf des Jahres Nachrichten erwarten. So stehen beispielsweise bei Alnylam, MacroGenics



### Der Biotechsektor gehört zu den interessantesten Industrien überhaupt.

und Myovant im vierten Quartal auf Produktebene Entscheidungen der US-Zulassungsbehörde FDA an. Andere Portfoliounternehmen wie Moderna, Alexion und Arvinas werden Resultate aus Wirksamkeitsstudien und zulassungsrelevanten Studien veröffentlichen. Auf der anderen Seite haben wir im Portfolio Unternehmen wie Vertex Pharma, das ein Musterbeispiel für eine Biotech-Erfolgsstory ist. Mit inzwischen vier zugelassenen Arzneien gegen zystische Fibrose besetzt der US-Konzern eine Nische bei einer Stoffwechselstörung im Lungengewebe, die unbehandelt zum Tod führt. Die Milliardenerlöse fließen in die Entwicklung von klinischen Substanzen gegen seltene Bluterkrankungen, Schmerz und Nierenleiden.

### Smart Investor: Der Aktienkurs von BB Biotech verlor im letzten Quartal einige Prozent. Wie kam es dazu?

Koller: Die Portfoliostrukturierung hin zu Small- und Mid Caps hat sich auf kurze Sicht als nachteilig erwiesen. Dies wurde besonders deutlich, da wichtige längerfristige Beteiligungen wie etwa Ionis, Neurocrine, Incyte, Agios und Vertex trotz ihrer merklichen operativen Erfolge deutliche Kursverluste erlitten.

## Smart Investor: Wo liegt derzeit der innere Wert der Gesellschaft, also die Summe aller Assets?

Koller: Der innere Wert der Gesellschaft lag am Ende des dritten Quartals bei 3,2 Mrd. CHF, also rund 10% unter dem momentanen Börsenwert.

## Smart Investor: Dr. Koller, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

### Zu BB Biotech

BB Biotech investiert in Gesellschaften im Wachstumsmarkt Biotechnologie und ist mit mehr als 25 Jahren Erfahrung einer der weltweit größten Anleger in diesem Bereich. Die Aktie von BB Biotech ist an der SIX Swiss Exchange, an der Deutschen Börse und an der italienischen Börse in Mailand notiert. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf jenen börsennotierten Gesellschaften, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente mit einem eindeutigen Mehrwert für das Gesundheitssystem konzentrieren.

### Aktienrückblick

## Fünf Richtige

### Aus der Nebenwerteausgabe vor zwei Jahren gingen einige Empfehlungen auf

Der Blick zurück auf frühere Empfehlungen ist immer wieder spannend – so auch bei einem Beitrag zu deutschen Nebenwerten von vor zwei Jahren. Wie sich zeigt, lagen wir da u.a. mit drei Kauftipps ebenso richtig wie mit zwei zurückhaltenden Anlageurteilen. Smart Investor lässt Nebenwerte nicht links liegen; vielmehr finden Titel aus der zweiten oder dritten Börsenreihe regelmäßig Beachtung. Das ist auch sinnvoll, denn Mid- und Small Caps erzielten historisch gemessen am Gesamtmarkt langfristig eine überdurchschnittlich gute Performance.

Auch in diesem Heft sind Nebenwerte wieder ein Schwerpunkt. Das war in Ausgabe 12/2018 nicht anders, als wir dem Segment mehrere Beiträge widmeten. Damals konstatierten wir, dass Nebenwerte gerade ein schwieriges Jahr hinter sich hatten. So gesehen bestehen Parallelen zu heute, denn seitdem die Aktienmärkte seit Mitte März ausgehend von ihren Coronavirus-Baisse-Zwischentiefs wieder nach oben gelaufen sind, hinken Nebenwerte dem Gesamtmarkt hinterher.

### Encavis fast verdreifacht

Besonders gut lief es etwa für **Encavis**, hat der im SDAX gelistete Produzent von Strom aus erneuerbaren Energien doch aus einem Empfehlungskurs von 5,98 EUR aktuell 17,08 EUR gemacht. Das entspricht einem satten Plus von 186%, wobei der Titel jüngst im Hoch auch schon bei 18,48 EUR handelte. Der Betreiber von Solar- und Onshore-Windparks profitiert natürlich von der allgemeinen Begeisterung der Börsianer für klimafreundliche Investments.

Rückenwind ging in den vergangenen Jahren aber auch von dem intern hingelegten strammen Wachstumskurs aus: So stieg der Umsatz von 2016 bis 2019 von 141,8 Mio. auf 273,8 Mio. EUR. Die Gesellschaft hat es dadurch inzwischen in die Riege der größten Produzenten grüner Energie in

Europa geschafft – ein Vorteil, da Größe auch in dieser Branche zählt. Die gute Marktstellung bringt uns zusammen mit einem intakten langfristigen Aufwärtstrend zu dem Rat, investiert zu bleiben.

### AcadeMedia mit starker Bilanz

Eine gute Figur gab auch die vor zwei Jahren empfohlene AcadeMedia ab. Hier steht immerhin ein Kursplus von fast 84% zu Buche. Die übrigens auch in Deutschland aktive skandinavische Bildungsgruppe verfolgt übergeordnet das Ziel, die beste Bildungsqualität abzuliefern, wobei laut Vorstand Qualität auch der Schlüssel zum Erreichen der finanziellen Ziele ist. Diese bestehen exkl. größerer Übernahmen aus einem Umsatzwachstum von 5% bis 7% pro Jahr sowie einer Marge beim Gewinn vor Steuern und Zinsen von 7% bis 8%. Die Pandemie hat den Schweden jüngst auch verstärkt Zulauf von Erwachsenen auf der Suche nach Weiterbildungsangeboten gebracht. Geht es nach dem Analystenkonsens, steigt das Ergebnis je Aktie von 2019/2020 (Geschäftsjahresende: 30.6.) bis 2022/23 von 4,85 auf 6,27 SEK. Diese Perspektive dürfte weiterhin Anleger in den Titel locken. Zusammen mit einem überzeugenden Chartbild spricht das dafür, am Ball zu bleiben.

### Ist publity ein Renditestar?

Gut aus der Affäre gezogen hat sich mit einem Plus von 47,6% auch Mitfavorit **publity**. Allerdings trat die Notiz zuletzt



per Saldo nur noch auf der Stelle. Da es sich um einen auf Büroimmobilien in Deutschland spezialisierten Assetmanager und Investor handelt, ist klar, dass das Coronavirus auf die Anlegerstimmung drückt, denn vielzählige Marktteilnehmer fragen sich, wie sich COVID-19 langfristig auf die Nachfrage nach Büroimmobilien auswirkt. Im ersten Halbjahr kam publity trotz Pandemie aber gut über die Runden: Der Konzernüberschuss stieg jedenfalls von rund 21 Mio. auf 34,7 Mio. EUR.

Das Ziel des Vorstands lautet, die verwalteten Assets von zuletzt 5,5 Mrd. EUR bis 2023 auf rund 10 Mrd. EUR zu steigern. Gelingt das, dürfte dies den Kurs wieder anschieben. Das gilt auch für den Fall, dass die Prognose von SRC Research stimmen sollte, denn deren Analysten taxieren auf Basis der Schätzungen für 2020 das KGV auf 3,2 und die Dividendenrendite auf 10,4%, was jeweils stark wäre. Sollte die Notiz jedoch unter das Jahrestief von 27,65 EUR fallen, würden wir vorsichtshalber trotzdem besser aussteigen.

### AURELIUS noch schwächer als erwartet

Wie hilfreich auch zurückhaltende Einschätzungen bzw. Verkaufsempfehlungen sein können, zeigt der Rückblick auf Ausgabe 12/2018 übrigens ebenfalls. So hatten wir bei der Sanierungsholding **Aurelius** auf anhaltenden Korrekturbedarf hingewiesen. Das damals bei Notierungen von 40,05 EUR genannte Kursziel von



Kennzahlen d	Kennzahlen der besprochenen Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	DivRen. 2020e	Besprochen in Ausgabe		Veränderung seitdem in %	Aktuelles Anlageurteil
Encavis	609500	17,82	2.360,00	285,55	0,43	0,52	41,4	34,3	0,28	1,6%	12/18	5,98	198,0%	Investiert bleiben
AcadeMedia	A2ALUM	7,57	796,07	1.273,50	0,55	0,58	13,9	13,0	0,17	2,3%	12/18	4,06	86,5%	Investiert bleiben
publity	697250	30,75	429,11	102,23	9,14	14,49	3,4	2,1	3,00	9,8%	12/18	19,54	57,4%	Investiert bleiben
AURELIUS	A0JK2A	16,09	484,07	2.952,50	-1,04	-1,89	neg.	neg.	0,00	0,0%	12/18	40,04	-59,8%	Beobachten
PANTAFLIX	A12UPJ	1,19	20,12	21,90	-0,22	0,02	neg.	59,5	0,00	0,0%	12/18	28,50	-95,8%	Finger weg

\*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; n.v. = nicht verfügbar, neg. = negativ, e = estimated (geschätzt)

Quellen: Finanzen.net, Edison Research, Baader Research, SRC Research

33,00 EUR erwies sich rückblickend allerdings immer noch als viel zu optimistisch – aktuell kostet der Titel nur 15,84 EUR und im Zwischentief waren es jüngst sogar lediglich 11,82 EUR.

Vorwürfe der Bilanzmanipulation durch Leerverkäufer haben der Notiz zwischenzeitlich arg zugesetzt; das Misstrauen der Anleger ist deswegen nach wie vor groß. Kann das Unternehmen Vertrauen zurückgewinnen, wäre das Aufwärtspotenzial sicherlich hoch. Das verdeutlicht ein

Börsenwert von 457,79 Mio. EUR, dem ein zuletzt ausgewiesener Portfolio-Nettoinventarwert von 959,8 Mio. EUR gegenübersteht. Auf dem jetzigen Kursniveau scheint uns Aurelius ein Kauf für spekulative Anleger zu sein, zumindest für eine rasante Zwischenerholung.

### PANTAFLIX wie befürchtet im Sturzflug Noch schlimmer als Aurelius unter die Rä-

der gekommen ist Pantaflix: Der Kurs ist von 28,50 auf 1,19 EUR abgestürzt. Für Smart Investor ist eine Negativentwicklung

bei dem deutschen Medienunternehmen aber keine große Überraschung. Vielmehr hatten wir bereits in Ausgabe 12/2018 die Option einer völligen Luftnummer nicht ausgeschlossen. Unter dem Strich kam es dann sogar noch schlimmer als befürchtet, denn die damals noch nicht vorherzusehende Coronavirus-Pandemie machte den Dreharbeiten ab dem Frühjahr einen Strich durch die Rechnung. Der Wert mag derzeit ausgebombt erscheinen, aber wir bleiben dabei: Finger weg!

Jürgen Büttner

Anzeige



### Musterdepot

## Den Hebel umgelegt

Auf den erneuten Einbruch an den Märkten waren wir vorbereitet. Inzwischen haben wir unsere defensive Strategie aber etwas verändert und einige Umschichtungen vorgenommen.

Wenn man nur den Stand des DAX und unsere Performance mit der aus dem Vormonat vergleicht, dann könnte der Eindruck eines ziemlich ereignisarmen oder gar langweiligen Börsenhandels entstehen. In Wahrheit war aber genau das Gegenteil der Fall: Auf einen durch rasant steigende Corona-Fallzahlen ausgelösten DAX-Absturz folgte die "Wiederauferstehung". Der sich abzeichnende Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen und die Nachricht

über einen angeblich wirksamen Impfstoff gegen SARS-CoV-2 ließen zahlreiche Kurse förmlich explodieren. Das Nachsehen hatten die zuvor hoch gehandelten "Corona-Gewinner" – ein schreckliches Etikett – sowie die meisten Edelmetallwerte. In diesen Sektoren kam es zu Gewinnmitnahmen. Wir werden an unseren Goldund Silberengagements in der aktuellen Korrektur festhalten, da sich an deren positiven Aussichten kaum etwas geändert

hat. Gleichzeitig rückt der Bitcoin als Krisenwährung immer stärker ins Blickfeld der Investoren. Das von uns gehaltene **Bitcoin-Zertifikat** besitzt einen klar spekulativen Charakter, was am Ende auch seine im Gesamtdepot geringe Gewichtung erklärt.

### Absicherung aufgelöst

Gerade noch rechtzeitig trennten wir uns vom **DAX-Short**, den wir als Absicherung und weniger aus einem Spekulations-

Musterdepot (Start: 24.3.2003	mit 100.00	OO EUR)							Stichtag	: 13.11.2	020 (DA)	K: 13.076)
Performance: +14,2% seit Jahr	esanfang (C	0AX: -1,3%); +0,2°	% gg	ü. Vor	monat (D	AX: +1,3%);	+307,1% s	eit Depots	tart (DAX:	+411,29	%)	
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kauf-	Kauf	Kurs	Wert	Depot-	Perfo	rmance
				_		datum	zu	akt.	akt.	anteil	Vormo.	seit Kau
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		С	9/9	5	11.04.2019	471,00	1300,00	6.500	1,6%	+38,3%	+176,09
Wheaton Precious Met. [CA] <sup>3</sup>	A2DRBP	Edelmetalle	В	7/6	600	24.01.2019	17,57	38,65	23.190	5,7%	-9,7%	+120,09
Silvercorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	В	8/7	3.500	16.02.2017	3,04	6,41	22.435	5,5%	-2,0%	+110,99
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	' Edelmetalle	В	8/7	20.000	20.06.2019	0,69	1,23	24.600	6,0%	-14,0%	+78,3%
CropEnergies [DE]	AOLAUP	Energie	В	7/5	1.750	15.01.2020	9,70	12,76	22.330	5,5%	-5,5%	+31,5%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	В	7/6	330	12.09.2019	15,40	20,20	6.666	1,6%	+2,0%	+31,29
Agnico Eagle [CA] <sup>3</sup>	860325	Edelmetalle	В	7/5	410	27.06.2019	49,76	62,77	25.736	6,3%	-9,6%	+26,19
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup>	A0YJQ2	Holding	С	6/5	75	26.01.2017	153,64	192,26	14.420	3,5%	+5,7%	+25,19
VERBUND [AT]	877738	Versorger	Α	6/4	300	30.04.2020	43,74	53,95	16.185	4,0%	+3,6%	+23,39
Shimano [JP] <sup>3</sup>	865682	Technologie	Α	7/5	130	18.06.2020	184,27	190,70	24.791	6,1%	+13,6%	+3,59
SSR Mining [CA]	A2DVLE	Edelmetalle	Α	8/6	600	24.08.2020	16,20	16,65	9.990	2,5%	+0,4%	+2,89
Micron Technology [US] <sup>3</sup>	869020	Halbleiter	В	8/7	375	12.09.2019	47,66	48,53	18.199	4,5%	+10,2%	+1,8%
BB Biotech [CH] <sup>3</sup>	A0NFN3	Biotech	В	7/6	320	21.02.2019	59,68	60,20	19.264	4,7%	-2,0%	+0,9%
Zur Rose [CH] (IK)	A0Q6J0	Onlinehandel	Α	7/5	75	05.11.2020	234,00	229,00	17.175	4,2%	-	-2,19
Salesforce [US]	A0B87V	Software	Α	8/6	90	05.11.2020	217,20	210,85	18.977	4,7%	-	-2,9%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	В	7/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,59	7.950	2,0%	-8,6%	-4,8%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	Α	8/5	10	05.11.2020	2790,00	2621,00	26.210	6,4%	-	-6,1%
Gazprom [RU] <sup>3</sup> (IK)	903276	Öl/Gas	С	8/8	4.000	04.04.2019	5,27	3,87	15.480	3,8%	+9,3%	-26,6%
						Aktier	bestand	320.096	78,6%			
IK Interessenkonflikt; bitte bed						L	iquidität	87.023	21,4%			
im Kasten rechts oben sowie	im impres	sum aut S. 65!				Ges	amtwert	407.119	100,0%			-

<sup>1)</sup> 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.

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

<sup>3)</sup> Durchschnittskurs

gedanken aufgenommen hatten. Unter dem Strich verblieb ein Gewinn von rund 57%, der zumindest teilweise die Verluste aus unseren Aktienengagements wieder ausgleichen konnte. Nur wenige Tage nach dem Verkauf des Scheins elektrisierte die Nachricht von einem wirksamen COVID-19-Impfstoff von Pfizer und BioNTech die Börsen. Entsprechend stark ging es seitdem für den zuvor verkauften DAX-Short bergab. Ebenfalls den Ausstieg suchten wir beim Gold/S&P-500-Outperformance-Zertifikat, das sich in einem solchen Umfeld vermutlich weiterhin nur unterdurchschnittlich entwickeln dürfte. Hier mussten wir am Ende allerdings einen Verlust hinnehmen. Wir schließen nicht aus, das Zertifikat zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal für einen Kauf in Betracht zu ziehen.

### Depot wird digitaler

Damit wären wir auch schon bei unseren Neuaufnahmen. Darunter befinden sich auch alte Bekannte wie der CRM-Anbieter Salesforce.com, dessen Aktie nach einer gesunden Konsolidierung zuletzt wieder ein positives Chartbild entwickelte. An den intakten Aussichten für das operative Geschäft, das massiv von der Digitalisierung der Wirtschaft und den Investitionen in diesen Bereich profitiert, wird sich auf absehbare Zeit wenig ändern. Der Internetriese Amazon bedarf dagegen keiner Vorstellung mehr – zweifellos zählt die Aktie zu den Basisinvestments im Technologiesektor. Dass der Wert im Zuge der jüngsten NASDAQ-Schwäche etwas von seinen Allzeithochs zurückgekommen ist, eröffnet aus unserer Sicht eine attraktive Einstiegschance. Ähnliches gilt für das

Papier der Schweizer Zur Rose Group (IK), die man hierzulande vor allem für ihre Onlineapotheke DocMorris kennt. Zuletzt stärkte Zur Rose sein Deutschlandgeschäft durch den Kauf der Versandapotheke Apotal. Übernahmen werden auch in Zukunft Teil der recht aggressiven Wachstumsstrategie der Schweizer sein. Mittelfristig strebt man einen Umsatz von 3 Mrd. CHF bei einer bereinigten EBITDA-Marge von 8% an. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand zunächst eine Steigerung der Konzernerlöse um 10%. Das Wachstum dürfte sich 2021 aufgrund von Übernahmen und der Einführung des elektronischen Rezepts in Deutschland weiter beschleunigen.

### Shimano-Aktie bleibt gefragt

Mit dem jüngsten Nachkauf der Shimano-Aktie haben wir deren Depotanteil auf rund 6% ausgebaut. Als Katalysator für den dynamischen Kursanstieg Ende Oktober dienten erfreulich robuste Neunmonatszahlen, die auf eine weitere Belebung im kommenden Jahr schließen lassen. Dabei sind die Japaner bislang hervorragend durch die Pandemie gekommen. Man profitiert als einer der weltweit führenden Hersteller von Fahrradkomponenten vom Fahrradund E-Bike-Boom - aber auch die kleinere Sparte für Angelzubehör entwickelte sich 2020 überaus erfreulich, legte deren Gewinn von Januar bis September doch gar um mehr als ein Fünftel zu, während im Fahrradgeschäft noch ein leichtes Plus von 5% realisiert werden konnte. Die Menschen zieht es in die Natur, wo die Gefahr einer COVID-19-Infektion deutlich niedriger zu sein scheint. Für uns

Hinweis	auf Interessen-
konflikt	(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).

sind die Ergebnisse ein weiterer Beweis für die hohe Qualität und Widerstandsfähigkeit des Unternehmens.

### Squeeze-out bei STADA

Am 6.11. ging das Börsenleben von STADA endgültig zu Ende. An diesem Datum wurde der von den beiden Finanzinvestoren Bain und Cinven angestrebte Squeeze-out mit dem Eintrag in das Handelsregister besiegelt. Gemäß dem sogenannten Übertragungsbeschluss erhalten alle Minderheitsaktionäre eine Barabfindung in Höhe von 98,51 EUR je Stada-Aktie. Bain und Cinven haben sich darüber hinaus in einem gerichtlichen Vergleich verpflichtet, einen Zusatzbetrag von 0,10 EUR an die zum Zeitpunkt des Squeeze-out verbliebenen Aktionäre zu bezahlen. Somit erhalten wir für die bis zuletzt im Musterdepot gehaltenen Stada-Papiere 98,61 EUR pro Anteil. Wir haben den Gesamtbetrag am 6.11. unserer Liquidität gutgeschrieben. Tatsächlich kann die Einbuchung der Summe in den jeweiligen Depots durchaus noch einige Tage länger auf sich warten lassen.

### Fazit

Normalerweise würden die Börsen schon bald unter abnehmenden Umsätzen und sinkender Volatilität auf die Zielgerade einbiegen. 2020 ist jedoch aus vielerlei Gründen kein normales Börsenjahr. Wir fühlen uns für mögliche Überraschungen gut aufgestellt. Nun gilt es, den bislang deutlichen Vorsprung auf den DAX mindestens zu halten oder bestenfalls noch auszubauen.

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stück- zahl	Kauf- wert		Datum	
Amazon	906866	2.790,00	10	27.900		05.11.20	
Zur Rose (IK)	A0Q6J0	234,00	75	17.550		05.11.20	
Salesforce	A0B87V	217,20	90	19.548		05.11.20	
Shimano	865682	194,60	55	10.703		05.11.20	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stück- zahl	Verkaufs- wert	Perfor- mance	Datum	Kauf- kurs
DAX-Short	TT0W70	21,70	1.500	32.550	+57,6%	05.11.20	13,77
Gold/S&P-500-OutperfZertifikat	SG6C9T	23,80	300	7.140	-14,0%	05.11.20	27,67
STADA	725180	98,61	200	19.722	+108,9%	06.11.20	47,20

Interview

## "Sozialismus ist die Kunst, auf dem Rücken anderer zu leben"



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Assetmanagement tätig gewesen. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem "Lipper Fund Award" ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Auf der Finanzen Nacht am 2.2.2018 erzielte Zinser in der Kategorie "Fondsmanager des Jahres" den zweiten Platz.

Smart Investor im Gespräch mit Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir, über Sozialismus, Schuldenexzesse und Portfolioanpassungen in der Corona-Pandemie

Smart Investor: Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie werden mit noch mehr Staatsschulden und noch mehr gedrucktem Geld der Zentralbanken bekämpft. Wie bewerten Sie die Situation als jemand, der sich der Österreichischen Schule verbunden fühlt?

Zinser: Ich war eigentlich von Haus aus schon immer Pragmatiker. Dieser Pragmatismus spiegelt sich auch in der Österreichischen Schule wider. Damit hebt sie sich als Denkschule von Ideologien wie dem Sozialismus und dem Kommunismus ab. Bis vor 20 Jahren wusste ich nicht einmal, dass es sie gibt. Der Einstieg für mich war das Buch "Geldsozialismus" von Roland Baader. Danach habe ich Menger, von Mises und Hayek entdeckt. Den heute vorherrschenden Keynesianismus lehne ich ab. Politiker, die sich auf ihn berufen, haben nichts anderes im Sinn, als mit möglichst viel Steuerzahlergeld auf Stimmenfang zu gehen und es teilweise nach dem Gießkannenprinzip aus dem Fenster zu schmeißen. Ein Beispiel für die Fehlentwicklung ist das 750 Mrd. EUR schwere Corona-Hilfspaket, mit dem wir einen Einstieg in die Schuldenvergemeinschaftung in der EU sehen. Damit wird der Vertrag von Maastricht, der ein "no bailout" vorsieht, um den Buchstaben "w" erweitert: Nun heißt es "bailout now". Somit ist er faktisch tot.

### Smart Investor: Sehen Sie überhaupt noch eine Lösung?

Zinser: Ich könnte mir vorstellen, eine Art "Bad Bank" oder einen Schuldentilgungsfonds der europäischen Länder zu gründen,

In einem solchen System wird dann aus einem "Geldschein" "Scheingeld".

in die bestehende Altlasten, die 60% des jeweiligen BIP übersteigen, eingebracht werden. Diese Möglichkeit sollte nur für Länder bestehen, die Strukturreformen umsetzen. Wir haben in der Brüsseler EU bereits einen praktizierten Sozialismus und der Sozialismus ist bekanntlich die Kunst, auf dem Rücken anderer zu leben. Zur Finanzierung agiert die EZB und auch die Fed in den USA nach dem Motto "kick the can down the road", d.h., das Problem der Schulden wird mit billigem Geld auf später verschoben. In einem solchen System wird dann aus einem "Geldschein", wenn man's richtig hindreht, "Scheingeld". Staatliche Wohlfahrtsprogramme, Klimaschutzmaßnahmen und vieles Weitere

werden direkt durch die Notenpresse finanziert. Der Kapitalstock der Volkswirtschaft wird so ausgeblutet; es kommt immer schneller zu Krisen und schließlich zu einem finalen Kollaps. Wann und wie er kommt, ist schwierig vorherzusagen. Je länger aber diese Zombieökonomie andauert, umso verheerender sind die Folgen.

### Smart Investor: Sie managen mit dem Prévoir Perspectives einen Nebenwertefonds und mit dem Prévoir Gestion Actions (PGA) einen Fonds mit Aktien höherer Marktkapitalisierung. Bestehen Unterschiede in den Ansätzen?

Zinser: Die Investmentphilosophie ist bei beiden Fonds identisch. Ich investiere in aus meiner Sicht grundsolide Firmen mit einem zukunftsorientierten Wachstum und möglichst guter Eigenkapitalbasis, die aller Voraussicht nach auch in zehn Jahren noch bestehen. Die Unternehmen sind in Märkten mit strukturellem Wachstum aktiv. Der Unterschied bei beiden Fonds ist tatsächlich nur die Marktkapitalisierung: Im Perspectives investiere ich in Firmen mit einer Marktkapitalisierung ab ca. 50 Mio. bis 1 Mrd. EUR, im Prévoir Gestion Actions (PGA) liegt sie über 1 Mrd. EUR. Der Perspectives bildet quasi den Unterbau für Unternehmen, die es hoffentlich später in den PGA schaffen. Wenn wir von 2009 ausgehen, waren das vor allem Werte wie Sartorius, NEMETSCHEK, RATIO-NAL, Carl Zeiss Meditec und Hermle. Kurioserweise gehörte auch Wirecard lange Zeit dazu. Da ich kein "Market Timing", dafür aber "Timing in Markets" betreibe – damit meine ich das Momentum einer einzelnen Aktie –, sind beide Fonds grundsätzlich immer voll investiert. Es befinden sich konsequenterweise auch keine derivativen Produkte im Portfolio, nur zukunftsorientierte Qualität.

Smart Investor: Die Corona-Krise hat manche Geschäftsmodelle beflügelt, andere ausgebremst. Wie haben Sie die Fonds an die neue Situation angepasst? Zinser: In den Fonds finden sich von Haus aus keine Aktien aus Sektoren, die aus meiner Sicht problematisch sind, wie Banken, Stahl, Tourismus oder zumindest für den Moment noch Autos. Im Februar dieses Jahres war ich noch in Unternehmen wie CTS Eventim, TUI und auch der belgischen Kinokette Kinepolis investiert. Alle drei sind hervorragende Unternehmen mit exzellentem Management - aber die Corona-Krise hat ihr Geschäftsmodell nahezu zerstört. Daher habe ich Anfang März Gewinne mitgenommen. Aber auch Airbus und MTU wurden wegen der Pro-



bleme der Fluggesellschaften durch Corona

Dauerläufer wie Nemetschek sind ganz nach dem Geschmack von Amin Zinser

verkauft. Im Healthcaresektor habe ich u.a. Positionen z.B. bei der SHOP APO-THEKE, Carl Zeiss Meditec, Sartorius und Sartorius Stedim ausgebaut.

### Smart Investor: Sie sagten, dass Sie signifikant in Wirecard investiert waren. Wie haben Sie die Entwicklung wahrgenommen?

Zinser: Zugegebenermaßen komme auch ich zu Fehleinschätzungen. Das war bei Wirecard der Fall. Zum einen habe ich dem Vorstand Markus Braun vertraut. Hinzu kommt, dass ich grundsätzlich mit Shortsellern ein Problem habe. Oft werden von Hedgefonds Shortpositionen eingegangen und dann manipulierte Analysen nachgereicht. Der Markt spielt dann die News, ohne den Wahrheitsgehalt zu prüfen. Oft erscheint mir das fast gleichbedeutend mit Marktmanipulation. Deshalb bin ich zunächst auch in Wirecard investiert geblieben. Meine ersten Positionen bin ich ja bei 6 EUR eingegangen, ein Drittel habe ich bei 160 EUR verkauft. Vor diesem Hintergrund war Wirecard ein sehr lukratives Geschäft, obwohl ich mich natürlich ärgere, nicht die Gesamtposition zu 160 EUR verkauft zu haben. Der Rest wurde dann immerhin noch zu 36 EUR abgegeben. Neben dem Shortselling bewerte ich auch den Hochfrequenzhandel als sehr problematisch. Ich sehe mich als Langfristinvestor, der Firmen mit einem guten Management und guten Geschäftsmodellen Geld zu ihrem Wachstum zur Verfügung stellt.

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

Interview: Christian Bayer

Anzeige



## **WERDEN SIE SINNSTIFTER!**

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



### Leserbriefe

# Kapitalschutz, Edelmetalle und Derivate

Derivate Smart Investor

### Mulmiges Gefühl

Bei der Lektüre Ihres Kapitalschutzreports in Ausgabe 11/2020 ist es mir ehrlich gesagt ziemlich unwohl geworden. Wenn das alles so stimmt, was Sie da schreiben, dann gehen wir ungemütlichen Zeiten entgegen. Ich frage mich aber, warum andere Publikationen nicht in dieser Deutlichkeit diese Themen behandeln. Und weiterhin frage ich mich, ob Schutz vor den in dieser Ausgabe angesprochenen Gefahren überhaupt (noch) möglich ist.

Herbert Fortner

In der Tat ist es aus unserer Sicht – und zwar schon seit einiger Zeit, lesen Sie dazu bitte auch die Kapitalschutzreports der letzten Jahre – absehbar, dass die bisherige "Wohlfühldemokratie" und auch der Rechtsstaat bald nicht mehr so gegeben sein werden, wie wir das von früher her kennen. Der Änderungsentwurf mit dem neuen § 28a des Infektionsschutzgesetzes, der vermutlich am 18.11. vom Bundestag verabschiedet sein wird, führt z.B. zu massiven und vermutlich auch dauerhaften Einschränkungen der Grundrechte. Und was kommt dann als Nächstes? Die ungeheuerlichen Staatsdefizite, die logischerweise aus den derzeitigen Corona-Maßnahmen folgen, werden ganz zwangsläufig auch zu enormen Eingriffen in das Vermögen und Einkommen der Bürger führen. Kurz gesagt: Freiheit und Eigentum also die Basis unserer Gesellschaftsordnung - stehen auf dem Spiel. Ob und inwieweit es adäquaten Schutz noch gibt, kann per heute kaum beantwortet werden. Mögliche Optionen hatten wir aber in Ausgabe 11/2020 aufgezeigt. Warum Sie in anderen Publikationen wenig oder nichts über diese Entwicklungen lesen können, das sollten Sie die entsprechenden Verantwortlichen fragen. Wir

bei Smart Investor beklagen schon seit vielen Jahren eine Entwicklung hin zu einem "Gesinnungsjournalismus" – d.h., politische Entwicklungen werden kaum oder mit zu wenig Nachdruck von der Presse hinterfragt, womit sie ihre Funktion der "vierten Gewalt" im Staate aufgegeben hat.

### ETFs auf Edelmetallaktien?

Ich würde gerne über ETFs in den Bereich Edelmetalle einsteigen. Dazu gab es im Smart Investor wohl auch schon Empfehlungen. Wichtig ist mir eine Mischung aus Silber- und Goldfirmen, eventuell ein ETF auf etablierte Firmen und ein ETF auf Explorer. Können Sie mir weiterhelfen?

Stefan Dorr



Smart Investor 11/2020

Viel Auswahl haben Sie als deutscher

Anleger bei ETFs auf Minenunternehmen leider nicht. Wir können hier die beiden Standardprodukte VanEck Vectors Gold Miners UCITS (WKN: A12CCL) und VanEck Vectors Junior Gold Miners UCITS (WKN: A12CCM) empfehlen, wobei der erste ETF die großen Werte, der zweite die Aktien eher kleinerer und mittelgroßer Gold- und Silberförderer enthält. Der Anhang UCITS bei den ETFs ist insofern wichtig, als dies die Tranche bezeichnet, die vom Inland aus verwaltet wird und eine EU-Vertriebszulassung hat. In den USA finden sich zwei ETFs von Silberförderern mit den US-Kürzeln SIL und SILJ und mit Sicherheit noch einige weitere ETFs. Diese kann man zwar als deutscher Anleger kaufen – es wird aber wegen möglicher steuerlicher Probleme nicht empfohlen, denn sie haben keine Vertriebszulassung für die EU.

Ein von Ihnen nachgefragter ETF auf kleinere Explorer wäre sicher wünschenswert, ist aber wegen der geringen Handelsvolumen dieser Aktien nicht darstellbar. Diese Aktien lassen sich in den benötigten Mengen zu adäquaten Kursen weder kaufen noch verkaufen. Ein Ausweg könnte der in unserer Ausgabe 10/2020 auf S. 48/49 beschriebene Erwerb von börsennotierten Royalty- und Streaming-Beteiligungsunternehmen sein, welche v.a. in Juniorminen und Explorern investieren. Im Gegensatz zu ETFs verkaufen diese Beteiligungsgesellschaften, wie z.B. EMX Royalty (WKN: A2DU32), in der Regel ihre Beteiligungen nicht, sondern halten sie meist über Jahre hinweg. Die Größe der Beteiligungsminen spielt hierbei keine Rolle.

### Verluste mit Derivaten

Ich sorge mich um das Gold-S+P-Ratio-Zertifikat mit der WKN SG6C9T, welches Sie auch in Ihrem Musterdepot haben (wurde am 12.11. verkauft; Anm. der Red.). Ich hatte schon ein paar ähnliche Zertifikate und Optionsscheine - und immer verloren. Dann machte ich folgendes Experiment: Ich kaufte virtuell jedes Mal einen Call und zugleich einen Put mit dem gleichen Hebel. Das Ergebnis nach einem halben Jahr: Der Emittent gewinnt fast immer, der Halter fast nie (von kurzzeitigen Chancen abgesehen). Auch wird in schwierigen Märkten immer wieder kein Briefkurs gestellt. Nach dieser näheren Betrachtung hatte ich mich von diesem Zeug, ob mit oder ohne Hebel, verabschiedet. Einzig das oben eingangs

erwähnte Zertifikat bekam nochmals eine Chance. Nun sehe ich aber auch hier, dass über längere Zeit der Basiswert steigt und das Zertifikat trotz Hebel fällt. Ist das Zertifikat überhaupt längerfristig haltenswert?

Hans Frey

Es liegt in der Natur von Optionen bzw. Optionsscheinen, dass sie ihren Zeitwert abbauen. Genau das haben Sie bei Ihrem Experiment festgestellt – und das muss auch rechnerisch so sein. Anders sieht es aus bei Knock-out-Zertifikaten, die zumindest faktisch (nicht aber rechtlich) wie Futures gestaltet sind. Wenn diese aber "open end" gestaltet sind, verlieren auch sie mit der Zeit an "innerem Wert".

Bei der Kategorie der Alphazertifikate wie dem Gold-S+P-Ratio-Zertifikat wird die relative Performance vom Basis- zum Vergleichswert ermittelt, hier also von Gold gegenüber dem S&P. Aber tatsächlich sind die Erwartungen der Anleger und auch unsere nicht erfüllt worden. Deswegen werden auch kaum noch neue Produkte mit dieser Zertifikatestruktur emittiert. Mit dem genannten Produkt konnte man seit Emittierung nur kurzfristig Gewinne erzielen, für Buy and Hold ist es wenig geeignet – Letzteres hatten auch wir unterschätzt. Das Hoch vom April 2017 wurde nicht mehr erreicht. Wenn man sich den Chart anschaut, waren die Phasen mit guter Performance beim Zertifikat diejenigen, in denen es an der Börse stark nach unten gegangen ist, wie im März beim Corona-Crash im Frühjahr 2020.

Zur Performancethematik kommt auch die von Ihnen genannte Preisstellung durch den Emittenten, die bei solchen Zertifikaten – zumindest auf lange Sicht – immer zulasten des Anlegers geht. Aufgrund beider genannten Punkte haben wir dieses Zertifikat am 12.11. über unseren Newsletter "Smart Investor Weekly" aus unserem Musterdepot verkauft.

### Die Zahl der Zombies

Über Smart Investor bin ich auf Dr. Markus Krall und seine Thesen bzgl. der Zombieunternehmen gestoßen. Es klingt sehr schlüssig, was er herleitet. Nun bin ich aber auf www.atypischstill.com auf einen Artikel gestoßen, der mich zum Nachdenken über Dr. Kralls Datenauswertung bringt. Was halten Sie davon?

René Jugler

Die Inhalte auf der von Ihnen genannten Website halten wir für ziemliche Desinformation. Wenn sich jemand schon auf die staatlich finanzierte "Meinungspolizei" CORRECTIV oder den "Hofökonomen" Bofinger bezieht, dann ist uns schon klar, woher der Wind weht. Natürlich gibt es jede Menge Zombies! Zinszahlungen sind ein wichtiger Kostenblock bei Unternehmen. Wenn die Zinsen künstlich nach unten gedrückt werden, dann können viele überschuldete Unternehmen überleben, die es in einer normalen Zinslandschaft nicht könnten. Man kann darüber streiten, ob das nun 15% waren, wie von Dr. Krall behauptet. Aber nach Corona werden es garantiert noch sehr viel mehr sein. Das Ganze kann allenfalls noch mit Geld aus dem Nichts zugedeckt werden, was ja auch bereits geschieht. Doch Fiatgeld führt immer in die Finanzkatastrophe! Das haben wir schon zigmal herausgearbeitet in unseren Artikeln. Leute wie Bofinger argumentieren nach dem Prinzip "Das Geld kommt aus dem Automaten", ist also beliebig vorhanden. Dieses Argument widerspricht den Naturgesetzen. Das wäre so, als ob jemand behauptet: Wasser fließt aufwärts. Auf dieser These kann man zwar ganze Theoriegebilde errichten - sie werden aber allesamt falsch sein.

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



Bild: © BillionPhotos.com – stock.adobe.con

### Buchbesprechung

### "Dieses Buch ist bares Geld wert"

"Am Golde hängt, nach Golde drängt doch alles" – frei nach Goethes Aphorismus streben wir alle nach Erfolg, im Beruf wie im Privatleben. Doch mit dem Erfolg ist es wie mit dem Glück: Es gibt hierfür keine Patentrezepte und schon gar keine Gewissheit, dass sich der angestrebte Idealzustand nicht eines Tages wieder verflüchtigt. Dr. Markus Elsässer hat mit "Des klugen Investors Handbuch" bereits einen Bestseller geschrieben und ist als international tätiger Topmanager und Investor schon seit Jahrzehnten erfolgreich. Nun legt er unter dem Titel "Dieses Buch ist bares Geld wert" ein Kompendium jener vielen kleinen Tipps und Kniffe vor, die sich im Laufe seiner langen Karriere bei der Balance auf dem schmalen Grat zwischen Erfolg und Misserfolg als hilfreich erwiesen haben.

Familie und Freunde können sich als Kraftquelle oder aber als Bremsklotz erweisen. Dr. Elsässer rät in diesem Zusammenhang zu familiärem "Clandenken" mit regelmäßigen Treffen im Verwandtschaftskreis. Freunde hingegen kann und muss man sich aussuchen – sei es als Mentoren oder, wie vom Autor selbst seit Jahren praktiziert, in Form von Kamin- und Netzwerkgesprächen. Im

Mittelpunkt des Buchs stehen Gedanken zum Beruf als Dreh- und Angelpunkt für psychisches und materielles Wohlergehen. Von der Ausbildung über den ersten Job, den Wechsel von Branche und Arbeitgeber bis hin zum "großen Tanker" als einmalige, nicht wiederkehrende Chance zur Veränderung – Dr. Elsässer schöpft in allen diesen Bereichen aus einem reichhaltigen Fundus an Erfahrungen.

Einmal im richtigen Beruf angekommen, warten dann die Mühen der Ebene. Auch hier geizt der Autor nicht mit ebenso klugen wie anekdotisch vorgetragenen Tipps zu Verhandlungsführung und dem Verhalten am Arbeitsplatz bis hin zu Dos and Don'ts im Gebrauch von Humor und dem Umgang mit den menschlichen Schwächen von Kollegen und Vorgesetzten.

"Dieses Buch ist bares Geld wert" liest sich praxisnah wie auch unterhaltsam und ermöglicht wohl jedem Leser neue Einsichten in eine Vielzahl menschlicher Facetten, die in ihrer Gesamtheit über unser Lebensglück entscheiden.

Bruno Lässer



wert. Warum das ganze Leben ein "Deal" ist und Sie die Handwerkerrechnung immer sofort bezahlen sollten" von Dr. Markus Elsässer;

FinanzBuch Verlag; 208 Seiten; 14,99 EUR

### Buchbesprechung

## "Henry Kissinger"

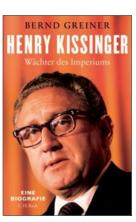
Bernd Greiners neue Henry-Kissinger-Biografie gehört zu den Büchern, die ich weder so richtig gut noch so richtig schlecht finden kann. Der in Lübeck lebende Historiker und Anhänger der Entspannungspolitik von Willy Brandt ist ein Spezialist für die vom Kalten Krieg geprägte US-Außenpolitik der 1960er- und 1970er-Jahre. Belegt durch eine Vielzahl von zum Teil bislang unbekannten Quellen beweist er, was eigentlich schon bekannt ist: Die Vietnamkriegspolitik des Duos Nixon/ Kissinger war menschenverachtend, der von der CIA unter Leitung von Kissinger betriebene Sturz der Allende-Regierung in Chile das Werk von Politkriminellen. Der in Harvard – in den 1950er-Jahren Amerikas bevorzugte Kaderschmiede für kalte Krieger – geschulte Henry Kissinger war ein geradezu paranoider Wächter des Imperiums. Am Gipfel seiner Popularität wurde er von den Medien wie ein Popstar gefeiert. In dem Buch wird er als opportunistischer Zyniker geschildert, der auch mal Gesetze bricht; ein eitler, zu Wutausbrüchen neigender Egomane, ein notorischer Intrigant, der

für seinen persönlichen Erfolg über Leichen geht. Im Grunde genommen nichts Neues.

Was in diesem Buch fehlt, ist die Verbindung vom Kalten Krieg von damals zum Kalten Krieg von heute. Die barbarischen Überfälle der USA auf den Irak, Henry Kissinger als Berater von Hillary Clinton, der Regime Change in Chile in den 1970er-Jahren als Vorbild für die von der Obama-Administration betriebenen Machtwechsel in Libyen und in der Ukraine: Um mehr über die Hintergründe dieser Ereignisse zu erfahren, muss man Greg Grandins Biografie "Kissingers langer Schatten" lesen, die 2016 ebenfalls bei C.H.BECK erschienen ist.

Für die Zukunft ist nichts Gutes zu erwarten: Die aktuelle US-Politik gegenüber Russland und China nach Kissingers Leitideen "Vorherrschaft, Wille zur Macht, Mehrung eigener Macht durch die Angst der anderen" dürfte zur nächsten Katastrophe führen.

Rainer Kromarek



"Henry Kissinger, Wächter des Imperiums" von Bernd Greiner; C.H.BECK; 480 Seiten; 28,00 EUR

### Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3U Holding	516790	8	Mainfreight	A0CATD	16
ABO Wind	576002	8	Marubeni	860414	48
AcadeMedia	A2ALUM	56	Mensch und Maschine (IK)	658080	8
Ad Pepper	940883	8	Merkur Bank	814820	8
Adesso	A0Z23Q	8	Micron Technology	869020	58
ADVA	510300	8	Mitsui O.S.K. Lines	862503	48
Agnico-Eagle Mines	860325	58	Morningstar	A0EADM	16
Amazon	906866	58	Pantaflix	A12UPJ	57
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	58	PSI Software	A0Z1JH	8
Asics Corp.	860398	48	publity	697250	56
Aurelius	A0JK2A	56	Ringmetall	600190	50
BB Biotech	A0NFN3	54, 58	Salesforce	AOB87V	58
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	58	Salzgitter	620200	52
CropEnergies	AOLAUP	58	SBI Holdings	591037	49
Daiichikosho	897103	49	Schaltbau	A2NBTL	50
DEFAMA	A13SUL	58	Scherzer & Co.	694280	12
DocCheck (IK)	A1A6WE	52	Shimano	865682	58
Dr. Hönle	515710	50	Shimano	865682	58
Einhell Vz.	565493	8	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	58
Encavis	609500	56	Silvercorp (IK)	A0EAS0	58
Endor (IK)	549166	8	Skeena Resources (IK)	A2H52X	47
Envitec Biogas (IK)	A0MVLS	8	SSR Mining	A2DVLE	58
EQS Group	549416	8	STADA	725180	58
Gazprom (IK)	903276	58	Stepan	859510	16
Gentex	868891	16	Stratec	STRA55	8
Global Fashion Group	A2PLUG	6	Swedish Match	900439	16
GMO Internet	925295	49	Toto	857955	49
Home24	A14KEB	6	USU Software (IK)	A0BVU2	8
IHI Corp	854347	48	va-Q-tec	663668	8
Inpex Corp. (IK)	A0JD4G	49	Verbund	877738	58
JGC Corp	859157	49	Westwing (IK)	A2N4H0	6
KaKaKu.com	A0B6VG	48	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
Keio Corp.	863378	48	Yakult Honsha	865331	49
Knowit	931236	16	Zooplus	511170	6
Kurita Water Industries (IK)	851119	48	Zur Rose (IK)	A0Q6J0	58

### Themenvorschau bis Smart Investor 3/2021

Dauerläufer-Aktien: Über Perma-Perfomer

Kapitalmarktausblick: Wie wird das Jahr 2021?

Demographie: Infos, Trends & Investments

Dividenden: Wo gibt es lukrative Ausschüttungen?

Anleihen: Die Flucht aus der Nullzinsfalle

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Lebensart & Kapital: Turks & Caicos und Ungarn

Emerging Markets: Nach dem Corona-Schock

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

### **Smart Investor**

18. Jahrgang 2020, Nr. 12 (Dezember)

### 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

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschettini. Stefan Preuß. Marcus Wessel

Gunter Burgbacher, Dr. Siegfried von Hohenhau, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Patrick Wittek

### Interviewpartner:

Dr. Georg İssels, Dr. Daniel Koller, Nina Kordes, Armin Zinser

### Gestaltung:

Holger Aderhold Rudolf Schuppler (Cartoons) Titelbild: © eva almqvist – stock.adobe.com **Rudolf Schuppler** 

### Bilder:

stock.adobe.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

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:

13.11.2020

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

### Abonnementverwaltung: Smart Investor Media GmbH Hofmannstr. 7a, 81379 München

Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38 E-Mail: abo@smartinvestor.de

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

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 unaufgeforder 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.

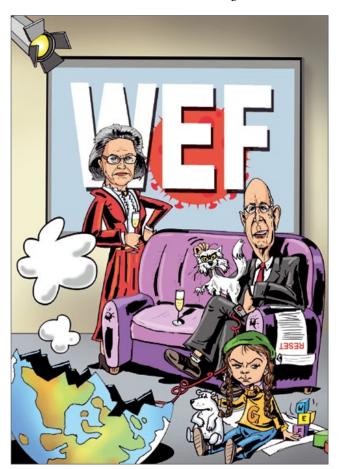
### Zu guter Letzt

## "The Great Reset"

### Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Finstere Kräfte versuchen, uns aus unserem bisherigen Leben zu stoßen: von Corona über den "Großen Reset" ins "Neue Normal". Wer das glaubt, so wird uns suggeriert, der fürchtet auch, über den Rand der Erdscheibe zu purzeln. Tatsächlich aber gibt es bereits einschlägige Literatur: "The Great Reset: How the Post-Crash Economy Will Change the Way We Live and Work" von Richard Florida ist so ein Titel, der schon im Jahr 2011 erschien. So originell ist die Idee also nicht, die Welt nach einem Crash – damals noch die Finanzkrise – völlig neu zu gestalten.

Danach wurde es still um das Genre, das erst mit dem Corona-Crash einen neuen Aufschwung erlebte. Im Juni kam beispielsweise Heinz Duthel an den Markt und lieferte gleich zwei konkrete Stichworte: "Aktionärskapitalismus" und "Helikoptergeld", wobei er Ersteren abzuschaffen, Letzteres aber einzuführen empfahl. Nun, der Mann muss es wissen, denn allein bei Amazon sind mehr als 250 (!) Einzeltitel seines opulenten Gesamtwerks gelistet, das auch Ausarbeitungen zu Telekinese, Geheimdienstoperationen, Schäferhunden und Fischsuppe umfasst – schwer, ein Thema zu finden, zu dem sich Duthel noch nicht geäußert hätte.





Weniger auf Masse scheinen die beiden Autoren des jüngsten Reset-Buchs, Prof. Klaus Schwab und Thierry Malleret, zu setzen. Wer sich für deren Bestseller interessiert, dem werden allerdings unmittelbar auch Titel von Orwell und Huxley sowie Literatur über den Tiefen Staat, "9/11" und die "BRD-GmbH" empfohlen. Sind wir damit also doch bei der Verschwörungsliteratur gelandet? Nicht ganz, denn Schwab ist als Gründer und geschäftsführender Vorsitzender des World Economic Forum (WEF) so ziemlich das glatte Gegenteil eines Verschwörungstheoretikers. Schwab ist Praktiker.

Vor allem ist er ein begnadeter Netzwerker, der es Jahr für Jahr schafft, die Einflussreichen dieser Welt in der Schweiz zu versammeln – seit immerhin fast einem halben Jahrhundert! Wem hier Zutritt gewährt wird, der kann sich internationaler Aufmerksamkeit sicher sein, so wie Greta T. aus Schweden, deren erste Welttournee sie schon wenige Monate nach ihrer Entdeckung nach Davos führte. Ein reiner Stuhlkreis ist das Ganze also nicht, denn Prof. Schwab selbst bekannte schon in einem "Capital"-Interview aus dem Jahr 2016: "Smalltalk? Mache ich nicht!"

Was also macht Prof. Schwab? Nun, er hat eine Mission: "Committed to improving the state of the world" lautet fernab von Zweifeln oder kleinmütigen Zuständigkeitserwägungen das Motto des WEF. Die Schweizer Zusammentreffen von Geld, Macht und Geist könnten so direkt aus einem James-Bond-Plot stammen, bei dem Klaus Schwab zusammen mit seiner Frau Hilde wohl auch mühelos in der Rolle der 007-Gegenspieler brillieren würde. Obwohl das WEF in der Realität natürlich nicht SPECTRE ist, muss vor den Bestrebungen gewarnt werden - denn auch eine ernsthaft angestrebte Verbesserung der Welt würde voraussetzen, dass man wüsste, wie man zu Werke zu gehen hätte, wenn man dazu legitimiert wäre. Austrians bewerten solche Lenkungsfantasien als eine Anmaßung von Wissen, aus der dann jener gefährliche Wille zur Gestaltung wuchert, der regelmäßig in den großen menschlichen Katastrophen und Dystopien endete. Das ficht die Gottspieler und deren Vision eines "Neuen Normals" freilich nicht an: "You'll own nothing. And you'll be happy." ("Sie werden nichts besitzen. Und Sie werden glücklich sein.") heißt es beispielsweise in einem WEF-Werbefilmchen zum Großen Reset, das inzwischen allerdings vom Netz genommen wurde – und das ist definitiv keine Verschwörungstheorie.



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

## Bis zu 831 Euro pro Jahr sparen. "Da kann keiner der 'klassischen' Anbieter mithalten."

Depotkosten im Vergleich

Mittelgroßes Depot (50 T€) mit 13 Positionen,

#### 12 Orders / Jahr, Orders über 6 T € und 2,5 T € **Smartbroker Depot** Flatex Depot 150 Deutsche Bank Maxblue Depot ING Direkt-Depot 207 S Broker Depot 214 Consors Bank Depot 216 Postbank Depot 358 Commerzbank Klassikdepot Berliner Volksbank Depot Aktiv 886 800 900 1000 100 200 300 400 500 600 700 Quelle: "Finanztest" 11/2020 Mehr zum Smartbroker unter:

www.smartbroker.de

Von Branchenmagazinen mehrfach ausgezeichnet



Entspannt umziehen. Der **kostenlose** Depotwechselservice von **Smartbroker**.



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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

Vm.