

Smart Investor

www.smartinvestor.de

BITCOIN

Durch die Decke – aber auch nachhaltig?



Schwellenländer:
Trotz Lockdowns in die Ferne schweifen

Demografie & Börse:
Wie man das Potenzial der „Best-Ager“ hebt

Brokeraktien:
Kursexplosionen dank steigender Handelsvolumina



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de

Platz 1*
auf 1-, 3-, 5- und
10 Jahre!

*Quelle: Euro/Finanzen Verlag,
2019

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 Werbemittelung. 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

Willkommen in Absurdistan



Ralf Flierl,
Chefredakteur

„Ein Jahr Pandemie hat viele Bürger zermürbt. Frisst Corona erst die Seele, dann die Freiheit?“, fragt das Handelsblatt in seinem jüngsten Online-Newsletter. Ich bin geneigt, beides Mal mit „Ja“ zu antworten. Ich sehe eine Gesellschaft, die durch Lockdowns, Masken und Distanzierung verunsichert und in gewisser Weise „asozial“ geworden ist; ich sehe weiterhin, dass die vielfach chaotischen und abstrusen – und sich obendrein teils im Wochentakt ändernden – Maßnahmen und Regulierungen zu einer Spaltung geführt haben: in Befürworter und Kritiker. Letztere bemängeln vor allem die Unverhältnismäßigkeit der politischen Entscheidungen.

Hierzu eine persönliche Note: Aus meinem Bekanntenkreis wurden mir acht Tote gemeldet, die an, aber vor allem mit Corona gestorben sind – also fast immer schwer vorerkrankt und mit einem Altersdurchschnitt von knapp 80 Jahren, was etwa dem mittleren Sterbealter in Deutschland entspricht. Zudem wurde mir aber auch von vier „erfolgreichen“ Suiziden berichtet, die im weiteren Sinn auf die Maßnahmen zurückzuführen seien – als Gründe wurden Vereinsamung oder finanzielle Schwierigkeiten genannt. Durchschnittsalter: 37 Jahre! Natürlich ist das nicht repräsentativ. Aber diese „Statistik“ zeigt mir persönlich, dass der politische Fokus auf das Thema zu eng ist.

Das viele Geld, welches aufgrund der Corona-Maßnahmen in die Wirtschaft gepumpt wurde, sorgt an den Börsen für wahre Exzesse. Der phänomenale Anstieg des Bitcoin wäre dabei an erster Stelle zu nennen: Innerhalb eines Jahres kam es hier zu Kurssteigerungen von mehreren Hundert Prozent. In unserer Titelgeschichte ab S. 16 versuchen wir, diesem Phänomen auf den Grund zu gehen, und fragen uns auch, ob hier alles mit rechten Dingen zugeht.

Die Geldflut sorgt aber auch bei Brokeraktien für Kursexplosionen. Symptomatisch dafür steht der amerikanische „Neo-Broker“ Robinhood, der innerhalb kurzer

Zeit unglaubliche zehn Millionen Kunden gewonnen hat, welche per Smartphone in Sekundenschnelle auf die wildesten Börsenstorys aufspringen. Dabei zählen nicht mehr fundamentale Bewertungen, sondern nur noch Momentum und schnelle Kursgewinne. Von diesem Hype profitieren auch deutsche Broker, deren Aktienkurse sich in den letzten Monaten teilweise vervielfacht haben. Einen ausführlichen Bericht dazu finden Sie ab S. 50.

Und dann wäre da noch der Elektroautohersteller Tesla, der mittlerweile mehr Milliarden auf die Börsenwaage bringt als die 15 größten Konkurrenten zusammen, dabei aber nicht einmal 1% deren Fahrzeugabsatzes erzielt. Die Finanzwelt scheint aus den Fugen zu geraten. Auf S. 30 nehmen wir uns des Phänomens Tesla an.

Etwas gemächlicher, aber keinesfalls langweilig geht es an den Börsen der Schwellenländer zu. In mehreren Artikeln ab S. 6 befassen wir uns mit den dortigen Entwicklungen und stellen dabei einige aussichtsreiche Aktien vor, auf S. 32 auch entsprechende Fonds. Darüber hinaus finden Sie auf S. 60 ein Interview mit dem in den USA ansässigen Investor Michael Keppler zu den Aussichten der Emerging Markets sowie zu der Frage, ob die Value- weiter den Growth-Aktien hinterherhinken werden.

Das neue Jahr hat schon wieder turbulent begonnen, wenn ich mir die Ereignisse rund um die amerikanische Präsidentschaftswahl oder die Entwicklungen in Sachen Pandemie vor Augen führe. Eine Einordnung dazu gibt „Das große Bild“ ab 38. Ich wage mal die Prognose, dass auch 2021 nicht sehr viel weniger spektakulär wird als 2020.

Blieben Sie uns gewogen!

Ralf Flierl

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Bild: © Bill Perry – stock.adobe.com



ab S. 6

Märkte

- 6 Schwellenländer:
Im ersten Jahr nach Corona
- 10 Schwellenländeraktien: Rekordkurse sprechen für einen neuen säkularen Bullenmarkt
- 14 Telekomaktien: Vom Aufstieg profitieren
- 16 Titelstory / Kryptowährungen: Bitcoin – Mutter aller Blasen?!
- 20 Titelstory / Interview: „Der Glaube, das Ding sei etwas wert“; Gespräch mit Alexander Müller, Bitcoin Group

Hintergrund

- 22 Politik & Gesellschaft: Demografischer Wandel
- 26 Lebensart & Kapital – International: Zypem
- 28 Österreichische Schule: Die Sache mit dem „Dritten Weg“; Gastautor Prof. Polleit antwortet auf einen Leserbrief
- 30 Phänomene des Marktes: Studie warnt vor Tesla-Blase

Fonds

- 32 Inside: Emerging-Markets-Fonds
- 34 Interview: „Die Welt spielt verrückt“; Gespräch mit Thomas Hellener, SOLIT Fonds
- 35 Analyse: Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AfB); Gastbeitrag von Ulrich Busch, Baumann & Partners
- 36 Interview: „Wir setzen auf Unternehmen mit starken Cashflows“; Gespräch mit Gerhard Mayer und Norbert Schmidt, FU Fonds – Bonds Monthly
- 37 News, Facts & Figures

Schwellenländer

Die Emerging Markets gelten als schwierig und krisenanfällig – aber auch lohnend! Im Zuge der weltweiten Hausse hat – beinahe unbemerkt – auch der Schwellenländerindex neue Allzeithochs markiert. Ab S. 6 stellen wir die einzelnen Regionen und ihre individuellen Besonderheiten näher vor, ab S. 10 zudem sechs ausgewählte Aktien, denen wir Potenzial für das Börsenjahr 2021 zutrauen. Den Telekommunikationssektor beleuchten wir dezidiert ab S. 14.

Bild: © hobbitfoot – stock.adobe.com



S. 22

Bevölkerungsentwicklung

Corona ist derzeit das alles bestimmende Thema. Andere gesellschaftliche Herausforderungen und Brennpunkte werden indes hintenangestellt – wie etwa der demografische Wandel, also die langsame, aber stetige Vergreisung der Industrienationen. Ab S. 22 stellen wir die wichtigsten Implikationen vor und betrachten zudem davon profitierende Sektoren, wie etwa Gesundheitswesen, spezielle Dienstleistungen oder Ernährung – schließlich steckt in jeder Entwicklung auch eine Chance.

Titelstory: Kryptowährungen

ab S. 16

Seit Jahren elektrisiert kein Bereich Investoren und vor allem Trader mehr als die Kryptowelt. Was vor mehr als einem Jahrzehnt harmlos mit dem Bitcoin begonnen hatte, ist zu einem unüberschaubaren Universum von Tokens herangewachsen. Allen Unkenrufen zum Trotz erwies sich das Thema Krypto als erstaunlich langlebig. Dabei waren Kryptowährungen, die willkürfrei und mit mathematischer Präzision geschöpft werden, nur der Anfang einer rasanten technologischen Entwicklung. Kryptoinvestoren kannten über die Jahre vor allem zwei Gemütszustände: zu Tode betäubt und – wie zuletzt – himmelhoch jauchzend. Was sich in diesem Jahr getan hat und worauf Sie Ihr Augenmerk legen sollten, das lesen Sie ab S. 16.

Bild: © Cobalt – stock.adobe.com, eigene Darstellung





S. 50

Jeder Trade ein Gewinn

Die Aktien haussieren, Trading ist en vogue und immer mehr Börsenneulinge werden von der Aussicht auf das schnelle Geld angezogen – eine Entwicklung, von der besonders Brokeraktien und Börsenplattformen profitieren. So konnten z.B. Tradegate, Lang & Schwarz, wallstreet:online oder die sino AG im letzten Jahr dreistellige prozentuale Kursgewinne verzeichnen, und auch die Zukunft sieht rosig aus. Weitere Details lesen Sie ab S. 50 in der Rubrik „Branche im Blickpunkt“.



S. 20, 34, 36, 60

Interviews

Alexander Müller, Mitglied des Verwaltungsrats der Bitcoin Group SE, beleuchtet für uns den Kryptomarkt, insbesondere den Bitcoin und den jüngsten Hype (S. 20). Fondsmanager Thomas Hellener stellt die Ausrichtung seines SOLIT Wertefonds vor (S. 34), die Portfoliomanager Gerhard Mayer und Norbert Schmidt erläutern attraktive Investments im Segment der europäischen High-Yields (S. 36). Zudem wirft US-Fondsmanager Michael Keppler einen Rückblick auf das Börsenjahr 2020 und identifiziert Investmentchancen für 2021 (S. 60).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Lock und Schock
- 42 Buchbesprechung:
„Die neue Große Depression“
- 43 Steuern auf Termingeschäfte
- 44 Löcher in der Matrix
- 45 Charttechnik: Rohstoffkonjunktur
- 45 Intermarketanalyse
- 46 Quantitative Analyse
- 46 sentix Sentiment
- 47 Relative Stärke
- 48 Edelmetalle: Hart abgebremst
- 49 Auf Stippvisite: Fiore Gold

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Brokeraktien – schöne neue Tradingwelt
- 53 Buy or Goodbye: Heliad Equity Partners und GameStop
- 54 CANSLIM-Aktien:
Vom Neben- zum Hauptdarsteller
- 56 Beteiligungsgesellschaften: Kapitalmaßnahmen wirken als Kurstreiber; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management
- 58 Musterdepot: Heißer Januar

Potpourri

- 60 Interview: „Des Kaisers neue Kleider lassen grüßen!"; Gespräch mit Fondsmanager Michael Keppler
 - 62 Leserbrief: Fragen und Statements
 - 64 Buchbesprechungen:
„Die besten Aktien der Welt“ und „Abenteuer im #Neuland“
 - 66 Zu guter Letzt:
Verzicht im Jahr des Bullen
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2021

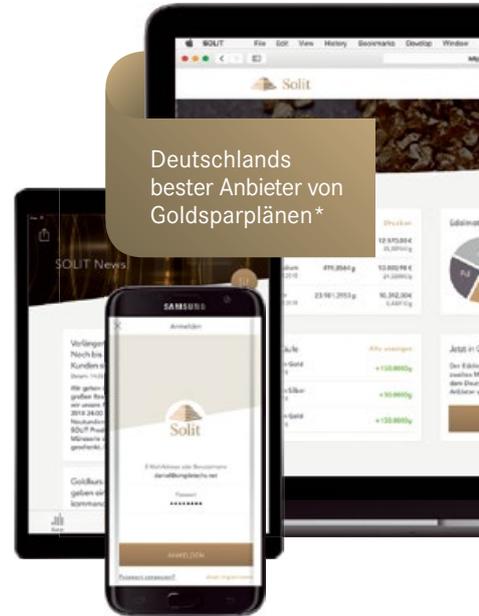


Solit

substanztotimiert.
liquide.
transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



Deutschlands
bester Anbieter von
Goldsparplänen*

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

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

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

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



solit-kapital.de/apple



solit-kapital.de/google



* Gemäß Focus Money
Anbiertvergleich
2016, 2017, 2018, 2019
und 2020

Schwellenländer

Im ersten Jahr nach Corona



Volkswirte trauen den Emerging Markets 2021 und 2022 eine wirtschaftliche Erholung zu. Ob diese Prognose aufgeht, hängt aber stark vom weiteren Verlauf der Pandemie ab.

Konjunkturprognosen sind schwierig – das haben oft nicht eingetretene Vorhersagen leider gezeigt. Insbesondere gilt das auch mit Blick auf die Schwellenländer, denn diese sind krisenanfällig und auch sonst nicht vor Überraschungen gefeit. Darüber hinaus sind volkswirtschaftliche Prognosen im aktuellen Umfeld garantiert noch schwieriger als sonst. Dafür sorgt allein schon die mit vielen Unsicherheiten einhergehende COVID-19-Pandemie.

So hat das jüngste Wiederaufflammen der Neuansteckungen etliche Vorhersagen bereits ins Wanken gebracht. Dem Einbruch im Frühjahr folgte in den meisten Ländern

im Zuge von Lockerungen eine Zwischen-erholung, die aber schon wieder „wackelt“, wie die Volkswirte bei der DZ Bank erklären. Auch ist, wie es weiter heißt, die Erholung der Schwellenländer nach den ersten Lockdowns sehr ungleichmäßig verteilt gewesen: China spurtete vor, der Rest der Welt lief hinterher. Eine nachhaltige Erholung ist laut DZ Bank erst im weiteren Jahresverlauf 2021 mit neuen Impfstoffen breitflächig möglich.

Asien mit den besten Aussichten

In Sachen weitere Perspektiven gehen auch die DekaBank-Ökonomen davon aus, dass die Pandemie mit der Verfügbarkeit eines

Impfstoffs auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden kann. Die Weltwirtschaft werde sich daher weiter erholen, so das Urteil. Mut machen dabei die Einkaufsmangerindizes des verarbeitenden Gewerbes in den Schwellenländern, die sich bis zum Ende des Vorjahres gut gehalten haben.

Allerdings erwartet man einen heterogenen Entwicklungsverlauf: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, seien in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Aber selbst dort blieben die Maßnahmen deutlich hinter dem zurück, was in den

VWL-Prognosen im Überblick

Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt*	Bruttoinlandsprodukt in % gegenüber Vorjahr			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen BIP		
		in %	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021
Mittel-/Osteuropa	7,9	-3,7	3,5	3,4	5,3	5,0	5,0	-0,9	0,0	0,1
Naher Osten/Afrika	3,2	-3,1	3,3	3,9	5,3	6,6	6,2	-2,0	-1,4	-0,5
Lateinamerika***	6,8	-8,3	4,1	3,0	7,4	8,3	6,9	0,2	-0,3	-1,0
Asien ohne Japan	32,8	-1,5	8,3	5,0	3,0	2,6	2,7	2,2	1,9	1,8
Emerging Markets***	50,7	-2,9	6,7	4,4	4,1	4,0	3,8	1,2	1,1	1,0
Industrienationen	38,9	-5,4	4,7	3,1	0,7	1,2	1,8	0,1	0,2	0,2
Welt**)**	89,6	-4,0	5,8	3,8	2,6	2,8	2,9	x	x	x

* Von 2019 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet;

** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften nicht berücksichtigt;

*** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation

Quellen: IWF, DekaBank

Industrieländern zu beobachten sei. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssten dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier werde die Erholung deutlich zäher verlaufen.

Insgesamt sagt die DekaBank den Emerging Markets für 2021 ein Plus beim Bruttoinlandsprodukt von im Schnitt 6,7% voraus und für 2022 eines von 4,4%. Regional die Nase vorne haben soll Asien ohne Japan mit erwarteten Zuwachsraten von 8,3% bzw. 5,0% (siehe Tabelle) – wobei man

dort sicherlich auch vom jüngst abgeschlossenen Handelspakt RCEP profitiert, dem größten Freihandelsabkommen der Welt.

Tiefe Zinsen stützen

Ansonsten ist es nach Einschätzung der DekaBank so, dass eine „Überstimulierung“ ▶

Anzeige



DAF

Deutsches Anleger Forum präsentiert:

Den DAF-Experten-Onlinekongress für finanzielle und bürgerliche Freiheit mit 12 Top-Experten der Branche.



Ernst Wolff
Autor & Journalist



Prof. Dr. Thorsten Polleit
Ökonom/Mises Institut
Deutschland



Rolf B. Pieper
Intern. Finanzmarkt- & Investmentexperte

Weitere Top Referenten: Tino Leukhardt, Edelmetallexperte, Johann A. Saiger, Goldpapst & Finanzanalyst, Mick Knauff, Aktienexperte, Patrick Held, Int. Wirtschaftsjurist, Patrick Schmitt, Immobilienexperte, Peter Achenbach, Kryptoinvestment-Experte, Katja Eckardt, Finanzdiva, Petra Pieper, Edelsteinexpertin, Arne Freiherr von Neubeck, Kunst-Investment-Experte

Ihr Plan B. und die finanzielle Rettungsweste Samstag, den 27.02.2021 von 11.00 bis ca. 14.00 Uhr

Ihr kostenfreies Ticket und Informationen zur Veranstaltung erhalten Sie unter: www.iem-experten.de/event

Die Tickets sind auf 500 Teilnehmer begrenzt.



DAF

Deutsches Anleger Forum

Das Deutsche Anleger Forum ist das neue Informationsportal für Finanzen, Investments und finanzielle Freiheit. Für Sie verfügbar ab März 2021!

In Kooperation mit:

METALFORUM



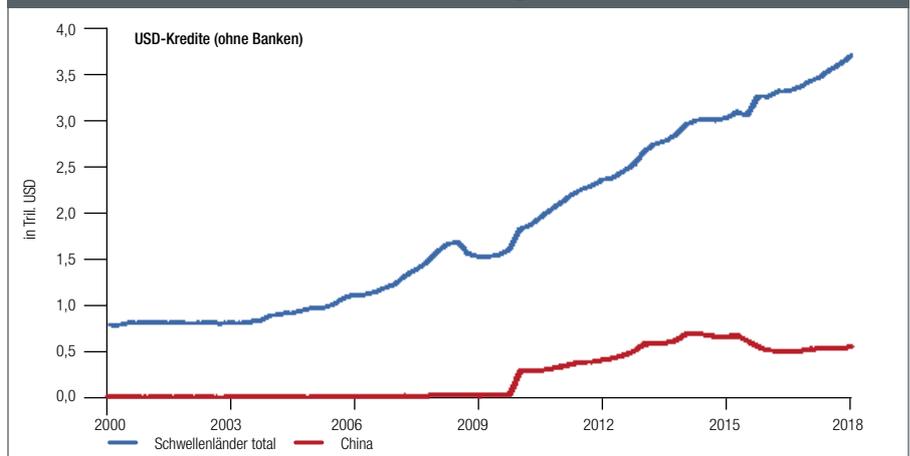
Informationen zu Anlagekonzepten, Vermögenssicherung und Lösungen erhalten Sie unter: www.iem-experten.de

die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar ist. Das dürfte es den Zentralbanken ermöglichen, ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beizubehalten.

Stimmen diese Thesen zu Inflation und Geldpolitik, wäre das für die Aussichten der Emerging-Markets-Volkswirtschaften ein wichtiger Vorteil. Historisch tiefe Zinsen und Risikoaufschläge erweisen sich jedenfalls schon seit geraumer Zeit als Stützen. Und was die Impfpläne betrifft, dürfte nach Einschätzung von LGT Capital Partners die weltweite Verteilung von Impfstoffen im nächsten Jahr an Dynamik gewinnen und die wirtschaftliche Aktivität weiter unterstützen. Die technologisch-industriell vergleichsweise ärmeren Emerging Markets sollen davon am meisten profitieren, so die Analysten bei dem Alternative-Asset-Manager.

Experten wie jene beim britischen Finanzunternehmen Barclays setzen außerdem darauf, dass eine unter dem neuen US-Präsidenten, Joe Biden, weniger konfrontative internationale US-Handelspolitik den aufstrebenden Ländern ebenfalls helfen kann. Zu beachten ist allerdings, dass die Corona-Krise in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt hat. Die Ausfallraten dürften laut DekaBank für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen.

Abb. 2: Zahlreiche Kredite sind in die Schwellenländer geflossen



Quellen: BIS, Barclays Economics Research

Gestiegene Verschuldung noch beherrschbar

Barclays spricht in diesem Zusammenhang von nach wie vor großen strukturellen Ungleichgewichten in den Schwellenländern und vielen von externen Finanzierungsbedingungen abhängigen Staaten. Die Auflösung der Carry Trades Ende 2018 habe die Länder mit einer schlechten Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzkennzahlen ziemlich hart getroffen.

Die Lokalwährungsschulden der Schwellenländer mögen zwar weiterhin schlecht abschneiden, doch man verweist auch auf noch immer sehr geringe Ausfallrisiken von Hartwährungs-/US-Dollar-Schulden für die großen Schwellenländer (die für die Aktienmärkte am relevantesten wären).

China, Indien, Russland, Mexiko und Indonesien befinden sich demnach alle sicher im Investment-Grade-Bereich, während Barclays Brasiliens externe Position ebenfalls als sehr stark einstuft.

Währungen zunächst mit Aufwertungspotenzial

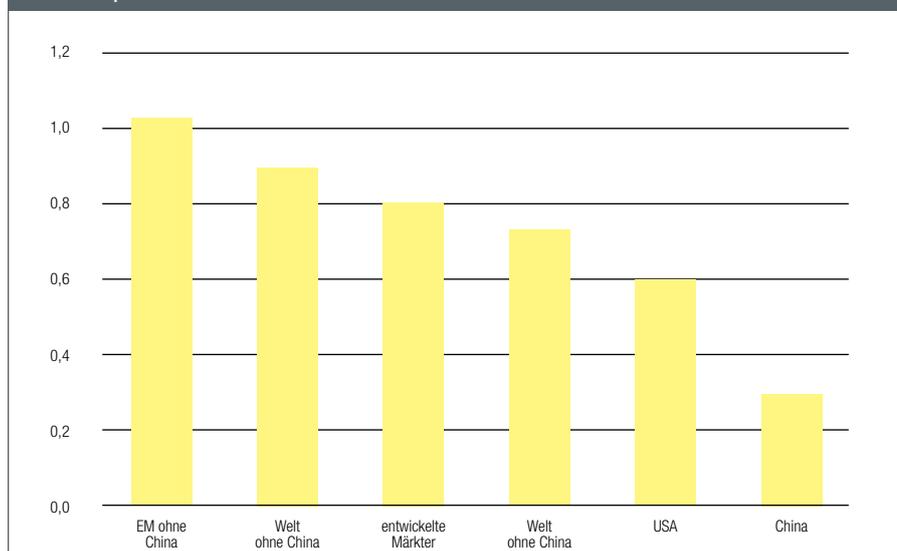
Bei den Kursen der Schwellenländerwährungen besteht unter den Volkswirten mit Blick auf das laufende Jahr momentan folgender Konsens: Im Falle einer anhaltenden Dollarschwäche, einer globalen Konjunkturerholung und wie schon zuletzt steigenden Rohstoffpreisen rechnet man im Schnitt mit einer Aufwertung der Wechselkurse.

Das auf klassische Frühwarnsystemindikatoren basierende Risiko-Ampel-System für 33 Schwellenländer von Nordea Markets steht derzeit übrigens nur bei Nigeria, Singapur und Südkorea auf Rot (sehr riskant). Das heißt: Bei diesem Trio wittert man eine Wahrscheinlichkeit von mehr als 40% für extremen Wechselkursdruck.

Devisenprognosen sind aber erfahrungsgemäß noch schwieriger als sonstige Konjunkturprognosen, was uns zum Abschluss zur Eingangsthese zurückbringt, wonach volkswirtschaftliche Vorhersagen mit Vorsicht zu genießen sind – wobei im Falle der Schwellenländer hinzukommt, dass das Segment sehr heterogen ist und deshalb pauschale Einschätzungen zu ganzen Regionen im Falle einzelner Staaten ganz anders ausfallen können.

Jürgen Büttner

Abb. 1: Impfstoff-Rollout hilft ärmeren Ländern am meisten



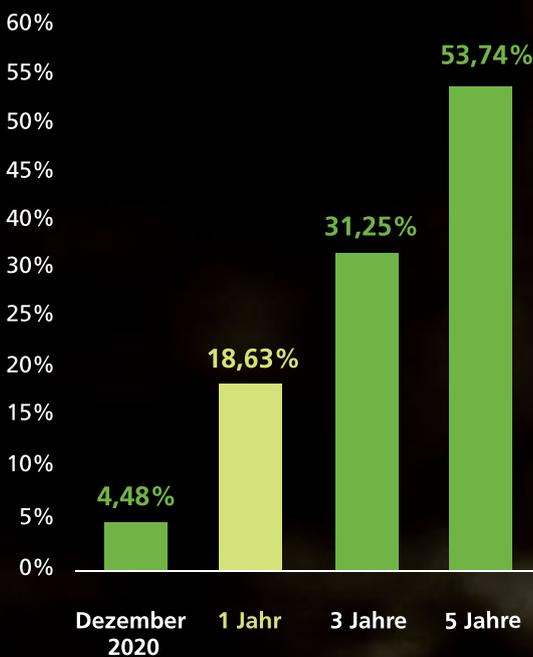
Quellen: UBS, LGT Capital Partners



CONCEPT
AURELIA GLOBAL

Der Vermögensverwaltungsfonds. Erfolgreich in allen Zeiten. Mit uns. Vertrauen in Wachstum.

CONCEPT Aurelia Global (WKN A0Q8A0)



Wertentwicklung per 31.12.2020



Weitere Informationen:

CONCEPT Vermögensmanagement
Welle 15 | 33602 Bielefeld
Telefon 0521/92599-70 | www.c-vm.com

Schwellenländeraktien

Rekordkurse sprechen für einen neuen säkularen Bullenmarkt

Der MSCI Emerging Markets Index sendet mit frischen Bestmarken Kaufsignale. Wir stellen sechs Einzelaktien vor, mit denen Anleger davon profitieren können.

Es soll in diesem Bericht nicht lange um den heißen Brei geredet werden: Vielmehr verraten wir gleich zu Beginn, dass die Marktteilnehmer in diesem Jahr auf breiter Front an den Börsen der Schwellenländer mit steigenden Kursen rechnen. Unter den von der Bank of America monatlich befragten globalen Fondsmanagern waren zuletzt 60% der Meinung, dass die Schwellenländer im Jahr 2021 eine deutliche Outperformance erzielen werden. Das ist nicht nur absolut betrachtet ein sehr hoher Überzeugungsgrad, sondern stellt gegenüber dem Vormonat auch eine Zunahme um mehr als zehn Prozentpunkte dar. Schwellenländeraktien sind dadurch nun das Top-Anlageziel.

Charttechnisches Kaufsignal

Die derzeit ungewöhnlich hohe Zahl an Optimisten kann sich im Negativfall rückblickend zwar auch als Kontraindikator entpuppen, denn bekanntlich kommt es an den Börsen nicht selten anders, als die Mehrheit denkt. Im aktuellen Fall hat der Konsens aber auch die Charttechnik auf seiner Seite – das ist ein nicht zu unterschätzender Vorteil.

Der MSCI Emerging Markets Index ist jedenfalls jüngst auf neue Kursrekorde vorgestoßen. Falls sich das nicht doch noch als Bullenfall entpuppt, wäre die Ablösung des langjährigen volatilen Seitwärtstrends durch einen neuen säkularen Bullenmarkt erfolgt. Letzteres ist deshalb von enormer Bedeutung, weil dann erfahrungsgemäß

über einen Zeitraum von acht bis zehn Jahren mit im Schnitt positiven Renditen zu rechnen wäre. Trotz aufgenommener Rekordjagd sind die Bewertungen im Schnitt übrigens nicht überspannt. Indexbetreiber MSCI bezifferte Ende 2020 das KGV auf Sicht von zwölf Monaten für den Emerging Markets Index auf 15,4 und das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf knapp zwei. Das vergleicht sich mit Multiplikatoren von knapp 21 und fast drei beim MSCI Weltindex.

Umfeld stimmt zuversichtlich

Die eingangs skizzierte Zuversicht unter den Fondsmanagern basiert dabei zumeist auf der folgenden Anlagestory: Eine sich global und in den Emerging Markets erholende Konjunktur, wie sie für 2021

erwartet wird, war traditionell meist vorteilhaft für Schwellenländeraktien. Das gilt auch für die praktisch weltweit betriebene ultralockere Geldpolitik sowie die massiven fiskalpolitischen Konjunkturprogramme.

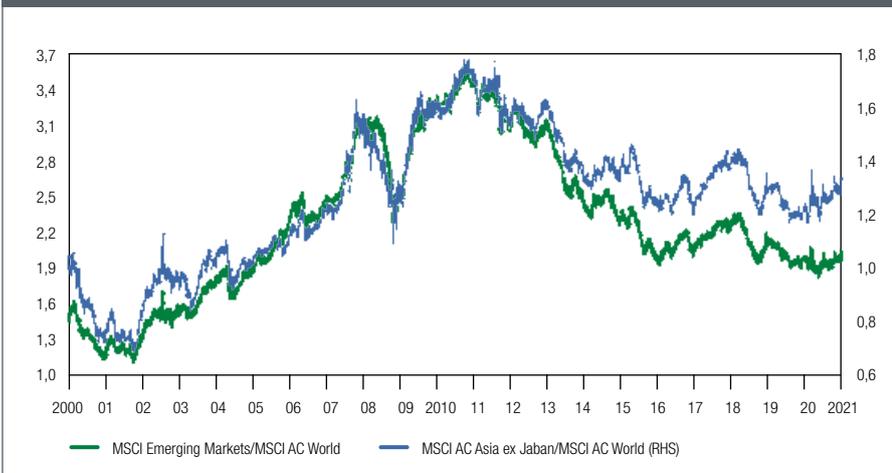
Hinzu kommen weniger handelsbezogene Risiken nach dem Ende der Präsidentschaft von Donald Trump in den USA und ein anhaltend schwächerer Dollar. Schwellenländeraktien gelten zudem als potenzielle Profiteure einer etwaigen Reflationierung als Nebenprodukt der zahlreichen Ankurbelungsmaßnahmen. Nach einem Jahrzehnt der Dürre dürfte all das laut Renaissance Capital zu einer Rückkehr der Mittelzuflüsse in Schwellenländeraktien führen.

Abb. 1: Schwellenländer auf Allzeithoch



Nach 13 Jahren Seitwärtsbewegung sieht es für die Börsen der Emerging Markets nun nach einer Fortsetzung des Aufwärtstrends aus

Abb. 2: Relative Entwicklung der Emerging Markets 2000 bis 2021



Relative Entwicklung von MSCI Emerging Markets und MSCI AC Asia ex-Japan jeweils zum MSCI AC World
 Quellen: Datastream, Jefferies, GREED & fear

Dollarschwäche wäre vorteilhaft

Hoffnungen dieser Art stützen sich auch auf historische Erfahrungen: etwa auf den Zeitraum 2002 bis 2008, als sich der US-Dollar-Index ebenfalls in einem Abwärtstrend befand und 41% an Wert verlor. Wie Marktstrategie und Herausgeber des Börsennewsletters GREED & fear Christopher Wood vorrechnet, stieg das nominale BIP der Schwellenländer und Asiens damals um annualisierte 19% bzw. 18%, während das nominale BIP der Industrieländer im selben Zeitraum nur um annualisierte 8% zunahm.

Als Folge davon übertrafen der MSCI Emerging Markets und der MSCI AC Asia ex-Japan den MSCI AC World um 186% bzw. 137% von den relativen Tiefstständen im Oktober 2001 bis zu den relativen Höchstständen im November 2007 (siehe Chart). Wood setzt darauf, dass sich dieser Zyklus jetzt wiederholt.

Allerdings hat das oft enge Zusammenspiel zwischen Dollarkurs und Schwellenländeraktien zuletzt noch nicht so ausgeprägt wie früher funktioniert. Gemessen an der jüngsten Dollarschwäche haben die Emerging-Markets-Börsen jedenfalls noch Nachholbedarf. Zudem ist laut Barclays auch das Interesse an Wetten auf fallende Kurse an den Aktienmärkten der Schwellenländer noch immer erhöht – doch das hat sich in der Vergangenheit als guter Kontraindikator erwiesen, wie das britische Finanzinstitut ausführt.

Klumpenrisiken im Index

Außerdem erinnern deren Analysten daran, dass die Emerging-Markets-Aktien durch die jüngsten Zuflüsse die Abflüsse der vergangenen Jahre noch längst nicht wieder wettgemacht haben. Auch das spricht dafür, dass besagter Anlegeroptimismus erst noch in effektive Investments umgesetzt werden muss.

Es bleibt jedoch abzuwarten, ob sich die Geschichte aktuell wirklich eins zu eins wiederholt. Fragezeichen gibt es diesbezüglich, weil sich die Struktur der Emerging Markets in den vergangenen Jahren stark verändert hat. Verschoben hat sich etwa

die Sektorzusammensetzung, und zwar von Rohstoffen sowie Materialien hin zu Konsum und Technologie, wie der Vermögensverwalter Schroders erklärt.

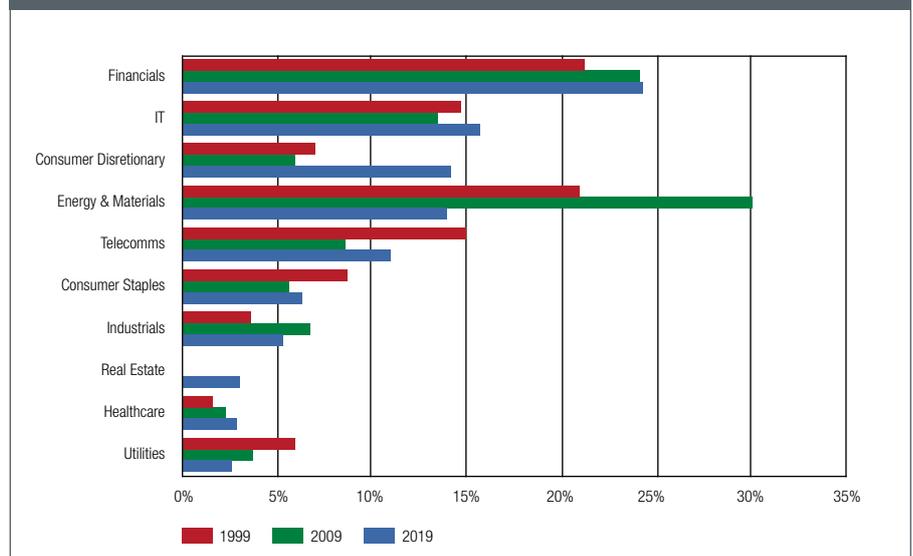
Zu beachten ist außerdem, dass Chinaaktien im MSCI Emerging Markets Index mit 43% eine hohe Gewichtung innehaben. Hoch ist die Konzentration auch auf Ebene der Einzelwerte, da allein Alibaba, Tencent (inkl. Naspers), Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics zusammen auf einen Indexanteil von 23% kommen.

Überdurchschnittliche Performanceaussichten

Es bestehen somit beträchtliche Klumpenrisiken. Bei der Suche nach geeigneten Investments haben wir uns aber ohnehin auf ausgewählte Einzelaktien fokussiert, die uns mit Chartbild, Geschäftsmodell sowie Anlagestory überzeugten. Hängen geblieben sind dabei sechs Titel, die wir gleich näher vorstellen.

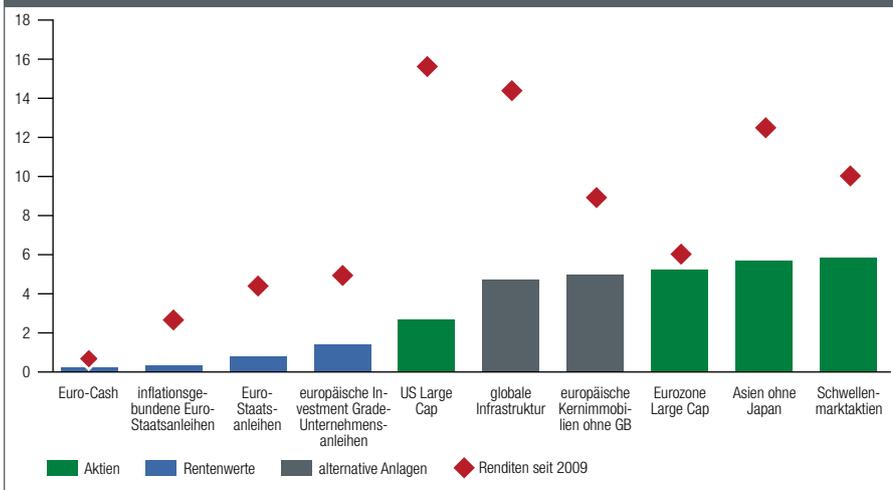
Die Wetten basieren zudem auf der Grundannahme, dass es den Emerging-Markets-Börsen allgemein gelingt, nachhaltig auf die Überholspur zu wechseln. Historisch gesehen bewegt sich deren Performance im Vergleich zu den entwickelten Märkten in langen Zyklen. Nachdem der jüngste Underperformancezyklus bereits zehn Jahre auf dem Buckel hat, ist langsam eine Wachablösung angesagt. ▶

Abb. 3: Branchenstruktur im Wandel



Die Anteile der Branchen an den Volkswirtschaften der Schwellenländer haben sich in den letzten 20 Jahren stark verändert
 Quellen: Schroders, Refinitiv

Abb. 4: Größtes Potenzial bei Schwellenländern



J.P. Morgan sieht Schwellenländer bei der erwarteten Performance vorne
 Quellen: J.P. Morgan Multi Asset Solutions, J.P. Morgan Asset Management

Der langfristige Performancevorteil der Anlageklasse Schwellenländeraktien hat sich auf Jahresbasis seit 1987 gegenüber den entwickelten Märkten zuletzt zwar auf 2,6% p.a. verringert. Beim Vermögensverwalter J.P. Morgan Asset Management geht man im Zuge langfristiger Kapitalmarktannahmen aber davon aus, dass diese Aktienmärkte auch in den kommenden Jahren mit im Schnitt erwarteten +7,2% p.a. eine Renditeprämie gegenüber Industrieländern von immerhin 230 Basispunkten in US-Dollar einfahren können.

Samsung Electronics – Elektronik aus Südkorea

Den Auftakt bei der Besprechung unseres Favoritensextetts machen wir bei einem großen „Schlachtschiff“, denn laut Bloomberg ist **Samsung Electronics** in Bezug auf die Marktkapitalisierung auf Platz 18 der größten Unternehmen weltweit. Ein Jahr zuvor lag es noch auf Rang 28, doch starke Kursanstiege sorgten für eine Verbesserung um zehn Plätze.

Die Bewertung ist dadurch zwar auch gestiegen, im Vergleich mit anderen Vorzeige-Techkonzernen ist sie aber noch vertretbar. Zumal sich eine anhaltende Bewertungsexpansion bei dem südkoreanischen Hersteller von Produkten für die Computer-, Software- und Telekommunikationsindustrie gut begründen lässt, winken dank anziehender Spotpreise für Speicherchips in Verbund mit einer guten Stellung bei Zukunftsthemen wie 5G und Smart Home doch auf Sicht weiter steigende Gewinne.

ICICI Bank – Banking aus Indien

Geld verdienen lässt sich als Aktionär in asiatischen Ländern wie China und Indien anders als schon seit Langem in Europa auch mit Finanzaktien. So hat sich der Kurs der **ICICI Bank** seit Anfang 2016 an der Heimatbörse in etwa verdreifacht. Hinter dem Namen steckt die führende Privatbank Indiens, die am Markt mit einer breiten Palette von Bankprodukten und Finanzdienstleistungen für Firmen- und Privatkunden vertreten ist.

Nach überwindener Pandemie dürfte auch Indien konjunkturell wieder in den Vorwärtsgang schalten. Zusammen mit digitalen Geschäftsaktivitäten dürfte das auch ICICI beflügeln. Analysten sehen den Gewinn je Aktie jedenfalls von 2019 bis 2023 sehr stark steigen, nämlich von 13,22 auf 69,78 INR. Schon erfüllte Prognosen dürften angesichts der damit verbundenen Dynamik bereits für anhaltendes Investoreninteresse sorgen.

Ping An Insurance – Versicherungen aus China

Seit Februar 2016 können auch die Aktien von **Ping An Insurance** an der Hongkonger Heimatbörse mehr als eine Verdreifachung vorweisen – und ein durch einen Vorstoß auf neue Bestmarken beendeteter mittelfristiger Seitwärtstrend spricht für bald noch höhere Notierungen. Die Gesellschaft fungiert in China als Anbieter von persönlichen Finanzdienstleistungen, der Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Versicherung, Bankwesen, Investment und Internetfinanzierung offeriert.

Die Credit-Suisse-Analysten setzen hier darauf, dass weitere Qualitätsverbesserungen und eine Steigerung der Produktmargen künftig zu einem nachhaltigen Wert- und Neugeschäftswachstum führen. Auf Basis der Gewinnschätzungen des Analystenkonsensus für 2022 ergibt sich ein einstelliges KGV, was bewertungstechnisch noch Luft nach oben lässt.

Anglo American – Rohstoffe aus UK/Südafrika

Nach drei Asienempfehlungen hat der vierte Kauf Tipp, **Anglo American**, seinen Hauptsitz zwar in London. Weil viel von der künftigen Rohstoffnachfrage von dort stammen dürfte, besteht hier aber eben-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	KUV 2020e	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
Anglo American [GB]	A0MUKL	29,58	40,5	22,85	1,77	1,76	3,29	16,8	9,0	0,72	1,29	2,43%	4,36%
Gedeon Richter [HU]	A1W16N	22,50	4,2	1,52	2,75	1,49	1,76	15,1	12,8	0,33	0,41	1,47%	1,82%
ICICI Bank [IN]	936793	12,20	42,1	11,78	3,58	0,33	0,51	36,7	24,1	0,02	0,07	0,19%	0,54%
Ping An Insurance [CN]	A0M4YR	10,20	76,0	102,04	0,74	0,92	1,25	11,1	8,2	0,27	0,32	2,67%	3,09%
Samsung Electronics [KR]	881823	1.460,00	348,6	177,03	1,97	75,32	106,08	19,4	13,8	26,70	26,70	1,83%	1,83%
Thrace Plastics [GR]	A0JC3P	3,64	0,2	0,34	0,47	0,91	0,90	4,0	4,0	0,05	0,05	1,37%	1,37%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net

falls ein Asienbezug, zusätzlicher Schwellenländercharakter resultiert aus einer Börsennotiz in Johannesburg (neben London) sowie aus einem regionalen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit in Südafrika.

Als einer der weltgrößten Bergbaukonzerne produziert Anglo American Eisenerz, Kupfer, Koks- und Kraftwerkskohle sowie Nickel. Außerdem sind die Beteiligungen Anglo American Platinum und De Beers die größten Platin- bzw. Diamantenproduzenten. Operative Verbesserungen versprechen einen steigenden freien Cashflow und ansehnliche Dividendenrenditen. Die von der Investmentbank Jefferies auf 36,21 GBP je Aktie taxierte Summe der Einzelteile (aktuelle Notiz: 27,26 GBP) verspricht weiter Aufwärtspotenzial.

Gedeon Richter – Pharma aus Ungarn

Die beiden letzten Anlageideen verschlagen uns nach Mittel- und Südosteuropa. Zuerst geht es mit **Gedeon Richter** um das größte Pharmaunternehmen in Ungarn. Die Kerntherapiebereiche der 1901 gegründeten Gesellschaft sind Gynäkologie, ZNS und kardiovaskuläre Medikamente, wobei man hauptsächlich Markengenerika, Originalpräparate und Gynäkologieprodukte vertreibt.

Die Strategie besteht in einem kontinuierlichen Ausbau des Produktportfolios, um innovative Medikamente zu erschwinglichen Preisen anzubieten. Beim wichtigsten Spezialgebiet, der Frauenheilkunde, führt das zu einer der breitesten Produktpaletten für Frauen aller Altersgruppen. Analysten sehen den Gewinn je Aktie von 2019 bis 2023 im Schnitt von 265,00 auf 978,51 HUF steigen. Auf letztgenannter Basis wäre das gleichbedeutend mit einem sehr moderaten KGV von acht.

Thrace Plastics – Plastik aus Griechenland

Den Abschluss des Empfehlungsreigens bildet **Thrace Plastics**, ein griechisches Unternehmen, das mit Produktion und Handel von Kunststoffprodukten, Textilien und Verpackungsmaterialien im Vorjahr einen Umsatz von geschätzt rund 342 Mio. EUR erwirtschaftet haben dürfte. Produktmix, Preis- und Kostendisziplin sowie Restrukturierungsmaßnahmen verhalfen zuletzt zu einer Gewinnexplosion und einer Rekordprofitabilität.

Die jüngste Sonderkonjunktur macht kurzfristig weitere Ergebnisverbesserungen zwar schwierig – aber wenn 2021 und 2022, wie von Analysten unterstellt, jeweils rund 0,91 EUR je Aktie herauspringen, wäre der Titel mit einem geschätzten KGV von nur gut vier als sehr günstig einzustufen. Trotz einer bereits rasanten Rekordjagd wäre der Kurs folglich noch längst nicht ausgereizt.

Fazit

Die Börsen der Schwellenländer sind in den letzten Jahren aus dem Fokus der Anlegerschaft geraten. Vermutlich zu Unrecht, wie diesem Artikel zu entnehmen ist: Es sollte verdeutlicht werden, dass diese Börsen mehr als nur einen Blick wert sind. ■

Jürgen Büttner



147 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Telekomaktien

Vom Aufstieg profitieren

Telekommunikationstitel in den Schwellenländern

Als übersehene Titel fristeten Telekomunternehmen in der letzten Dekade auch in aufstrebenden Ländern regelrecht ein Schattendasein. Im prosperierenden Umfeld werden sie wegen ihrer Bewertung und Bedeutung immer relevanter.

Mehr als nur Kabel

Ohne die milliardenschweren Infrastrukturinvestitionen der Telecoms wären Industrie 4.0, Internet of Things (IoT) oder E-Commerce und Streaming nicht möglich. Mit ausschließlicher Fokus auf Verbindungsleistungen würden Investoren den wachstumsträchtigen, neuen Geschäftsfeldern und Werttreibern nicht gerecht werden.

Tor zum Osten

Die **Telekom Austria** ist führender Telekommunikationsanbieter in Österreich. Das Unternehmen tritt als A1 Telekom Austria Group auf und gehört zu 51% zur mexikanischen América Móvil sowie zu mehr als 28% der Österreichischen Beteiligungs AG. Über Tochtergesellschaften in Ost- und Südosteuropa, z.B. in Bulgarien, Serbien und Weißrussland, bedienen die Österreicher nahezu 15 Millionen Mobilfunkkunden und damit dreimal mehr als im Heimatmarkt. Weißrussland stemmt mit einem Drittel den größten Anteil. Als multimediale Komplettanbieter offeriert man auch Breitband, Cloudservice, Home Entertainment,

Smart Home, Payment- und IoT-Lösungen. Über Zukäufe soll die Position in bestehenden Märkten und im Bereich digitaler Anwendungen ausgebaut werden. Mit der Telekom Austria profitiert der Investor vom Zugang nach Osteuropa und setzt auf die etablierte Position in Österreich.

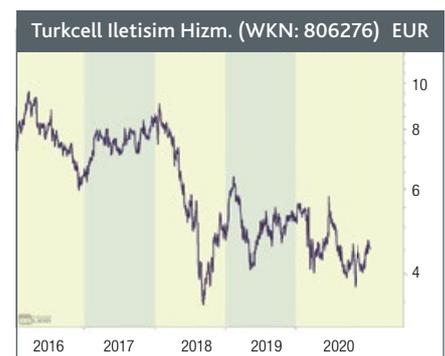
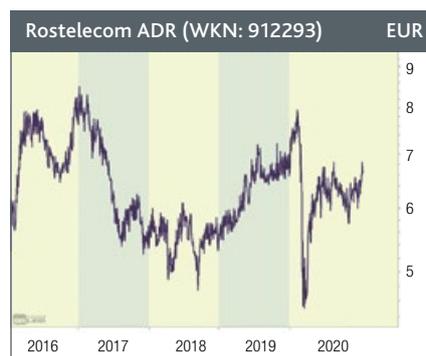
Festnetzplatzhirsch mit Mobilfunkfantasie

Rostelecom, der staatlich kontrollierte Ex-Monopolist im flächenmäßig größten Land der Erde, zählt neben 13,4 Millionen Kunden für seinen Breitbandinternet-service auch 10,7 Millionen Pay-TV-Nutzer sowie 5,9 Millionen für sein IPTV-Angebot. Im russischen Festnetz und bei Datenzentren ist Rostelecom Marktführer. Die im November 2019 vollständig übernommene Tochter Tele2 ist mit 44 Millionen Nutzern der am schnellsten wachsende Anbieter im Mobilfunk. Dies zeigt sich auch im Wachstum in den ersten neun Monaten dieser Jahre. Im Vorjahresvergleich nahm der Umsatz um mehr als 15% zu; die digitalen Dienstleistungen sind im selben Zeitraum sogar um mehr als 64% gewachsen. Diese Bereiche dürften auch künftig mit dem weiteren Netzausbau und den Leistungen für Cloud, Datenzentren und IT-Sicherheit sowie Smart Cities dynamisch zulegen. Die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik sieht eine Teilhabe in Form einer Dividende von mindestens

75% des freien Cashflows vor. Investoren sollten allerdings den Risikofaktor der Währungsabwertung im Auge behalten.

Mobilfunkpionier am Bosphorus

Ebenso gilt dies für die türkische Lira, die im vergangenen Jahr deutlich verlor und damit Anlagen in Mitleidenschaft zog. Jedoch gewährt die Abwertung Neuinvestoren quasi einen Discount. Vom langfristigen Aufwärtstrend der **Turkcell İletisim Hizmetleri** ist aus Euro Sicht daher nicht viel geblieben. Dennoch erscheint der in Deutschland als ADR und an der NYSE als einziger aus der Türkei gehandelte Titel attraktiv. Das Unternehmen bietet neben Mobilfunk auch Festnetz und Highspeedverbindungen. Im Ausland ist Turkcell u.a. in der Ukraine mit lifecell präsent, ebenso in Weißrussland und Zypern. In Deutschland besteht eine Marketingpartnerschaft mit einer Tochter der Deutschen Telekom. Weitere Expansionsverhandlungen werden u.a. in Russland, Ägypten, Kasachstan oder Saudi-Arabien geführt. Um die Kapitaleffizienz zu erhöhen, soll über ein IPO der Infrastrukturbereich (Betreiben von mehr als 10.700 Funkmasten) an die Börse gebracht werden. Neben der internationalen Expansion sind es digitale Anwendungen für Privat- und Geschäftskunden (TV- und Musikstreaming, Datenzentren und Cloud) sowie das Fintechsegment (elektronisches Bezahlen



Kennzahlen der vorgestellten Telekomunternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz	EpS	EpS	KGV	KGV	Div.	Div.	Div.-Ren.	Div.-Ren.
				2020*	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
Telekom Austria [AT]	588811	6,41	4.257	4.502	0,59	0,64	10,9	10,0	0,23	0,24	3,6%	3,7%
Rostelecom PJSC ADR [RU]	912293	6,70	3.244	5.617	0,58	0,71	11,6	9,4	0,34	0,42	5,1%	6,2%
Turkcell Iletisim H. ADR [TR]	806276	4,48	3.942	2.922	0,46	0,57	9,6	7,8	0,26	0,33	5,8%	7,3%
China Mobile [HK]	909622	5,10	104.425	94.777	0,65	0,67	7,8	7,6	0,36	0,37	7,1%	7,3%
KT Corp. ADR [KR]	922613	8,75	4.569	17.509	1,00	1,17	8,8	7,5	0,42	0,43	4,8%	4,9%
Advanced Info Service [TH]	889577	4,76	28.308	4.713	0,25	0,26	19,0	18,3	0,18	0,19	3,8%	4,0%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

(Paycell) und Micro-Lending), welche für Fantasie sorgen. Die Aussicht auf ein jährliches Umsatzwachstum von mehr als 10% ist durchaus realistisch – vor allem, wenn sich die Konjunktur in der Türkei stabilisiert.

Telekomriebe auf Transformationskurs

Mit nahezu 947 Millionen Kunden ist **China Mobile** der weltweit größte Mobilfunkanbieter. 72,72% der Anteile dieser State-Owned Enterprise (SOE) werden über die staatlich kontrollierte China Mobile Communications Group gehalten. Zum Leistungsangebot gehören neben Mobilfunk und Multi Media auch Breitbandservices. Dominantes Kommunikationsmedium in China ist das Handy – große Hoffnungen werden daher mit dem Übergang zum neuen Standard 5G verbunden, in dessen Ausbau mehr als 200 Mrd. USD fließen dürften. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die Pandemie sorgen zwar für Verzögerungen. Allerdings werden bereits 2023 eine halbe Milliarde Nutzer für den neuen Standard erwartet, womit der weltweit größte 5G-Markt entstünde. Die CHBN-Strategie soll das Unternehmen vom Kommunikations- zum Informationsdienstleister weiterentwickeln. Dahinter stecken die vier Wachstumstreiber Customer (Servicequalität), Home (Smart Family), Business (Smart Cities, Smart Transportation, Industrial

Internet, Cloud) und New Markets (digitale Inhalte, Fintechlösungen). Mit gezielten Maßnahmen strebt das Management nach höheren Umsätzen und Margen.

5G-Pionier aus Südkorea

Korea Telecom (KT) betreibt neben Festnetz und Mobilfunk auch Zahlungsdienstleistungen und IPTV. Kooperationen bestehen mit Netflix und Apple. Im April 2019 führte KT als Erster den 5G-Standard ein und erwartet für Ende 2020 einen Anteil von 25%. Über die Akquisition von HCN wächst der Marktanteil im Bezahlfernsehen auf 35%. Im Cloud- und Datencentergeschäft ist KT Marktführer. Mit einer Investition von mehr als 220 Mio. EUR sollen verstärkt Anwendungen mit künstlicher Intelligenz entwickelt werden, um bis 2025 mehr als 100 Mio. Geräte in das eigene 5G-Netz zu integrieren. KT ist auch in Asien und Afrika präsent. Der Titel ist in Deutschland als ADR handelbar, wobei 1 ADR eine halbe Aktie repräsentiert. Die Koreaner praktizieren eine aktionärsfreundliche Politik (Aktienrückkauf und Dividende) und verfügen über eine solide Bilanz. Das Kreditrating von S&P liegt bei A-

Technologieführer in Thailand

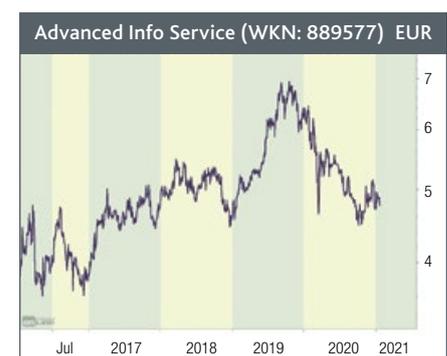
Advanced Info Service (AIS) ist Marktführer im Mobilfunk in Thailand, mit dem mehr als 80% des Umsatzes erwirt-

schaftet werden. Daneben offeriert AIS auch Breitbandzugänge. Seit Februar 2020 bietet AIS als Erster den 5G-Standard mit Anwendungen im Bereich der Augmented Reality, Virtual Reality oder auch dem Cloudgaming an. Weitere Anwendungen, wie Smart City/Home/Car, 3D-Videos oder Industry Automation sind in Planung. Über den Ausbau des Breitbandnetzes in städtischen Gebieten hinaus sollen künftig auch Nutzer in abgelegenen Regionen mithilfe von 5G Zugang zum Breitbandnetz zu geringeren Kosten und in kürzerer Zeit erhalten und somit margenstärkere Dienste in Anspruch nehmen können. Im Vergleich zu den bisher vorgestellten Unternehmen hat AIS gemäß den 2020er-Schätzungen die höchste EBITDA-Marge mit knapp 50% und steht mehrheitlich im Besitz der singapurischen Staatsholding Temasek.

Fazit

Der Value-Charakter und die Vernachlässigung seitens der Investoren geben Aufholpotenzial. Nach jahrelangen Preiskämpfen dürften die Telecoms mit zunehmender Digitalisierung wieder verstärkt Aufmerksamkeit erhalten. Mehrwertdienste und Skaleneffekte sollten ihre Margen stabilisieren und verbessern. Die relativ hohen Dividendenrenditen und moderaten Bewertungen leisten in volatilen Marktphasen Unterstützung. ■

Markus Frohmader



Titelstory / Kryptowährungen

Bitcoin – Mutter aller Blasen?!

Der Bitcoin bricht einen Rekord nach dem anderen.

Welches sind die Ursachen und wie nachhaltig ist die aktuelle Kursrally?

Unendliche (?) Geschichte

Bereits in früheren Ausgaben haben wir uns intensiv mit dem Bitcoin und der neuen Klasse der Kryptoassets auseinandergesetzt. Besonders hervorzuheben sind die Titelstory der Februarausgabe 2014 und die Smart-Investor-Beilage „Gold vs. Bitcoin“ aus dem November 2017. Sie finden die entsprechenden Ausgaben in unserem Online-Heftarchiv oder über die GENIOS-Suche auf unserer Website. Einige der dort beschriebenen Entwicklungslinien, insbesondere was das Verhältnis der Regierungen und Notenbanken zu den privaten Kryptos anbelangt, sind noch immer erstaunlich aktuell. Kursziele von bislang in der Spitze über 42.000 USD pro Bitcoin konnten wir uns seinerzeit allerdings nicht vorstellen.

Passender Rahmen

Auch viele Anleger reiben sich angesichts des parabolischen Anstiegs verwundert die Augen. Dabei ist es im aktuellen Umfeld gar nicht so bemerkenswert, dass der Bitcoin steigt. Es ist das Ausmaß, das aufhören lässt. Im Prinzip stecken nämlich hinter der aktuellen Megarally die gleichen Bestimmungsgründe wie hinter den Preisblasen bei Aktien und Immobilien: Unmengen an frischem Fiatgeld auf Anlagesuche, gedruckt zur ökonomischen Abfederung der direkten Pandemie- bzw. Lockdown-Folgen. Mit dieser Geldpolitik geht jedoch auch die reale Gefahr deutlicher Preissteigerungen einher, zumal der Geldmengenausweitung erhebliche, zumindest temporäre Produktionsausfälle gegenüberstehen. Das dürfte schon einen Teil der Bitcoin-Stärke erklären, denn der mathematisch festgeschriebenen Knappheit hier steht dort eine willkürlich und potenziell grenzenlos vermehrbare Papiergeldmenge gegenüber. Ein weiterer Pluspunkt

des Bitcoin ist, dass er von einer Wirtschaftskrise weniger als Aktien oder Immobilien betroffen sein dürfte.

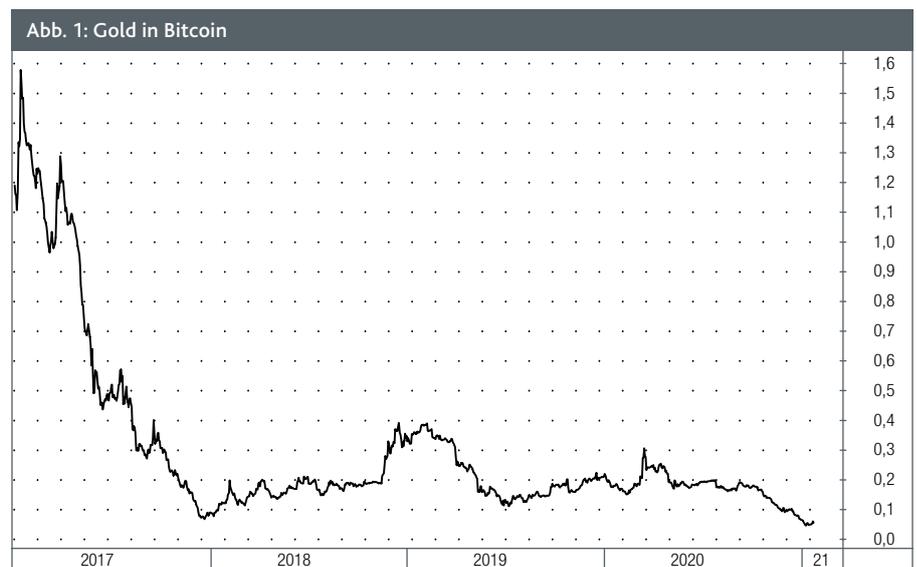
Bitcoin vs. Gold

Bei einer Geldkrise mit anschließender Währungsreform wäre er neben Gold wohl sogar einer der großen Profiteure, was allerdings auch eine Funktion des dann schon erreichten Kursniveaus ist. Selbst dem staatlichen Vermögenszugriff, der jetzt im Rahmen diverser Green- und Great-Reset-Planspiele erstaunlich offen diskutiert wird, entzieht sich der Bitcoin, was ihn besonders dort zum Hassobjekt werden lässt, wo der ungenierte staatliche Durchgriff in Privatvermögen propagiert wird. Auch diese Eigenschaften teilt er mit Gold. Hinsichtlich der Möglichkeit anonymer Verwahrung und einer grenzüberschreitenden Übertragung punktet er sogar gegenüber dem gelben Metall. Dieses kann dafür auf

eine unvergleichbar lange Erfolgsgeschichte des Werterhalts zurückblicken und ist in Relation zum Bitcoin derzeit extrem günstig (vgl. Abb. 1).

Geschürte Kaufpanik

Die eigentliche Dynamik des Bitcoin-Kurses dürfte psychologische bzw. markttechnische Ursachen haben. Initialzündung war das Überschreiten des alten Allzeithochs im Bereich von 20.000 USD aus dem Jahr 2017. In Smart Investor 12/2020 (Rubrik Charttechnik auf S. 43) hatten wir noch kurz vor dem Durchschneiden dieser Marke auf die Situation und das explosive Kurspotenzial aufmerksam gemacht (Abb. 2). Nach dem Durchbruch lief der Rest im Wesentlichen nach dem Motto „die Hausse nährt die Hausse“. Da der Bitcoin keinen ernsthaften fundamentalen Anker hat, wurden schnell fantastische Kursziele herumgereicht, gegen die das



Die rasante Aufwertung des Bitcoin („Digitales Gold“) kann auch als relative Schwäche des echten Goldes gegenüber Bitcoin aufgefasst werden. Während man Anfang 2017 noch rund 1,5 BTC für den Kauf einer Feinunze Gold benötigte, sind es aktuell nur noch 0,055 BTC!

Abb. 2: Bitcoin in USD



Neue Dynamik kam in den Bitcoin-Kurs nach dem Durchbrechen des 2017er-Hochs. In dem hier gezeigten halb-logarithmischen Maßstab (im Gegensatz zum Titelbild mit linearer Darstellung) bleibt die aktuelle Kursbewegung noch (?) weit hinter der von 2017 zurück.

erreichte, bereits sehr hohe Niveau dann doch wieder niedrig wirkte. So prognostizierte der Citibank-Analyst Thomas Fitzpatrick bereits beim ersten Ankratzen des 2017er-Hochs eine neue Zielmarke von 318.000 USD/BTC – per Dezember 2021!

„The Bit Short“

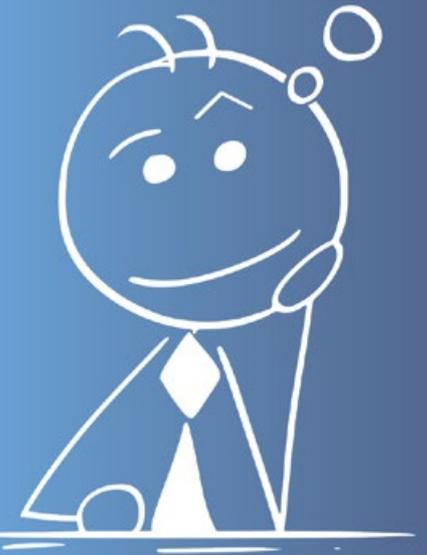
Seit kurzer Zeit macht eine weitere, weit weniger schöne Erklärung für den sprunghaften Anstieg des Bitcoin die Runde: Die von einem anonymen Autor ins Netz gestellte Analyse läuft unter dem Titel „The Bit Short“ und ist eine Anspielung auf das später verfilmte Buch „The Big Short“ von Michael Lewis, in dem das Platzen der US-Immobilienmarktblase im Jahr 2007 verarbeitet wurde. Die Achillesferse des Bitcoin-Anstiegs soll demnach ein höchst umstrittener sogenannter Stablecoin sein, der Tether. Dieser dient an diversen Kryptohandelsplätzen, darunter Binance, dem derzeit umsatzstärksten der Welt, als Haupttransaktionswährung. So weit, so gut. Allerdings konnten bislang keine Nachweise für die früher behauptete 100%ige Deckung des Tether durch US-Dollar geliefert werden. Inzwischen ist Tether Ltd. von der Behauptung einer solchen Deckung abgerückt. In New York wird seit 2019 gegen das Unternehmen ermittelt. Akut wird das Thema durch den sprunghaften Anstieg der Tether-Geldmenge seit September 2020.

Der Verdacht: Es ist diese erhöhte Menge des „Fiatkryptos“ Tether, die den Bitcoin-Preis zusätzlich stark antreibt.

Handelsplätze und Casinos?

Eine weitere Auffälligkeit besteht darin, dass die Transaktionen an verschiedenen Handelsplätzen entweder weit überwiegend in Tether oder aber in US-Dollar bzw. Euro abgewickelt werden. Auf keinem der großen Handelsplätze besteht demnach ein annähernd gleichgewichtiges Nebeneinander beider Welten. Dieser Effekt ließe sich zwar über eine entsprechende Anreizsetzung/Gebührengestaltung erklären – der bzw. die Autor(en) vermuten jedoch, dass damit eine massenhafte Arbitrage des Tether gegen den US-Dollar unterbunden werden soll, weil diese die Geldschöpfung im Tether konterkarieren würde. Zumindest eines ist klar: Sollte sich diese Argumentation bestätigen, dürfte auch aus dem Bitcoin viel spekulative Luft abgelassen werden. Überleben würde er ein solches Debakel dennoch. Bis sich der Sachverhalt abschließend beurteilen lässt, wäre es unsere Empfehlung, ausschließlich an Marktplätzen zu handeln, an denen der Tether entweder nicht zugelassen ist oder aber nur eine sehr untergeordnete Rolle spielt. In Deutschland wäre das beispielsweise Bitcoin.de, international ist z.B. Coinbase Pro zu nennen. Dagegen wirken einige der stark aufgeblähten Handelsplätze wie ▶

Niemand kümmert sich besser um Ihr Geld, als Sie selbst?



Nutzen Sie den Renditekick für Ihre Beteiligungen
- 100% Rabatt
auf das AGIO.

Ihre Beteiligungs-spezialisten erreichen Sie unter:

030 - 27 5776 450

FondsDISCOUNT.de

Ihr Fondsvermittler
im Internet



Bild: © pesfkova – stock.adobe.com

Onlinecasinos, an denen der Tether die Rolle der Jetons übernommen hat. Dass die Wahl des Handelsplatzes keine rein akademische Frage ist, zeigt der Fall Mt. Gox. Über diesen Handelsplatz waren in der Spitze bis zu 70% der weltweiten Bitcoin-Umsätze abgewickelt worden. Im Februar 2014 beantragte Mt. Gox Gläubigerschutz, nachdem es zu Unterschlagungen gekommen war – rund 600.000 Bitcoins sind bis heute unauffindbar.

Das Wesen des Bitcoin

Die Tether-Thematik wirft ein Schlaglicht auf das Wesen des Bitcoin: Während in der ersten Bitcoin-Euphorie noch von der Etablierung als allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel geträumt wurde, ist dies aufgrund der technischen Begrenzungen (vgl. Interview auf S. 20) nicht mehr zu erwarten. Bei der zweiten angedachten Funktion, der Wertaufbewahrung, zeigt sich ein differenziertes Bild: Nachvollziehbar ist

die Argumentation, dass der Bitcoin aufgrund seiner institutionalisierten Knappheit gegenüber einer sich weiter massiv ausweitenden Fiatgeldmenge begehrt bleibt. Angesichts der regelmäßig wiederkehrenden Übertreibungsphasen dürfte dies aber nicht der entscheidende Faktor bei der Kursfindung sein. Vielmehr treffen den Markt immer wieder Spekulationswellen, die zu den beobachteten Preisausschlägen führen. Der Bitcoin scheint derzeit also in erster Linie Spekulationsobjekt zu sein, wozu dann wiederum die angesprochene Casinoinfrastruktur tatsächlich recht gut passt.

Vom Jäger zum Gejagten

Fraglich ist, ob sich der Bitcoin aus diesem Casinobiotop noch einmal wird herausarbeiten können. Heute ist er vor allem erste Anlaufstelle für jeden, der in Kryptos „zocken“ will. Das lässt sich beispielsweise an den Umsatzanteilen und am Anteil der Marktkapitalisierung des Bitcoin

am gesamten Kryptouniversum ablesen. Zum Redaktionsschluss am 22.1. gibt www.coinmarketcap.com eine sogenannte Bitcoin-Dominance von 63% an. Den Zauber des neuen Anfangs verbuchen derzeit längst andere Kryptos für sich, etwa der aktuell in Erprobung befindliche Ethereum 2. Aber nicht nur Innovationen aus der Kryptoszene machen dem „Kryptosaurier“ zu schaffen. Mögliche Angriffe können auch noch aus anderen Ecken kommen: Insbesondere im schon jetzt umkämpften Zahlungsverkehr drängt neue Konkurrenz an den Markt. Eine Stoßrichtung sind Konzernwährungen wie der geplante Facebook Diem (vormals Libra), der allerdings nichts mehr mit der Idee eines freien Geldes „auf Augenhöhe“ zu tun hat. Auch die Staaten sind auf den Zug zur Digitalisierung des Geldes aufgesprungen, wobei es bei Digital-Euro & Co. erkennbar nicht um besseres Geld für die Menschen, sondern um besseres Geld für die Regierungen geht – Geldmengensteuerung, Zinsmanipulation und Totalüberwachung inklusive. Auch aus dem Energieverbrauch des Proof-of-Work-Verfahrens könnte die Politik dem Bitcoin in Zukunft einen Strick drehen (siehe auch Interview auf S. 20) – es werden sich schon Aktivisten für eine Kampagne zur Ächtung des CO₂-Sünders finden lassen.

Zukunft im Quadrat

Angesichts der erheblichen Preissprünge des Bitcoins könnte auch das Futuressegment interessant sein, wo praktisch auf die Zukunft des Geldes gehandelt wird. Zwar bieten auch etliche Handelsplätze und Broker die Möglichkeit an, im Bitcoin short zu gehen; am kostengünstigsten und liquidesten für diese Art der Spekulation sind aber noch immer die Futuresmärkte. Die CME Group bietet derartige Futures nicht nur auf den Bitcoin, sondern ab 8.2.

Tabelle: Ausgewählte Bitcoin- und Blockchain-Aktien

Name	WKN	Land	Kurs	MCap*	Performance 1 Jahr	KGV 21e	Geschäftszweck
CME Group	A0MW32	US	151,34	54.230	-19%	30	US-Terminbörsenbetreiber, Bitcoin-Futures
Riot Blockchain (IK)	A2H51D	US	17,52	1.160	1.369%	1.048	Mining, Handel, Dienstleistungen
HIVE Blockchain Tech.	A2DYRG	CA	1,63	575	1.721%	n.a.	Krypto-Miner
Bitcoin Group SE	A1TNV9	DE	55,80	272	93%	n.a.	Betreiber von www.bitcoin.de
THE NAGA GROUP	A161NR	DE	3,72	155	528%	17	Wallet, Handels- und Lern-Apps

* Mio. EUR

auch auf den Ether an (nicht zu verwechseln mit dem Tether). Da im Futureshandel in kurzer Zeit auch große Verluste entstehen können, sind diese Instrumente allerdings nur für erfahrene Anleger geeignet.

Aktien und Lotterielose

Eine indirekte Art, an Kursaufschwüngen des Bitcoin zu partizipieren, bieten Blockchain- und Bitcoin-Aktien. Auch in diesem Bereich werden derzeit Knappheitspreise bezahlt und selbst reine Konzeptunternehmen, die irgendwann irgendwie mit Krypto Geld verdienen wollen, erzielen exorbitante Preise und Kurssteigerungen. Mit mehr als 2.030% Kursgewinn binnen Jahresfrist ist HIVE Blockchain Technologies sogar dem Bitcoin selbst enteilt. Das Papier erscheint als eine typische Goldgräberaktie, was in diesem Fall durchaus wörtlich zu nehmen ist; in seinem ersten Leben versuchte sich das Unternehmen nämlich unter dem Namen Leeta Gold als Edelmetallexplorer. Auch die Marathon



Bild: © Philip – stock.adobe.com

Patent Group (Kursgewinn: +1.870%) schürfte früher – damals als American Strategic Minerals – noch nach Mineralien statt Kryptos. Es sagt auch einiges über diesen Markt aus, wenn solche Titel zu den Spitzenperformern zählen. Man muss in einem ohnehin spekulativen Segment wohl nicht auch noch nach den spekulativsten Aktien greifen. In der Tabelle finden Sie die Kennzahlen zu einigen Unternehmen aus diesem Bereich.

Fazit

Der Bitcoin war das vermutlich spektakulärste Anlagevehikel des abgelaufenen Jahres. Auch 2021 könnte er zwar weitere Anhänger finden – seine Geschichte ist allerdings nicht nur von atemberaubenden Haussen, sondern auch von massiven Kursrückschlägen geprägt. Allzu weit sollte man sich also nicht aus dem Fenster lehnen. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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

Titelstory / Interview

„Der Glaube, das Ding sei etwas wert“

Smart Investor im Gespräch mit **Alexander Müller**, Mitglied des Verwaltungsrats der Bitcoin Group SE, über den aktuellen Bitcoin-Hype und die Zukunft der Kryptowährungen

Smart Investor: Herr Müller, die Bitcoin Group hält eine beträchtliche Anzahl an Kryptowährungen wie den Bitcoin. Was ist der Hintergrund?

Müller: Unser Geschäftsmodell beruht darauf, dass wir pro Transaktion eine kleine Transaktionsgebühr in der jeweiligen Kryptowährung erhalten. Das heißt, uns fließen durch unser tägliches Geschäft jeden Tag Kryptowährungen in einem bestimmten Volumen zu. Einen Teil verkaufen wir, um unsere Rechnungen zu bezahlen; einen anderen Teil legen wir uns aber auf die

Seite. Es ist eine Art Versicherung der Kundenbestände für den Fall von Angriffen, die in den zehn Jahren unseres Bestehens aber noch nie stattgefunden haben.

Smart Investor: Der von der Bitcoin Group betriebene Handelsplatz Bitcoin.de war doch der erste regulierte Handelsplatz für Kryptowährungen in Deutschland, oder?

Müller: Ja, das stimmt. Aber mittlerweile ist der komplette Handel mit Kryptowährungen in Deutschland reguliert. Für das Kryptoverwahrgeschäft benötigen Sie heute eine Lizenz der BaFin und werden von dort beaufsichtigt. Das war früher nicht der Fall.

Smart Investor: Der Handel findet dann gegen eine Fiatwährung statt?

Müller: Entweder gegen Euro oder gegen eine andere Kryptowährung. Der klassische Handel war immer Bitcoin gegen Euro. Mittlerweile können Sie z.B. auch Bitcoin-Abspaltungen wie Bitcoin Cash, Bitcoin Gold oder Bitcoin SV bei uns handeln, zudem den Ethereum und den Litecoin. An unserem Handelsplatz haben wir mit den Zahlungsströmen in Fiatgeld allerdings nichts zu tun. Das machen die Handelspartner untereinander; nur die Kryptowährungen, die der Kunde handeln will, liegen bei uns innerhalb von Wallets auf der Handelsplattform.

Smart Investor: Wie sieht es denn aktuell aus, wenn ich mit Bitcoins einkaufen will? In der Realwelt ist das Thema Kryptogelder entgegen früheren Prognosen ja bislang nicht zum Selbstläufer geworden.

Müller: Ja, das stimmt. Die Komplexität des Systems und die Transaktionskosten haben verhindert, dass sich das stärker durchgesetzt hat. Es gibt zwar nach wie vor viele Geschäfte in Deutschland, die Bitcoins

akzeptieren, aber es ist weder so selbstverständlich wie PayPal geworden, noch ist daraus ein Boom entstanden. Der Bitcoin unterliegt technischen Beschränkungen, die das einfach verhindern. So wird nur alle zehn Minuten ein neuer Bitcoin-Block mit einer Maximalgröße von einem Megabyte erzeugt. Es gab lange Diskussion, ob man diese Maximalgröße nicht mal erhöhen sollte, damit der Bitcoin ein Massenzahlungsmittel werden kann. Jetzt wird dieser Engpass über den Preis, also über eine Transaktionsgebühr gelöst. Die Gebühren sind mittlerweile schon angestiegen, damit eine Transaktion überhaupt berücksichtigt wird. Das ist wie bei einer Auktion: Diejenigen, die die höchsten Transaktionskosten zu bezahlen bereit sind, werden noch in das aktuelle Megabyte mit hineingequetscht. Wer nicht genug bietet, der kommt nicht zum Zug.

Smart Investor: Wie ist eigentlich der aktuelle Stand hinsichtlich der Chindominanz beim Bitcoin?

Müller: Die Chindominanz haben wir nur deswegen, weil die Mathematik, die hinter Bitcoin steht, eine enorme Rechenpower benötigt, was eine Menge Strom verbraucht. Die Rechner stehen dort, wo der Strom billig ist. Während das in China mit der Kohle- und Gasverfeuerung auch ein Umweltproblem ist, setzt beispielsweise Norwegen als ein weiterer bedeutsamer Miningstandort auf Strom aus Wasserkraft.

Smart Investor: Also könnten die chinesischen Miner über das Schicksal des Bitcoin bestimmen?

Müller: Es gibt zwei Nachteile des sogenannten Proof-of-Work-Konzepts, auf dem das Bitcoin-Mining beruht: der hohe Energieverbrauch und die theoretische Möglichkeit, dass man mit mehr als 51%



Der Diplom-Informatiker Alexander Müller (Jahrgang 1969) ist Mitglied des Verwaltungsrats der Bitcoin Group SE, der größten Kryptohandelsbörse in Deutschland. Seit 2017 ist der öffentlich bestellte und vereidigte IT-Sachverständiger zudem FDP-Bundestagsabgeordneter und Obmann im Verteidigungsausschuss.

der aktuellen Rechenpower gezielt Manipulationen vornehmen könnte. Praktisch steht dagegen allerdings der Wettbewerb zwischen den Minern. Dennoch hat sich die Community viele Gedanken über diese Probleme gemacht, und ich halte es für sehr gut möglich, dass sich das sogenannte Proof-of-Stake-Konzept durchsetzen wird, auf dem schon einige neuere Kryptowährungen basieren. Das beruht dann nicht mehr auf gigantischer Rechenpower, sondern auf einem verteilten Netzwerk vieler sogenannter Masterknoten. Die gehören Teilnehmern, die bewiesen haben, dass sie selbst in hohem Maße Kryptowährungen besitzen und über die nötige Rechenpower verfügen. Die Theorie dazu steht und das Ganze ist jetzt in der praktischen Erprobung, etwa bei Ethereum 2 als aussichtsreichstem Kandidaten. Ich gehe davon aus, dass wir für diese neuen Kryptowährungen ein verstärktes Interesse sehen werden, weil man damit Probleme wie die Begrenzung der Transaktionsvolumina und den hohen Energieverbrauch in den Griff bekommt.

Smart Investor: Werden sich die bestehenden Kryptowährungen eher modernisieren, oder werden sie abgelöst, weil sie sich nicht schnell genug anpassen?

Müller: Wenn man sich den klassischen Bitcoin anschaut, werden da keine Technikrevolutionen mehr möglich sein. Da wird es eher einen weiteren Fork und einen zusätzlichen, nennen wir ihn „Bitcoin Proof of Stake“ geben, der dann auf einer neuen technischen Basis fortgeführt wird.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie eigentlich die aktuelle Kursentwicklung des Bitcoin?

Müller: Vor allen Dingen ist es reine Spekulation, die den Kurs so enorm hochtreibt, besonders nach dem Durchbruch der „magischen“ 20.000-USD-Marke. Aber ich sehe schon eine Zukunft, in der wir Kryptowährungen viel stärker einsetzen werden und wo sie einmal einen echten Nutzen als Zahlungsmittel und Wertspeicher haben können, nur haben wir das im Moment noch nicht. Der Bitcoin ist einfach die bekannteste Kryptowährung und deswegen springen die Leute, die spekulieren wollen, da rein. Hinter den Kursen steckt nur der Glaube, das Ding sei etwas wert – das ist allerdings auch bei Euro und US-Dollar nicht anders.

Smart Investor: Und gegenüber diesen Fiatgeldern ist er nicht willkürlich vermehrbar. Macht das den Bitcoin in dieser Hinsicht nicht eigentlich schon zu einem besseren Geld?

Müller: Ja, das ist der eine große Vorteil, jetzt, da die Druckerpresse auf Hochtouren laufen. Während es in den Fiatwährungen eine deutliche Inflation geben wird, weisen die Kryptos eine natürliche Deflation auf, allein schon aufgrund verlorener Passwörter. Der andere große Vorteil ist, dass der Staat keinen Zugriff darauf hat. Falls es ganz hart kommt und wir eine Währungsreform bekommen, muss man mit Zwangshypotheken auf Immobilien und Teilpfändungen von Aktiendepots rechnen, aber niemand weiß, wie viele Kryptos Sie haben. Zudem bekommen Sie Ihr Kryptoguthaben mühelos über jede Landesgrenze.

Smart Investor: Bis auf den Raumwiderstand hat Gold ja recht ähnliche Eigenschaften, ist aber vergleichsweise vernachlässigt. Ist Gold in der schönen neuen Kryptowelt nur noch ein Thema alter Leute?

Müller: Gold halte ich im Moment für enorm unterbewertet, angesichts dessen, was auf uns zukommt. Mein Gefühl ist tatsächlich, dass in den Kryptos ein totaler Hype ist, der aber aus meiner Sicht

unbegründet ist. Man kann die Dieses-Mal-ist-alles-anders-Haltung förmlich mit Händen greifen. Ich würde im Moment wirklich auf Gold setzen. Es braucht an den Kryptobörsen nur einmal einen größeren Kurssturz zu geben, etwa durch einen Durchbruch bei den Quantencomputern, und die Leute werden wieder umdenken. Gold sichert den Vermögenserhalt auch bei einer Währungsreform.

Smart Investor: Das ist ein interessanter Punkt. Ist der Quantencomputer für den Bitcoin ein ähnliches Damoklesschwert wie das Besitzverbot für das Gold?

Müller: Nun, ein Goldbesitzverbot können Sie ja auch nur begrenzt durchsetzen. Wenn Sie Ihre Krügermandeln in der Klospülung verstecken, dann wird der Staat davon nichts mitbekommen. Und die Leute werden das machen, weil sie wissen, dass der Metzger und der Bäcker in der größten Not eine kleine Goldmünze annehmen werden. Wenn Sie nicht mehr wissen, was Sie morgen essen sollen, stellt sich die Frage nicht mehr, ob das legal ist. Ich sehe so eine Gefahr durchaus heraufziehen. Zumindest die Alten wissen das noch, auch wenn es sich die Jungen heute nicht mehr vorstellen können. Die eifrigen Programmierer der Kryptoregeln werden aber auch einen gleitenden Übergang in die Quantenzeit hinbekommen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



6,5 kg Feinsilber

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt
Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de | silber@bullion-art.de

Demografischer Wandel

Die Vergreisung der Gesellschaft birgt für Anleger nicht nur Risiken, sondern auch Chancen



Bild: © hobbitfoot – stock.adobe.com

Das Coronavirus hatte 2020 bei der Bekämpfung globaler Probleme eindeutig Vorrang. Daran dürfte sich auch 2021 wenig ändern. Dass sie in den Hintergrund gerückt sind, ändert allerdings nichts an der Existenz der sonstigen langfristigen Herausforderungen, mit denen sich die Menschheit konfrontiert sieht. Dazu zählt zweifellos die Demografie, welche die Entwicklung der Bevölkerung und ihrer Strukturen misst.

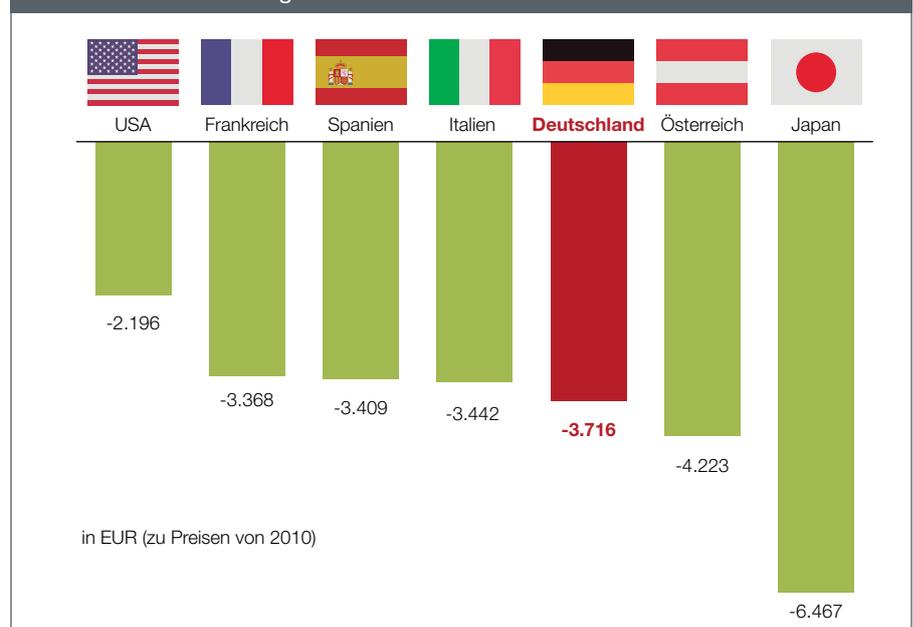
In der Alltagssprache geht es dabei zumeist um Veränderungen der gesellschaftlichen Altersstruktur. In Europa ist der demografische Wandel in der Regel negativ besetzt. Dazu tragen eine geringe Geburtenzahl und eine steigende Lebenserwartung bei, denn diese bedingen eine zunehmende Vergreisung, was sich auf Produktivitätsentwicklung, Wirtschaftswachstum sowie andere makroökonomische Größen auswirkt. Laut Statistischem Bundesamt ist beispielsweise in Deutschland jede zweite Person heute älter als 45 und jede fünfte Person älter als 66 Jahre.

Vielfältige Herausforderungen

Eine Studie der Bertelsmann Stiftung sagt Deutschland bei sonst gleichbleibenden

Bedingungen wegen der Alterung massive Wohlstandsverluste voraus. Demnach fällt im Jahr 2040 das Wachstum des realen

Abb. 1: Das kostet der demografische Wandel 2040

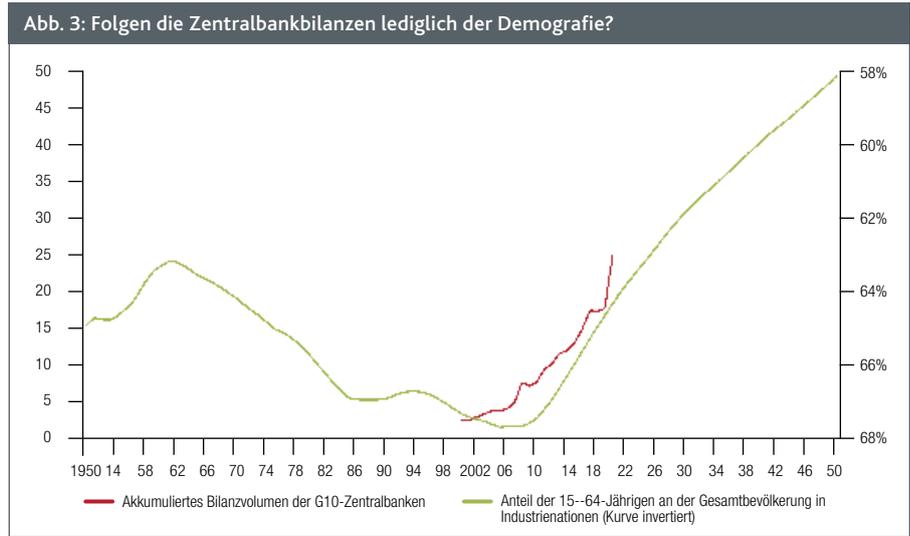


Dämpfung des BIP pro Kopf durch die demografische Alterung, in EUR (zu Preisen von 2010)
Quelle: Bertelsmann Stiftung

Bruttoinlandsprodukts in den Preisen von 2010 um voraussichtlich rund 3.700 EUR pro Kopf geringer aus. Von den sieben untersuchten Staaten haben die USA deswegen die geringsten Wohlstandsverluste zu befürchten; Japan drohen dagegen die höchsten.

Übrigens ist die demografische Alterung nicht nur in Europa, sondern auch in einigen Ländern Asiens ein Thema. So ist Südkoreas Bevölkerung 2020 erstmals in seiner Geschichte geschrumpft. Für Capital Economics zeigt das den Ernst der demografischen „Zeitbombe“, der sich das Land gegenübersteht. Die schlechten demografischen Aussichten sind der Hauptgrund dafür, dass das Researchhaus ein sich im kommenden Jahrzehnt stark verlangsamendes Trendwachstum in Südkorea erwartet. Die Fertilitätsrate fiel im Land mit der ohnehin niedrigsten Fruchtbarkeitsrate im dritten Quartal 2020 auf ein Rekordtief von 0,84. Aber auch in China und Japan bewegt sich die durchschnittliche Geburtenzahl je Frau bei deutlich unter zwei.

Ganz anders sehen die Fertilitätszahlen zwar in Afrika aus – aber wer glaubt, dass sich daraus volkswirtschaftliche Vorteile ergeben, dass Afrikanerinnen heute im Laufe ihres Lebens im Schnitt 4,4 Kinder zur Welt bringen, liegt gemäß Berlin-Institut für Bevölkerung und Entwicklung falsch. Laut dem Thinktank droht wegen des zu erwartenden Zuwachses von über einer Milliarde Menschen in den kom-



Laut Deutscher Bank geht die Ausweitung der Zentralbankbilanzen einher mit der Vergreisung der Bevölkerung (gemessen am fallenden Anteil der 15- bis 64-Jährigen)

Quellen: UN, Haver, Deutsche Bank

menden drei Jahrzehnten vielmehr eine Fortsetzung des Kreislaufs aus niedrigen Gesundheits- und Bildungswerten, schwacher wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit und anhaltend hohem Bevölkerungswachstum.

Sogar Einfluss auf Notenbankbilanzen

Abgesehen davon stellen Volkswirte auch Zusammenhänge zwischen der Vergreisung und dem langfristigen Zinstrend sowie den expandierenden Notenbankbilanzen her. Der Vermögensverwalter DWS verweist etwa mit Blick auf den seit den 1980er-Jahren tendenziell abwärts gerichteten Zinstrend neben den Zentralbankaktionen auf die zunehmende Alterung

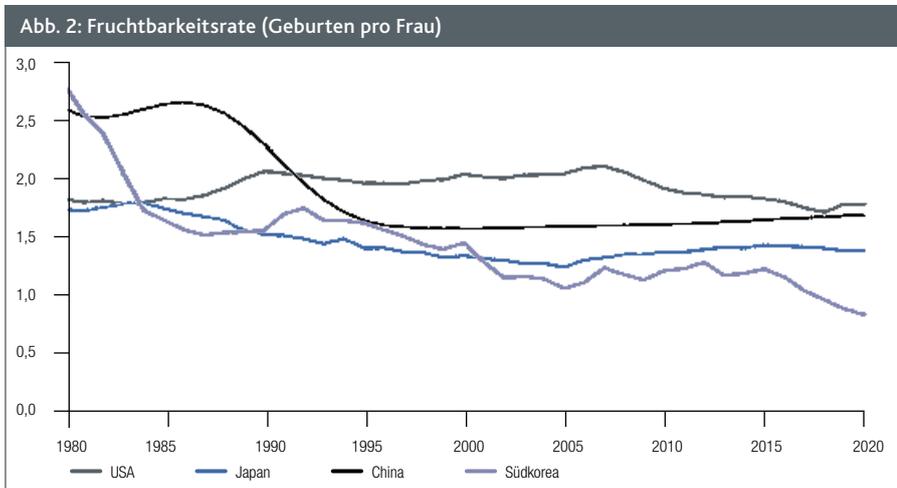
der Bevölkerung. Zu tun hat das wiederum u.a. mit den vermehrten Sparanstrengungen angesichts der steigenden Lebenserwartung einer alternden Bevölkerung.

Deutsche-Bank-Strategie Jim Reid sieht in der Vergreisung sogar einen wichtigen Grund dafür, dass das Volumen der Zentralbankbilanzen weiter zunehmen dürfte: Durch den demografischen Wandel sei das bisherige Schuldenpyramidensystem nicht mehr anders als mit Gelddrucken aufrechtzuerhalten. Zumindest nicht, solange die Behörden einen Schuldenerlass oder eine deutlichere Erhöhung des Renteneintrittsalters zulassen.

Demografie birgt auch Anlagechancen

Als Marktteilnehmer kann man nun entweder den Kopf in den Sand stecken oder versuchen, das Beste aus diesem Umfeld zu machen. Eine Antwort auf niedrige Zinsen ist beispielsweise, Geld gezielt in Aktien mit guten Gewinnaussichten, intakten Geschäftsmodellen und vielversprechenden Chartbildern zu stecken.

Wie fast immer bei Herausforderungen gibt es außerdem neben potenziellen Verlierern auch mögliche Gewinner. So haben die Analysten bei Julius Bär sechs Segmente ausgemacht, die vom Trend der erhöhten Lebenserwartung profitieren dürften: Gesundheitswesen, Dienstleistungen für Senioren, Kosmetik, Ernährung, Finanzplanung und Freizeit.



Die hoch entwickelten asiatischen Länder China, Japan und Südkorea weisen niedrige Geburtenraten aus, letzteres Land auch noch mit stark fallendem Trend

Quellen: IMF, World Bank, UN, ILO, Refinitiv, Capital Economics



Bild: © kenner - stock.adobe.com

Ganz ähnlich sieht das auch Credit Suisse, die zu den Kernideen dieses Megatrends Anbieter von Produkten für altersbedingte Erkrankungen ebenso zählt wie Betreiber von Seniorenwohnungen, Dialysekliniken und anderen Pflegeeinrichtungen. Chancen bieten aus Sicht der Schweizer Großbank zudem Kranken- und Lebensversicherer, private Vermögensberater und Vermögensverwalter mit starker Preissetzungsmacht. Erwähnung finden zudem Konsumunternehmen, welche die Bedürfnisse und Wünsche älterer Konsumenten bedienen. Anzunehmen ist auch, dass bei einer sinkenden Arbeitskräftezahl die Automatisierung sowie die Digitalisierung und somit der technologische Fortschritt einen Schub erhalten.

Eine Option, das Thema breiter aufgestellt als bei einem Einzelaktieninvestment zu spielen, stellt das **Vontobel-Open-End-Partizipationszertifikat** auf den **Solactive Demographic Opportunity Performance-Index** dar: Dieses Anlagevehikel bildet die

Entwicklung von 19 US- als auch europäischen Unternehmen ab, die als Profiteure der demografischen Entwicklungen gelten.

Vier Aktienfavoriten

Unter den im genannten Index vertretenen Einzelwerten macht insbesondere **ResMed** einen starken Eindruck. Die Bewertung des US-Anbieters von Medizingeräten zur Behandlung von Schlafapnoe, chronisch obstruktiven Lungen- und anderen Atemwegserkrankungen ist zwar optisch hoch – aber die Gesellschaft hat dank Wettbewerbsvorteilen nicht nur Qualität, sondern auch stetiges Wachstum zu bieten. Zudem handelt es sich um einen verlässlichen Dividendenzahler und dank seit Ende 1995 steigender Notierungen um einen charttechnischen Dauerläufer.

Im Gesundheitsbereich stellen auch die Aktien des deutschen Pharma- und Chemiekonzerns **Merck KGaA** eine aussichtsreiche Alternative dar. Im Biopharmageschäft ist die Stellung als weltweiter Marktführer

bei Fertilitätsmedikamenten und -behandlungen ein wichtiger Wachstumsmotor. In der Sparte Healthcare liegt der Schwerpunkt ansonsten auf Medikamenten zur Behandlung von multipler Sklerose, Diabetes und Krebserkrankungen. Bei den Konsumprodukten winkt dank höherem Gesundheitsbewusstsein eine steigende Nachfrage.

Mit der **OMRON Corp.** hat auch der dritte Mitfavorit als Hersteller medizinischer Therapie- und Gesundheitsüberwachungsgeräte in Sachen Medizin etwas zu bieten. Doch diese Empfehlung ist eher eine Wette auf die anderen Bereiche Industrieautomation, Inspektionssysteme sowie Elektronikkomponenten. Bilanzuell steht das japanische Unternehmen gut da; Analysten sehen den Gewinn je Aktie von 2020/21 (31.3.) bis 2023/24 von 190,94 JPY auf 322,15 JPY steigen – eine Perspektive, die den Rekordkurs der Aktie erklärt.

Im Finanzdienstleistungsbereich ist **BlackRock** eine interessante Wette. Der weltgrößte Assetmanager verwaltete Ende 2020 Kapital in Höhe von 7,81 Bio. USD und offeriert Anlagelösungen, die für unterschiedliche Anlageformen und -märkte konzipiert sind sowie eine Vielzahl verschiedener Anlagestile und Performanceziele abdecken. Dies sorgt zusammen mit Größe, Reichweite und Markenname für einen breiten wirtschaftlichen Schutzgraben. Analysten halten von 2019 bis 2024 einen Ergebnisanstieg je Aktie von 28,48 auf 48,09 USD für möglich. Geht die Rechnung auf, wäre die Bewertung für so einen Qualitätstitel trotz Rekordkurse weiter vertretbar.

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	KUV 2020e	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
BlackRock [US]	928193	604,50	92,46	13,02	7,10	26,22	29,00	23,1	20,8	0,66	0,66	0,11%	0,11%
Merck KGaA [DE]	659990	140,95	18,22	17,40	1,05	6,69	6,80	21,1	20,7	1,40	1,44	0,99%	1,02%
OMRON [JP]	856877	74,46	15,35	4,98	3,08	1,51	1,95	49,4	38,2	0,67	0,67	0,90%	0,90%
ResMed [US]	895878	175,00	25,36	2,55	9,95	4,19	4,49	41,8	39,0	1,35	1,47	0,77%	0,84%

Zertifikat-Tipp													
Basiswert	Emittent	WKN	Kurs	Typ	Gebühr	Quanto	Laufzeit	Perfor. seit Start	Ein-Jahres Performance	Ein-Jahres Volatilität	Emissions-tag	Ausgabe-preis	
Solact. Demogr. Opport. Performance-Index	Vontobel	VN5FW9	172,50	Bull	1,0% p.a.	nein	Open End	71,6%	18,5%	28,7%	09.02.2016	100,5 EUR	

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net

UNSER GESCHENK FÜR SIE



Kostenlos und ohne Risiko!

Wir wollen Sie unterstützen und schenken Ihnen viele Antworten auf wichtige Fragen des erfolgreichen Tradings. Nutzen Sie diese ungewöhnliche Zeit, informieren Sie sich, steigern Sie Ihre Rendite!



Video-Tutorial mit dem „Trader des Jahres“ Mario Lüddemann



In diesem E-Book offenbaren 10 der besten Trader Deutschlands ihre Gewinner-Strategien



E-Book von Thomas Struppek zu Strategie-Entwicklung und lukrativen Handelschancen



E-Book von Dr. Gregor Bauer über die besten Handelsmöglichkeiten mit Zertifikaten und Hebelprodukten



3 Monate das digitale TRADERS'-Magazin

Ihr persönliches Geschenk.
Statt ~~63,99 €~~ KOSTENLOS für Sie.

Tragen Sie sich für unseren kurs plus Newsletter ein, wir senden Ihnen dann Ihren **Geschenk-Code** zu.

Mehr Infos unter

www.kursplus.de

kurs+

Lebensart & Kapital – International

Zypern

Geteilte Schönheit

Die Sonneninsel Zypern weckt sehr unterschiedliche Empfindungen: Auf der einen Seite zeichnet sie sich durch schöne Landschaften sowie eine reiche Geschichte und Kultur mit zahlreichen Sehenswürdigkeiten aus – auf der anderen Seite lastet der noch immer ungelöste Zypernkonflikt auf ihrem Image.

Geografie und Geopolitik

Zypern ist nach Sizilien und Sardinien die drittgrößte Insel im Mittelmeer. Die Entfernung zur Türkei beträgt nur 70, zur Westküste Syriens etwa 95 Kilometer. Durch die Nähe zu diesen beiden Ländern befindet man sich hier in einem geopolitischen Spannungsfeld. Die Lage ist durch große Erdgasfunde vor der Küste noch brisanter geworden. Die Erdgasfelder wären für die Volkswirtschaft der Republik Zypern ein Segen, doch die türkische Regierung erhebt ebenfalls Ansprüche auf sie. Verkompliziert wird der Konflikt durch die andauernde türkische Besetzung Nordzyperns.

Lebensqualität

Die Natur und die Lage im Mittelmeer machen Zypern für Auswanderer attraktiv. Es ist die am stärksten bewaldete Insel im Mittelmeer und besonders im Trodoos-Gebirge findet man noch reichlich naturnahen Wald. An der Küste erstrecken sich ausgedehnte Sand- und Kiesstrände. Und Zeit zum Baden gibt es genug: Die Wassertemperaturen an den Stränden gehören zu den höchsten des Mittelmeeres, liegen sie im August doch im Durchschnitt nur knapp unter 30 Grad und selbst im Februar immerhin noch bei 17 Grad. Im Juli sowie im August sind tagsüber oft über 35 Grad zu verzeichnen. Da ziehen sich dann viele Einheimische mittags an ein schattiges Plätzchen zurück, während manche Touristen weiter in der Sonne brutzeln.



Bild:
© noche – stock.adobe.com,
© M-SUR – stock.adobe.com,
eigene Darstellung

Auf Zypern braucht man sich nicht zu langweilen: Das Nachtleben bietet zahlreiche Abwechslungen. So findet man in der Hauptstadt Nikosia viele Bars und Restaurants; an der Küste locken Strandbars mit einem breiten Angebot an Cocktails und anderen Getränken. Und die bekannte Stadt Larnaka ist nicht nur für ihre Uferpromenade berühmt, sondern auch für die zahlreichen Bars und Cafés. Doch auch kulturell Interessierte kommen nicht zu kurz, denn sie erwarten vielzählige Museen und interessante Ausgrabungsstätten – vor allem aus griechischer und römischer Zeit.

Die Preise auf Zypern liegen etwas unter ihren deutschen Pendanten. Lebensmittel sind im Durchschnitt günstiger, mit Ausnahme von Importware. Die Mieten liegen meist unter westdeutschen Vergleichsmieten – das gilt grundsätzlich auch für Städte wie Larnaka und Nikosia. Für einen Restaurantbesuch kann man mit 10 bis 20 EUR rechnen, inkl. eines Glases Wein oder Bier. Bei der besonderen Qualität des zyprischen Weins können es aber auch ein paar Gläser mehr werden. Die Insel ist sicher kein

Billigziel, aber man erhält dort zu relativ moderaten Kosten vergleichsweise hohe Lebensqualität.

Kultur und Geschichte

Auch mit einer sehr reichhaltigen Kultur und Geschichte wartet die Insel auf. Schon von den Persern, den alten Griechen und den Römern besiedelt, wurde sie später byzantinisch. Im Mittelalter konnte sich das Königreich Zypern eine gewisse Eigenständigkeit erhalten, um dann erst unter die Kontrolle Genuas und später dessen Rivalen Venedig zu gelangen. 1571 kam Zypern unter türkisch-osmanische Herrschaft, um schließlich 1878 von den Osmanen an die Engländer verpachtet zu werden.

1960 wurde die Unabhängigkeit von Großbritannien erlangt. Die ersten Jahre waren vom charismatischen Präsidenten Erzbischof Makarios geprägt. Dieser vertrat einen vom griechischen Mutterland unabhängigen politischen Kurs als Mitglied der Blockfreienbewegung. Als sich in Griechenland 1967 eine Militärdiktatur etablierte, wuchs der Druck auf Makarios, Zypern mit Griechenland zu vereinigen. Im Juli 1974 wurde

Zypern in Zahlen

Fläche:	9.251 Quadratkilometer
Einwohner:	1.150.000 (davon 850.000 Republik Zypern)
Hauptstadt:	Nikosia
Bruttoinlandsprodukt:	28.000 USD pro Kopf (Republik Zypern, 2019)
Arbeitslosigkeit:	7,1% (Republik Zypern, 2019)

Bild: © Leonid Andronov – stock.adobe.com



Bild: © Irigusk – stock.adobe.com



Bild: © Viacheslav – stock.adobe.com

er durch einen von der griechischen Junta veranlassten Putsch abgesetzt. Die Türkei reagierte darauf mit der Besetzung des Nordteils der Insel. Gespräche über eine mögliche Wiedervereinigung der Republik Zypern mit dem türkischen Nordteil sind bisher stets erfolglos geblieben.

Wirtschaft

Die Wirtschaftsleistung liegt unter dem Durchschnitt der EU, deren Mitglied man seit 2004 ist. Wichtigste Branchen sind der Tourismus und der Finanzsektor. Allerdings haben die zypriotischen Banken stark unter der Finanz- und der nachfolgenden Eurokrise gelitten. Von 2008 bis 2013 sank das Bruttosozialprodukt pro Kopf von 36.350 auf nur noch 32.000 EUR. Da der für Zypern so wichtige Bankensektor durch den drohenden Konkurs einiger Banken gefährdet war, kam die EU dem Mitgliedsland 2013 mit einem Rettungspaket zu Hilfe.

Von 2015 bis 2019 wuchs die Wirtschaft wieder, allerdings nicht so stark wie vor der Finanzkrise. Aktuell belasten zudem die Auswirkungen der Corona-Pandemie: So kamen laut dem hiesigen Tourismus-

verband von Januar bis September des letzten Jahres etwa 512.000 Touristen auf die Insel, davon rund 42.000 Deutsche. 2019 hatten Hotels und Pensionen noch 3,2 Millionen Gäste verzeichnet. Der deutliche Rückgang wird die gesamte zypriotische Wirtschaft stark treffen, da die Tourismuswirtschaft für das Land besonders wichtig ist. Allerdings geht der Verband davon aus, „dass sich der Tourismus auf Zypern im Kontext der Überwindung der Pandemie zügig wiederbeleben wird“.

Arbeitsplätze sind auf der Insel relativ rar. Das gilt für die Republik Zypern und noch stärker für den türkischen Nordteil. Am ehesten bestehen für ausländische Arbeitssuchende im Tourismussektor Chancen. Die ganz überwiegende Mehrzahl der europäischen Auswanderer bevorzugt die Republik Zypern und nicht den türkischen Nordteil.

Steuern und Abgaben

Da Zypern Mitglied der EU ist, gilt die uneingeschränkte Niederlassungsfreiheit für alle EU-Bürger. Wer sich dauerhaft in der Republik niederlässt, muss dort aber

natürlich auch Steuern zahlen. Der Körperschaftsteuersatz beträgt 12,5%. Christian Bühner, zuständig für strategische Beratung bei der Privacy Management Group aus Nikosia, erläutert: „Der Residenzstatus in Zypern befreit den Nicht-Zyprioten für 17 Jahre von sämtlichen Steuern auf Zins- und Kapitalerträge, auch Dividenden aus direkten Unternehmensbeteiligungen.“ Für Arbeitnehmer gilt ein progressives Steuersystem. Bühner: „Wenn es sich um Einkommen aus Gehältern handelt, müssen auf die ersten 19.500 EUR im Jahr lediglich die Sozialabgaben gezahlt werden, derzeit sind das 23,8% vom Einkommen.“

Ab 19.500 EUR wird das Einkommen mit 20% versteuert und ab 28.000 mit 25%; ab 60.000 EUR gilt ein Steuersatz von 35%. Auf Gehälter müssen ca. 20% Sozialabgaben gezahlt werden, wovon der Arbeitgeber 12% übernimmt. Einkünfte von Freiberuflern werden ähnlich wie die von Arbeitnehmern besteuert. Deutsche Renten müssen grundsätzlich in Deutschland versteuert werden, auch wenn der Empfänger dauerhaft auf Zypern lebt.

Mathias von Hofen

Österreichische Schule

Die Sache mit dem „Dritten Weg“

Auf das Interview mit Prof. Dr. Thorsten Polleit im letzten Heft zum Thema „Kapitalismus und Sozialismus“ erreichte uns ein engagierter Leserbrief, zu dem unser Interviewpartner Stellung bezieht

Sehr geehrte Redaktion,

bei den Aussagen von Herrn Prof. Dr. Thorsten Polleit im Interview „Es gibt keinen Mittelweg zwischen Kapitalismus und Sozialismus“ (Smart Investor 1/2021 auf S. 18) kann ich meine Füße nicht stillhalten. Zwar sind viele Äußerungen im Kontext gut nachvollziehbar, aber der (reine) Kapitalismus ist eine Idealisierung, die auf die Praxis nicht übertragbar ist. Er scheitert an den Eigeninteressen der Machteliten und deren Interventionismus.

Aber auch an der „Selbstregulierung“ würde der Kapitalismus scheitern, denn er verfügt nicht über geeignete Mechanismen gegen die Konzentration von Kapital, was zur Monopolbildung bis hin zu totalitärem Verhalten führt. Letztlich bereitet der so praktizierte Kapitalismus den Boden für den Sozialismus. Auch das Argument, der Kapitalismus sei „friedensstiftend“, ist Schall und Rauch. Stattdessen fördert er eine exzessive Spaltung der Gesellschaft.

Die ständige Wiederholung, dass es keinen „Dritten Weg“ gibt, macht die Behauptung nicht richtiger.

Vielmehr brauchen wir einen Dritten Weg, wenn wir die Geschichte von Aufbau und Zerstörung nachhaltig ändern wollen. Dass dieser Weg ein mindestens genauso schwieriger ist wie die Erhaltung der Demokratie, sollte klar sein.

Wir brauchen:

- eine Gesellschaft, in der möglichst jeder Bürger Eigentum besitzt, das unter sehr hohem Schutz steht,
- ein Banksystem ohne Eigeninteressen, das bloßer „Verwalter“ des Geldes ist,
- ein Geldsystem, in dem Geld keine Kreditschuld ist, sondern der Arbeitsleistung von Mensch und Maschinen entspricht,
- eine Obergrenze für Einkommen und Vermögen, damit nicht „das Geld“ regiert und Monopolbildungen möglichst vermieden werden,
- mindestens eine Halbierung der Staatsquote, aber klare Regelungen für Gesellschaft und Wirtschaft.

Der Mensch sollte niemals Mittel zum Zweck werden, egal ob Finanzen, Wirtschaft oder Politik etc.

Ich halte eine Gesellschaft mit den genannten Parametern für möglich und erstrebenswert, weil die ständige Wiederholung von „Luxus, Elend und Katastrophen“ keine Alternative sein kann. Das bedingt aber auch, dass die intellektuellen Eliten und die Machteliten diese Alternative auch selbst wollen.

*Herzliche Grüße
Johann Brandmeier*

Wir baten Prof. Dr. Polleit um eine Stellungnahme zu diesem Leserbrief, welche wir nachfolgend abdrucken:

Sehr geehrter Herr Brandmeier,

vielen Dank für die Auseinandersetzung mit den Aussagen, die ich im Interview mit Smart Investor getroffen habe. Ich erlaube mir, auf drei Punkte einzugehen, die ich als Ihre Haupteinwände ansehe.

Sie sagen, dass der „Dritte Weg“ möglich ist, also ein Wirtschafts- und Gesellschaftssystem, das das „Gute“ von Kapitalismus und Sozialismus verkörpert und deren „dunkle Seiten“ außen vor hält. Die theo-

retische Unmöglichkeit dieses Dritten Wegs, des „Interventionismus“, hat Ludwig von Mises (1881–1973) in seinem Buch „Kritik des Interventionismus“ (1929) dargelegt. Ich kann in seiner argumentativen

Analyse keine Inkonsistenz, keine Fehler feststellen. Der empirische Befund – wenn gleich dieser nicht für eine Beweisführung taugt – spricht für Mises' Aussage. Nahezu überall auf der Welt hat der Interventionismus Einzug gehalten, und wo er vorherrscht, dehnt sich der Staat auf Kosten der freien Wirtschaft und Gesellschaft unerbittlich aus. Das zeigt sich z.B. an der Zahl der Gesetze, der Steuerbelastung, der Staatsquote, der Staatsverschuldung, der Verquickung von Staat und Sonderinteressengruppen („Big Banking“, „Big Business“), an der Verstaatlichung des Geldes. Die Dynamik des Interventionismus führt – und auch das lässt sich beobachten – die Gesellschaften in eine Art Befehls- und Lenkungswirtschaft, im Extremfall in den Sozialismus; die Pläne für eine „Große Transformation“, für einen „Great Reset“ sind wegweisend. Ihrer Auffassung, der Interventionismus sei dauerhaft durchführbar, kann ich mich nicht anschließen.

Sie schreiben weiterhin, dass der Kapitalismus durch Vermachtung, durch Monopolbildung, den Boden für den Sozialismus bereite. Auch hier widerspreche ich. Im reinen Kapitalismus herrscht freier Marktzugang, freier Wettbewerb. Erfolg und Misserfolg der Firmen hängen von der Kaufkraft der Nachfrager ab. Firmen werden mit Gewinn belohnt, wenn sie ihren Kunden etwas anbieten, was diese freiwillig zu kaufen wünschen. Echte Monopole könnten, wenn überhaupt, nur durch ein Monopol über alle Bodenflächen der Erde begründet werden. Solange das nicht der Fall ist, braucht man dieses Szenario jedoch nicht zu fürchten. Bei allen anderen Konsum- und Produktionsgütern gilt: Im reinen Kapitalismus gibt es für sie keine ungewollten Monopole. Welches Gut ist nicht ersetzbar durch andere Güter? Ich kenne keins. Ein vereinzelt Monopol der Verarbeitung, mit dem sich höhere Gewinne erzielen lassen als sonst üblich, schafft Konkurrenz, durch deren Wettbewerb das Monopol gebrochen sowie Preise und Gewinne wieder auf das allgemeine Maß zurückgeführt werden. Der Kapitalismus schafft keine Monopole.

Und Sie schreiben, dass die Demokratie gegen „die Interessen des Kapitals“ unterliegt. Dazu ist zunächst klarzustellen, dass im „echten“ Kapitalismus die Eigentümer bestimmen, was mit ihrem Eigentum geschieht. Hier gibt es keine Demokratie in dem Sinne, dass eine Mehrheit bestimmt, was mit dem Eigentum der Eigentümer zu geschehen hat. So gesehen sind Demokratie (wie sie heutzutage verstanden wird: als Mehrheitsprinzip, nicht als Ausdruck des Selbstbestimmungsrechts des Einzelnen) und reiner Kapitalismus nicht vereinbar. Das in der Realität beobachtbare Problem, auf das Sie zu Recht hinweisen, hat einen ganz anderen Grund. In Demokratien machen sich Oligarchisierungstendenzen breit: Früher oder später sind es nicht die Wähler (Auftraggeber), die den Politikern (Auftragnehmer) vorgeben, was zu tun ist und was nicht, sondern es sind – umgekehrt – die Parteieliten, die den Kurs der Politik über die Köpfe der Wähler hinweg festlegen. Diese Einsicht wurde von Robert Michels (1876–1936) formuliert, und in der neueren Soziologie hat jüngst unter dem Begriff „Postdemokratie“ (Colin Crouch) eine ganz ähnliche Einsicht Einzug gehalten.

Aufgrund der Oligarchisierungstendenzen in der Demokratie ist es für gut organisierte Sonderinteressengruppen möglich, sich Privilegien zu verschaffen – indem sie beispielsweise Gesetzgebungsverfahren zu ihren Gunsten beeinflussen oder konkurrenzhemmende Regulierungen einfordern. In der Literatur ist dieses Phänomen als „Rent Seeking“ bekannt. Wenn sich also in der Demokratie zeigt, dass der Einfluss von z.B. Großunternehmen oder einflussreichen „Thinktanks“ auf Kosten des Wählerwillens zunimmt, dann ist es ganz und gar nicht folgerichtig, den Kapitalismus dafür anzuklagen. Denn wie gesagt: In einem echten Kapitalismus gäbe es eine Einflussnahme von Sonderinteressengruppen auf die Politik nicht – ganz einfach deswegen, weil es im reinen Kapitalismus keine Demokratie gäbe, wie wir sie heute kennen. Die Norm des Zusammenlebens wäre hier der unbedingte Respekt

vor dem Eigentum, nicht die Willkür der Mehrheit über die Minderheit.

Vor diesem Hintergrund mag hoffentlich noch einmal deutlich geworden sein, warum ich mich im Lager von Ludwig von Mises wähne, der mit wissenschaftlichen Mitteln aufzeigt, dass weder Sozialismus noch Interventionismus dauerhaft möglich sind – und dass der Kapitalismus die einzig mögliche Ordnung des gesellschaftlichen Miteinanders ist. Ich hoffe, ich konnte zumindest einige Ihrer Bedenken und Kritiken entgegenen.

Mit freundlichen Grüßen
Thorsten Polleit



Seit April 2012 ist Prof. Dr. Thorsten Polleit Chefvolkswirt der Degussa, des größten Edelmetallhandelshauses Europas. Seit 2014 ist er Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Darüber hinaus ist er Präsident des Ludwig von Mises Instituts Deutschland und Fellow am Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA. 2012 erhielt Prof. Dr. Polleit den The O.P. Alford III Prize in Political Economy. Zudem ist er aktiver Investor und Berater institutioneller Investoren sowie Autor zahlreicher Fachbeiträge. Seine letzten Bücher: „Der Antikapitalist“ (2020), „Mit Geld zur Weltherrschaft“ (2020) und „Ludwig von Mises für jedermann – der kompromisslose Liberale“ (2018).

Phänomene des Marktes

Studie warnt vor Tesla-Blase

Hoch bewertet war die Aktie schon lange – doch 2020 wurde es exzessiv

Tesla zählt traditionell zu den umstrittensten Aktien überhaupt. Einerseits existiert eine große, geradezu „eingeschworene“ Fangemeinde; andererseits kritisieren zahlreiche Experten schon lange die hohe Bewertung, während sich Shortseller immer wieder die Finger verbrennen.

In der Studie „Tesla, the Largest-Cap Stock Ever to Enter S&P 500: A Buy Signal or a Bubble?“ analysieren Rob Arnott, Vitali Kalesnik und Lillian Wu von Research Affiliates die Lage. Sie starten mit dem Bull Case: Tesla ist ein großartiges Unternehmen, ein echter Pionier, und in einem schnell wachsenden Marktsegment hervorragend positioniert. Man hat einzigartige Marken- und Technologievorteile bei Elektrofahrzeugen und wird wohl dauerhaft ein Marktführer bleiben – vielleicht sogar der Marktführer. Elon Musk, Unternehmenschef und Visionär, hatte schon vorher disruptive Start-ups gegründet und zum Erfolg geführt. Produktion und Umsatz sind bei Tesla in spektakulärem Tempo gewachsen. Einige Länder wie Dänemark, Norwegen und Großbritannien planen für die Zukunft, Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor abzuschaffen. Und vielleicht bewährt sich auch die Technologie des autonomen Fahrens. All das spricht für die Wettbewerbsvorteile von Tesla, die nicht zu unterschätzen sind.

Realitätscheck

Die Story hat aber einen Haken: die gigantische Bewertung der Aktie. Die Studie zeigt, dass Tesla per 7.12.2020 mehr wert war als die neun größten Autohersteller der Welt („Nifty Nine“) zusammen. Um die pro Dollar Umsatz, pro Dollar Gewinn oder pro produziertem Auto mehr als 100 Mal so hohe Bewertung zu rechtfertigen, müsste Tesla in (ferner) Zukunft 100 Mal so viele Autos verkaufen wie jetzt – und

das mit der höchsten Gewinnmarge der ganzen Branche. Selbst die größten Tesla-Fans sollten sich deshalb fragen: Ist das noch realistisch?

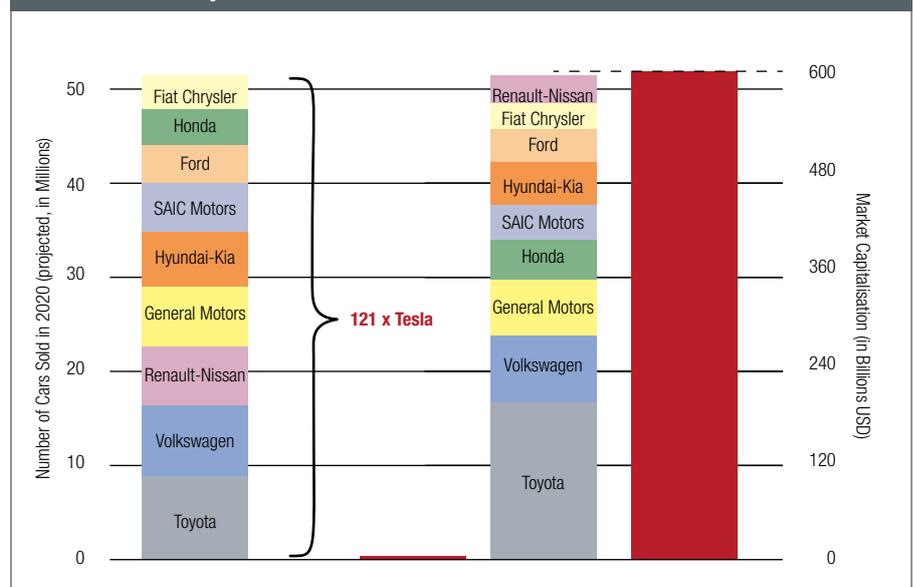
Weiter schreiben die Autoren, dass die Konkurrenz keineswegs schläft, wie manchmal behauptet wird. Zwar hat Tesla die Branche erfolgreich überrascht, aber auch aufgerüttelt. Vielzählige große Hersteller planen eine umfangreiche Produktionsausweitung für Elektroautos. Insgesamt haben die etablierten Konzerne bereits mehr als doppelt so viele davon vom Band laufen lassen als Tesla – und bisher wurde keiner der Hersteller vom Markt verdrängt, von denen jeder einen gewissen Markenwert hat und eine bestimmte Nische besetzt. Am Ende könnte es sogar zu globalen Überinvestitionen bei Elektrofahrzeugen

Elon Musk auf Platz 1

Inzwischen ist Elon Musk der reichste Mensch der Welt. Laut den letzten verfügbaren 13F-Daten von Ende 2019 besaß er splitbereinigt 193.293.420 Tesla-Aktien. Nehmen wir an, dass er zwischenzeitlich nichts verkauft hat, so entspricht das zum Jahresschlusskurs 2020 einem Vermögen von 136,4 Mrd. USD.

kommen. Nicht zu vergessen seien auch die starke Lobbyarbeit sowie staatliche Förderprogramme und Unterstützungen, die den etablierten Herstellern einige Wettbewerbsvorteile verschaffen.

Abb. 1: Tesla vs. Nifty Nine



Per 7.12.2020 war Tesla mit 608 Mrd. USD bewertet – mehr als die größten neun Autohersteller der Welt („Nifty Nine“) zusammen. Gleichzeitig produzierten die Nifty Nine aber zuletzt insgesamt 121 Mal so viele Autos wie Tesla.

Quelle: Arnott, R./Kalesnik, V./Wu, L. (2020): Tesla, the Largest-Cap Stock Ever to Enter S&P 500: A Buy Signal or a Bubble?, Research Affiliates, S. 3.

Abb. 2: Tesla-Aktie im Jahr 2020



Am 31.12.2020 schloss Tesla mit einem Jahresplus von 743% auf Allzeithoch und hatte eine Marktkapitalisierung von 669 Mrd. USD. In den ersten Wochen des neuen Jahres ist der Kurs noch weiter angestiegen.

Statistischer Nachteil

Ein weiteres Problem sehen die Forscher im Zusammenhang mit der Aufnahme von Tesla in den S&P 500, die am 21.12.2020 erfolgte. Nach Marktkapitalisierung ist es die größte Aktie, die jemals in den Index aufgenommen wurde. Und der S&P 500 ist nicht irgendein Index: Rund 4,6 Bio. USD bilden ihn über Indexprodukte direkt ab, weitere 6,6 Bio. USD verwenden ihn als Benchmark.

Zwar wird oft behauptet, dass Indexaufnahmen die Aktienkurse nicht beeinflussen würden. Doch hier widersprechen die Autoren: Die Antizipation der Aufnahme führe sehr wohl zu einem Kursanstieg. Dies zeigten die Forscher in einer früheren Untersuchung für den Zeitraum von 1987 bis 2017, in dem die jeweiligen Aktien den S&P 500 zwischen Ankündigung und Aufnahme im Durchschnitt um 10% outperfornten. In den gesamten zwölf Monaten vor der Aufnahme lag die Outperformance bei stolzen 43%, und zählte die aufgenommene Aktie zu den größten 100, ergab sich in diesem Zeitraum sogar ein mittlerer Anstieg von 127%.

Doch auch nach der Indexaufnahme bleibt es spannend. Die Autoren schreiben, dass sich das Muster im Jahr darauf im Mittel etwas umkehrt. Bei Mega Caps schlage sich das in einer Underperformance von rund 7% nieder. Das erscheint wenig, doch einzelne Werte können stark davon abweichen –

und vielleicht kann Tesla nach unten ebenso überraschen wie zuvor nach oben.

Die Studie nennt noch einen weiteren statistischen Nachteil: Tesla zählt zu den weltweit nach Marktkapitalisierung zehn größten Unternehmen. Typischerweise sind aber nur zwei bis drei dieser „Top Dogs“ zehn Jahre später noch auf dieser Liste – u.a. infolge überzogener Erwartungen, mehr direkter Konkurrenz und stärkerer Regulierung.

Fazit

Die Tesla-Aktie beendete das Jahr 2020 mit einem Allzeithoch. Allen Unkenrufen zum Trotz behielten die Bullen also bisher recht. Allerdings wurde der Kurs auch durch die erwartete Aufnahme in den S&P 500 deutlich angekurbelt. Die Autoren schlussfolgern, dass sich die Bewertung nur noch mit höchst unrealistischen Annahmen rechtfertigen ließe, und ergänzen, dass das enorme Kaufinteresse für die Aktie vorrangig auf der tollen Story zu basieren scheint. Diese beiden Punkte sprechen dafür, dass bei Tesla tatsächlich eine Blase vorliegt. Mit der Indexaufnahme im Dezember 2020 könnte nun eine Umkehr der Dynamik beginnen. Trotz dieser Prognose wiesen die Autoren vorsichtig auf die Erfahrungen aus der Vergangenheit hin: Blasen können länger andauern und die Bewertungen weiter steigen, als man sich vorstellen kann. ■

Dr. Marko Gränitz

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Inside

Emerging-Markets-Fonds

Auf Renditejagd in Schwellenländern

Value-Ansatz

Während ein Großteil der Schwellenländerfonds eine Wachstumsstrategie verfolgt, setzt Michael Keppler im **Global Advantage Emerging Markets High Value** (WKN: 972996) dezidiert auf Werthaltigkeit und einen günstigen Einkauf. Der Ansatz ist quantitativ ausgerichtet. Nicht nur die Einzeltitel, sondern auch die Auswahl der Länder wird mit Blick auf eine attraktive Bewertung untersucht. Aktuell sind Finanztitel mit 24% am höchsten gewichtet. Unter den Ländern ist Südkorea mit rund 19% am stärksten vertreten. Die Liste der Top-Titel wird von Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics angeführt. Die Vergleichsgruppe* „Aktien Schwellenländer weltweit“ hat in drei Jahren 17,1%

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

erzielt; der Fonds erwirtschaftete im selben Zeitraum 8,9%. Ein ausführliches Interview mit Michael Keppler finden Sie auf S. 60 in diesem Heft.

Wachstumstreiber China

Vieles spricht dafür, dass die asiatische Region 2021 weiter zu den Wachstumstreibern gehört. Mit der neuen asiatischen Freihandelszone RCEP, die mit 2,2 Milliarden Menschen die größte der Welt darstellt, stärkt China seine Vorherrschaft in der Region. Die Fondsmanager Howard Wang und Rebecca Jian verfolgen im **JPM China** (WKN: 603260) einen fundamental orientierten Bottom-up-Auswahlprozess, mit dem sie sowohl den Vergleichsindex MSCI China 10/40 TRN als auch andere Chinafonds hinter sich gelassen haben. Der Ansatz ist wachstumsorientiert.

Geachtet wird u.a. auf starkes Cashflow-Wachstum und Geschäftsmodelle mit hohen Eintrittsbarrieren für die Konkurrenz. Zu den Top-Titeln zählen aktuell der Internetgigant Tencent sowie die E-Commerce-Plattformen Alibaba und Meituan. Die Peer-group „Aktien China“ erwirtschaftete in drei Jahren 29,2%, während der Fonds im selben Zeitraum 86,5% gewonnen hat.

Samba, Salsa und mehr

Wer in Lateinamerika investiert, sollte starke Nerven mitbringen: Die Schwankungen an den dortigen Aktienmärkten sind beträchtlich. Vor allem brasilianische Aktien bestimmen die Indizes der Region. Auch der **DWS Invest Latin America Equities** (WKN: DWS0VL) legt zu knapp 59% in brasilianische Aktien an, mit deutlichem Abstand gefolgt von mexikanischen Titeln

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



(11,9%). Zu den größten Einzelwerten im Fonds, der mit 37 Aktien ein sehr konzentriertes Portfolio aufweist, zählen das IT-Unternehmen Globant, der Rohstoffkonzern Vale und der Energiekonzern Petrobras. Auf Sicht von drei Jahren verbuchte die Vergleichsgruppe „Aktien Lateinamerika“ ein Minus von 11,5%, wohingegen der Fonds mit 20,7% deutlich zulegen konnte.

Schwergewicht Russland

Der **Schroder ISF Emerging Europe** (WKN: 933677) wird von Rollo Roscow und Mohsin Memon gemanagt. Die Branchengewichtung im Fonds weist teilweise deutliche Unterschiede zum MSCI Emerging Markets 10/40 (Net TR) auf, der als Vergleichsindex fungiert. So sind Finanzwerte mit 31,7% im Portfolio deutlich höher gewichtet als im Index (22,2%). Energie und Kommunikationsdienste sind dagegen im Fonds weit weniger stark vertreten als in der Benchmark. Der regionale Schwerpunkt liegt mit knapp 60% auf Russland. Aus diesem Land stammen auch die Top-Holdings LUKOIL, Sberbank und Gazprom. In den letzten drei Jahren hat die Peergroup „Aktien Osteuropa“ 2,8% verloren, der Fonds dagegen einen Gewinn von 8,8% erzielt.

Nachhaltigkeit im Blick

Der skandinavische Assetmanager DNB hat seit über 30 Jahren Sustainability im Blick. Auch im **DNB Global Emerging Markets ESG** (WKN: 987712) werden die Kriterien Umwelt (Environmental), Soziales (Social) und ethische Unternehmensführung (Governance) bei der Auswahl

der Unternehmen im Investmentprozess berücksichtigt. Darüber hinaus nimmt DNB in den Unternehmen durch Gespräche und Abstimmungsentscheidungen aktiv Einfluss auf die Förderung von Nachhaltigkeit. Rund 80% des Portfolios sind im asiatisch-pazifischen Raum angelegt. Zu den Top-Holdings gehören aktuell Samsung Electronics, Tencent Holdings und Taiwan Semiconductor. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 23% und übertraf damit die Gruppe „Aktien Schwellenländer weltweit“.

Emerging-Markets-Anleihen

Während Anleihen mit Null- und Negativzinsen in den Industrieländern Anlegern kaum noch etwas zu bieten haben als die Aussicht auf Kursverluste, werden Renditejäger bei Schwellenländerbonds oft noch fündig. Pictet AM sieht vor dem Hintergrund guter wirtschaftlicher Rahmendaten und der Unterbewertung der Landeswährungen in ausgesuchten Schwellenländern bei Lokalwährungsanleihen Aufholpotenzial. Im **Pictet Emerging Local Currency Debt** (WKN: A0ML2F) haben die Fondsmanager Mary-Therese Barton und Alper Gocer China (10,2%), Indonesien (10,1%) und Mexiko (9,6%) annähernd gleich gewichtet. Im Dezember gab es positive Währungseffekte aus China und Russland. Die Ursachen lagen in der Erholung der chinesischen Wirtschaft und in den anziehenden Ölpreisen, die den Rubel gestärkt haben. Die Gruppe „Anleihen Schwellenländer – lokal“ erzielte in drei Jahren 2,6%; der Fonds brachte es auf 2,8%.

Schwellenländerbenchmark

Der MSCI Emerging Markets, auf den Amundi einen ETF aufgelegt hat (WKN: A2H58K), ist ein Index, der für viele globale Schwellenländerportfolios als Benchmark dient. Die jährliche Kostenbelastung des Produkts liegt bei günstigen 0,2%. Insgesamt umfasst der Index knapp 1.400 Titel; regional dominiert klar die asiatische Region. China ist mit knapp 39%, Südkorea mit 13,5% und Taiwan mit 12,7% gewichtet. Unter den Sektoren ist IT mit 20,4% am stärksten vertreten, gefolgt von zyklischen Konsumgütern mit 18,4% und Finanztiteln mit 18%. Auf Sicht von einem Jahr verdienten Euroinvestoren mit dem ETF 11,7%.

Gewinner aus der zweiten Reihe

Small- und Mid Caps aus den Schwellenländern profitieren oft stärker als Large Caps von der heimischen Nachfrage und der günstigen demografischen Entwicklung. Der **Danske Invest Global Emerging Markets Small Cap** (WKN: A1C10X) wird von Devan Kaloo über einen Bottom-up-Ansatz gesteuert. Als Land ist Indien mit Stand vom 30.11.2020 mit 17,2% regional am höchsten gewichtet. Der Fondsmanager investiert u.a. in den chinesischen Softwarehersteller Kingdee International Software Group und die BELUGA GROUP, den größten russischen Alkoholproduzenten. In den letzten drei Jahren erzielte die Gruppe „Aktien Schwellenländer Nebenwerte“ einen Gewinn von 10%, der Fonds kam auf ein Plus von 14,3%.

Christian Bayer

Emerging-Markets-Fonds/-ETFs

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi MSCI Emerging Markets*	A2H58K	+11,7	k. A.	-33,0	5.436,7
Baring Global Emerging Markets Fund*	972838	+11,1	+20,3	-37,2	888,1
BSF BlackRock Emerging Markets Equity Strategies*	A14Z3V	-12,0	+9,1	-43,2	678,8
Danske Invest Global Emerging Markets Small Cap*	A1C10X	+11,5	+14,3	-35,8	52,0
DNB Global Emerging Markets ESG*	987712	+16,8	+23,0	-40,1	35,8
DWS Invest Latin America Equities	DWS0VL	-10,5	+20,7	-50,0	302,1
Fidelity Emerging Markets Focus Fund*	A12BKL	+17,7	+43,4	-32,6	808,1
Global Advantage Emerging Markets High Value	972996	+6,0	+8,9	-34,5	116,6
iShares \$ Emerging Markets Corporate Bond UCITS ETF*	A1JWS3	-3,7	+18,7	-15,8	1.527,9
JPM China*	973778	+64,5	+86,5	-34,0	6.012,5
Pictet Emerging Local Currency Debt*	A0ML2F	-5,3	+2,8	-18,6	3.146,3
Schroder ISF Emerging Europe	933677	-12,2	+8,8	-46,4	749,6
T. Rowe Price Emerging Markets Discovery Equity*	A14XYW	+2,1	+10,8	-42,2	161,7

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Interview

„Die Welt spielt verrückt“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Hellener**, SOLIT Fonds GmbH, über Vermögenssicherung in Zeiten der Geldflut und die Ausrichtung des SOLIT Wertefonds

Smart Investor: Herr Hellener, auf welche Herausforderung für Investoren soll der SOLIT Wertefonds eine Antwort geben?



Thomas Hellener ist seit 2016 Geschäftsführer der unabhängigen Investmentboutique SOLIT Fonds GmbH. Der SOLIT Wertefonds wird von externen Fondsmanagern geführt, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktbereichen verfügen, wie z.B. Thomas Käsdorf und Stefan Wolpert von der Plutos Vermögensverwaltung AG. Hellener ist Ansprechpartner für Vermögensverwalter und Vertriebsorganisationen. Weitere Informationen unter: www.solit-fonds.de

Hellener: Weltweite Schuldenorgien, Bargeldflut, Nullzinsen, Investmentblasen, Bankencrashes und Inflationsgefahren bedrohen unser Vermögen. Die anhaltende Corona-Krise verstärkt dies zusätzlich. Wir sind gegenwärtig Zeugen eines historisch einmaligen Notenbankexperiments, das langfristig scheitern wird. Die Welt spielt verrückt. Folglich muss in Zeiten wie diesen Vermögenssicherung an erster Stelle stehen. Weil wir unendlich viel Geld und andere Papierwerte drucken können – aber keinen einzigen Sachwert –, geht das Zeitalter der Papierwerte zu Ende und das Zeitalter der Sachwerte hat begonnen. Daher haben wir uns entschieden, einen offenen Sachwertefonds aufzulegen, der breit gestreut in über Jahrhunderte bewährte Sachwerte investiert. Der SOLIT Wertefonds agiert vollkommen transparent, das Portfolio wird zu 100% veröffentlicht. Zudem werden ethisch-moralische Standards berücksichtigt.

Smart Investor: Das Aktiensegment des Fonds wurde strategisch neu ausgerichtet. Was hat sich geändert?

Hellener: Per 1.12.2020 haben wir das Management an die Plutos Vermögensverwaltung AG übertragen. Plutos wurde 2020 von der WirtschaftsWoche als bester Vermögensverwalter 2020 in der Kategorie „Offensiv & Flexibel“ über fünf Jahre sowie mit einem Fünf-Sterne-Rating durch Morningstar und der Euro FondsNote 1 ausgezeichnet. Aktien werden zukünftig aus einem weltweiten Universum selektiert. Damit können auch erfolgreiche Technologieunternehmen aus den USA und China im Fonds berücksichtigt werden. Die Aktienquote wird zusätzlich aktiv gesteuert.

Smart Investor: Der Fonds kann auch in Wald, Ackerland und Immobilien anlegen. Wie vertragen sich diese Investments mit der Liquidität eines offenen Fonds und über welche Konstrukte ist das möglich?

Hellener: Sachwerte wie Wald, Ackerland und Immobilien werden perspektivisch mittels Verbriefungen erworben. Dabei wird für jede Verbriefung ein wirtschaftlich und rechtlich getrenntes Teilvermögen (Compartment) gebildet. Rein rechtlich handelt es sich bei einem Compartment nicht um ein Sondervermögen wie einen Investmentfonds, es wird diesem aber in der Wirkung gleichgestellt. Die Gewichtung der Anlagen mit geringer Liquidität ist auf 10% des Fondsvermögens limitiert.

Smart Investor: Sehen Sie Kryptowährungen auch als mögliches Investment für den Fonds?

Hellener: Das US-Technologieunternehmen MicroStrategy verkündete im August 2020, dass man von seinen 500 Mio. USD Barreserve stolze 250 Mio. USD in Bitcoin investiert hatte. Die Begründung: Inflationsschutz und Wertspeicher gegen das stetige Gelddrucken der Notenbanken. Gewichtiger sind die Meinungen von Hedgefondslegenden wie Paul Tudor Jones, Bill Miller oder Stanley Druckenmiller, die sich zuletzt positiv zu Bitcoin äußerten – und das, nachdem sie jahrelang dagegen gewettert hatten. Aus diesem Grund investiert der SOLIT Wertefonds bereits heute ca. 5% seines Portfolios in Bitcoin.

Smart Investor: Herr Hellener, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Analyse

Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AfB)

Gastbeitrag von Ulrich Busch, Baumann & Partners S.A.

Unternehmerischer Ansatz

Die Idee ist so einfach wie erfolgreich: Diversifikation der Investitionen ist der Grundgedanke des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen. Dabei bedient sich Gunter Burgbacher, der Fondsmanager des AfB, der Expertise von professionellen Investoren, die für sich und ihre Kunden in großem Stil unternehmerisch ausgerichtete Portfolios zusammenstellen. Börsennotierte Beteiligungsunternehmen nutzen dabei spezielle Kenntnisse über das Umfeld ihrer individuellen Zielinvestments, woraus unterschiedliche Investmentstrategien resultieren. Der unternehmerische Ansatz ist auch der wesentliche Unterschied zu Fondsmanagern, liegt hier doch das Interesse auf aktiver Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik.

Vielfältige Ertragsmöglichkeiten

Aktive Beteiligungsunternehmen profitieren als Eigentümer im Unterschied zu Fonds von Insiderkenntnissen zu den Investments. Dabei sind die Ertragsmöglichkeiten vielfältig und nicht nur auf Kursgewinne und Dividenden beschränkt. In vielen Fällen kaufen Beteiligungsunternehmen mit tiefgreifenden Kenntnissen in Industrien und Branchen ihre Beteiligungen unter ihrem Substanzwert und sind in der Lage, aktiv an der Entwicklung der Unternehmenspotenziale mitzuarbeiten.

Bedingt durch die sehr breite Diversifikation kann dem Fonds kein spezieller Investmentfokus zugewiesen werden und auch die Investmentstrategien binden alle Strukturen ein. Entscheidend ist immer die Werthaltigkeit eines Investments, die sich durch Substanz- und Ertragswerte aber auch aus weiteren Potenzialen zusammensetzt. Diese atypischen Private-Equity-Investments

sind oft antizyklisch und bieten daher die Möglichkeit, von Zusammenführungen oder Spin-offs zu profitieren.

Portfoliokonstruktion

Der Fonds definiert als erster sein Investmentuniversum ausschließlich in den Bereichen Mischkonzerne, Holdings sowie Beteiligungsgesellschaften und unterstellt dabei eine identische Interessenlage in diesen Strukturen. Insgesamt umfasst das Anlageuniversum 350 börsennotierte Unternehmen, die nach einem Bottom-up-Analyseansatz kontinuierlich ausgewertet werden, was zu einer engeren Auswahl von 100 Unternehmen führt. Das Fondsportfolio setzt sich dann aus mindestens 25 und maximal 40 Unternehmen zusammen, wobei Burgbacher aber auch eine aktive Kasseposition führt. Die Marktliquidität der Zielunternehmen ist in der Portfoliokonstruktion von hoher Bedeutung, so dass lediglich Ideen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 50 Mio. EUR aufgenommen werden. Echte börsennotierte Private-Equity-Beteiligungsunternehmen sind in ihrer Gewichtung auf maximal 20% begrenzt. Zur Vermeidung von Clusterbildungen werden die Zielunternehmen im Portfolio gleichgewichtet. Jedes Zielinvestment durchläuft eine umfangreiche Due Diligence. Auch nach der Portfoliokonstruktion stellt ein laufender Abgleich der Bewertungskennzahlen und der Bilanzqualität sicher, dass die Investmentziele erreicht werden. Ergänzend werden auch Daten aus der Marktentwicklung hinzugezogen. Die Basisanalyse jedes Investments schließt die Managementqualität, die Dauerhaftigkeit der Investments und die Wachstumstreiber des jeweiligen Portfolios ein. Zusätzlich werden die Unternehmen einem ESG-Screening unterzogen.

Der AfB ist damit ein „Allwetterinvestment“ mit erheblichem Ertragspotenzial, das sich nahezu selbstständig den Strömungen des Kapitalmarkts anpasst. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PE00

Fondsmanager: Gunter Burgbacher

Volumen: 13,9 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 22.5.2019

Typ: Aktienfonds



Der Diplom-Ökonom Ulrich Busch leitet seit fünf Jahren die institutionelle Vermögensverwaltung bei Baumann & Partners S.A. in Luxemburg. Er ist seit über 30 Jahren im Anlagegeschäft tätig. Seit 20 Jahren ist er verantwortlicher Manager für individuelle und fondsgebundene Vermögensverwaltungsmandate. Baumann & Partners S.A. unterstützen den AfB seit seiner Auflage als Erstinvestor.

Interview

„Wir setzen auf Unternehmen mit starken Cashflows“

Smart Investor im Gespräch mit **Gerhard Mayer** und **Norbert Schmidt**, Portfoliomanager des FU Fonds – Bonds Monthly Income, über attraktive Ausschüttungen europäischer High-Yields und die künftige Zinsentwicklung

Smart Investor: In Zeiten von Null- und Negativzinsen ist die monatliche Basisausschüttung in Höhe von 0,25% aus Erträgen für Investoren ein attraktives Szenario. In welchen Bondsegmenten werden Sie für das Fondsportfolio fündig?

Mayer: Wir bewegen uns überwiegend im europäischen High-Yield-Segment. Aktuell

besteht das Portfolio aus rund 50% Anleihen von Big Corporates und 10% Bonds von Small Corporates. Etwa ein Drittel machen sogenannte Private-Equity-Anleihen aus. Momentan sind zu rund 7% US-Dollar-Bonds beigemischt, Währungsrisiken werden abgesichert. Wir könnten auch in Schweizer Franken investieren; allerdings ist das Zinsniveau in der Schweiz niedriger als im Euroraum, daher ist das aktuell uninteressant. Bislang konnte jeden Monat mehr als die monatliche Basisausschüttung von 0,25 EUR erwirtschaftet werden. Natürlich gab es bei den Marktturbulenzen in der Corona-Krise auch Kurskorrekturen bei den Anleihen unseres Portfolios – aber die Ausschüttungen blieben immer stabil. Diese Kontinuität ist für unsere Investoren sehr wichtig.

Smart Investor: Wie lässt sich der Investmentprozess beschreiben?

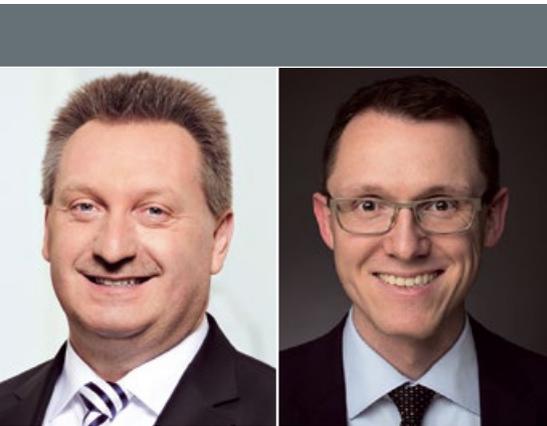
Schmidt: Der Ansatz ist ein aktives Bond Picking, auch über die Anleihen in den High-Yield-Benchmarks hinaus. Wir investieren sehr viele Ressourcen, um interessante Investments zu finden, die über das hinausgehen, was die Investmentbanken an uns herantragen. Dann kommt die eigentliche Analysearbeit. Unsere Fundamentalanalyse mit Fokus auf die Cashflowentwicklung ist das Herzstück. Die Analyse der Anleihebedingungen, insbesondere hinsichtlich vorzeitiger Kündigungsmöglichkeiten, ist die Basis für unsere Investmentstrategie. Bei der Portfoliokonstruktion wird auch darauf geachtet, dass es zu keinen Clusterbildungen kommt. Und ganz wichtig: Nach der Kaufentscheidung beginnt die laufende Überwachung.

Mayer: Wir setzen gerne auf Unternehmen mit starken Cashflows. Hier bestehen im Voraus definierte Erwartungen. Sollten diese nicht erfüllt werden, trennen wir uns konsequent von den Papieren. Gewinnmitnahmen sind möglich, wenn die Anleihenurse stark gestiegen sind und die Rendite nicht mehr unseren Erwartungen entspricht. Dann nehmen wir andere Gelegenheiten wahr. Grundsätzlich ist der Ansatz allerdings eine Buy-and-Hold-Strategie.

Smart Investor: Aus welchen Sektoren kommen die Emittenten? Was macht Private-Equity-Anleihen attraktiv?

Mayer: Wesentlich sind Diversifikation und eine konservative Branchenzusammensetzung. Am stärksten sind gegenwärtig Groß- und Einzelhandel – übrigens alles Unternehmen mit erfolgreicher Onlinestrategie – mit gut 21%, Immobilienbestandshalter mit rund 11% und Containerschiffahrt mit ca. 9% vertreten. Wir haben keine Lieblingssektoren, sondern definieren, was wir nicht dabei haben wollen. Dazu zählen beispielsweise Banken. Aber auch Branchen wie Rüstung, Cannabis und Glücksspiel bleiben außen vor.

Schmidt: Private-Equity-Investoren schauen sich im Rahmen ihrer Due-Diligence-Prüfungen doppelt und dreifach an, in welche Unternehmen sie investieren. Darüber hinaus mögen sie cashflowstarke Unternehmen, um auch einen Hebel über die Finanzierung zu erreichen. Stabile Cashflows decken sich auch mit unserem Ansatz. Damit passen nach unseren Maßstäben die Ausgangsbedingungen sehr gut.



Gerhard Mayer (Dipl.-Kfm., li.) ist seit 30 Jahren an der Börse tätig und ein ausgewiesener Rentenspezialist. Als Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG manage er vor seiner Tätigkeit bei der Heemann Vermögensverwaltung AG den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS. Norbert Schmidt (Dipl.-Wi.-Ing.) besitzt mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Kredit- und Bonitätsanalyse. Er war zuletzt ebenfalls bei der KFM Deutsche Mittelstand AG sowie bei der M&A-Beratung Cowen Europe (ehem. Quarton International) tätig. Der von den beiden bei Heemann gemanagte FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) wurde im Juli 2019 aufgelegt und hat ein Volumen von 10,2 Mio. EUR.

Smart Investor: Können Sie ein typisches Beispiel einer Anleihe aus dem Portfolio beschreiben?

Schmidt: Schauen wir uns hierzu die größte Position in unserem Portfolio an – unsere 7,5%-CMA-CGM-Anleihe. Das Unternehmen ist ein französischer familiengeführter Containerschiffahrtskonzern. In der Containerschiffahrt stehen derzeit viele Schiffe vor ihrem technischen Lebensende. In China bleiben Container wegen zu geringer Transportkapazitäten liegen. Nach einem coronabedingt unsicheren ersten Halbjahr 2020 gehen die Frachtraten aktuell durch die Decke. Bereits im dritten Quartal 2020 hat CMA CGM mit einem Gewinn von 500 Mio. EUR nach Steuern ein Rekord-

ergebnis erzielt. Der positive Trend wird sich wahrscheinlich noch weiter fortsetzen. Hier haben wir die Entwicklung frühzeitig erkannt und die Anleihe zu Kursen unter 100% ins Portfolio aufnehmen können.

Smart Investor: Welche Zinsentwicklung erwarten Sie in den kommenden Monaten und welche Folgen ergeben sich daraus für das Portfolio?

Schmidt: Die Zinsen können aus unserer Sicht etwas schwanken, von der Tendenz bleiben sie jedoch auf historisch niedrigem Niveau. Gleichzeitig reden wir von einer Duration des Portfolios von rund 2,5 Jahren. Eine Zinsänderung wäre daher von vergleichsweise geringer Bedeutung.

Mayer: Unser Ansatz zielt auf stabile Unternehmen ab, die attraktive Zinsen zahlen. Das ist ein fundamentaler Unterschied zu anderen Investoren, die beispielsweise eine 100-jährige österreichische Anleihe mit einem Minicoupon kaufen und auf Kursgewinne durch fallende Renditeerwartungen setzen. Das Portfolio bietet die Basis, in den nächsten Monaten und Jahren kontinuierliche Erträge zu erwirtschaften und hieraus planbare monatliche Ausschüttungen zu liefern.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Grüne Welle

Mit Blick auf das Kalenderjahr 2020 konnte das Fondsmusterdepot (+9,3%) den MSCI Welt (+4,6%) deutlich hinter sich lassen. Die Wertentwicklung gegenüber dem Vormonat verlief dagegen umgekehrt: Der Index hat um 4,5% zugelegt, während unsere Fondsauswahl 3,4% gewonnen hat.

Highflyer auf Monatsicht war mit einem Plus von 16,5% der SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y), der breit in das Segment Natural Resources investiert. Mit dem Kauf von 600 Anteilen des Comgest Growth Japan (WKN: A2AQBB) am 18.12. sind wir quasi komplett investiert.

Die Cashposition beträgt jetzt nur noch 0,9%. Damit ist klar, dass wir 2021 zunächst von tendenziell steigenden Kursen ausgehen. Allerdings müssen jederzeit auch kräftigere Rücksetzer einkalkuliert werden.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +151,7% (MSCI Welt: +229,7%); 2020: +9,3% (MSCI Welt: +4,6%); seit dem Vormonat: +3,4% (MSCI Welt: +4,5%)										Stichtag: 22.01.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 22.01.	Wert 22.01.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	102,65	20.530	8,2%	+16,5%	+89,8%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	135,62	20.343	8,1%	+12,4%	+105,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	346,02	17.301	6,9%	+10,9%	+17,7%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	126,62	13.928	5,5%	+9,1%	+22,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	256,27	15.376	6,1%	+8,2%	+35,3%
JPM US Growth*	A0DQQ2	Aktien USA	500	05.11.20	39,14	48,08	24.040	9,5%	+7,4%	+22,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	718,14	17.954	7,1%	+6,6%	+140,5%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	597,99	14.950	5,9%	+6,5%	+13,5%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	745,71	22.371	8,9%	+6,5%	+264,0%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	207,03	15.527	6,2%	+6,0%	+5,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	133,95	4.019	1,6%	+5,7%	+42,5%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	54,88	21.952	8,7%	+4,5%	+105,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	332,10	19.926	7,9%	+2,4%	+20,1%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	163,12	21.206	8,4%	+1,7%	+43,3%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	15,07	8.730	3,5%	k.A.	+3,3%
Fondsbestand				249.422,30	99,1%					
Liquidität				2.318,38	0,9%					
Gesamtwert				251.740,68	100,0%					

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

Das große Bild

Lock und Schock

Über Corona und haussierende Aktienmärkte – auf dem Weg in eine neue Zeit

Taktgeber bleiben

In gewisser Hinsicht gibt die Thematik unserer Titelgeschichte der Ausgabe 9/2020 „Die zweite Welle und die Wahl“ weiter den Takt für die Gesellschaft und die Märkte vor. Zwar war unsere Sorge hinsichtlich möglicher Turbulenzen bei der US-Präsidentenwahl insgesamt nicht unberechtigt, die Märkte zeigten sich davon jedoch nicht beeindruckt. Jetzt wird die neue US-Politik unter Biden/Harris zu einem wesentlichen Taktgeber. Es wird grüner, „sozialer“ – und teurer. Sie sehen schon: Im Gegensatz zu gefühlt 90% der hiesigen Medien, die einander mit Vorschusslorbeeren für Präsident Biden überbieten, bleiben wir in dieser Angelegenheit ebenso skeptisch wie gegenüber dem nicht nur hierzulande über vier Jahre mit Eifer praktizierten Trump-Bashing. De facto ist Trump in den USA weiter sehr populär, nach manchen Umfragen sogar populärer als sein Nachfolger. Auch das dürfte ein Grund dafür sein, dass Trump-Anhänger die Wahlergebnisse bis zum Schluss anzweifeln. Dabei könnte es eine andere Erklärung geben: Nachdem Trump polarisiert wie kein anderer Politiker, ging es im vergangenen November weniger um eine Auswahl zwischen zwei Kandidaten als um die Abstimmung über einen – Trump. Bidens wesentliches Verdienst bestand entsprechend darin, dass er nicht Trump war.



Smart Investor 9/2020

Trumps langer Schatten

Tatsächlich legte Biden denn auch als der personifizierte Anti-Trump los. Wo Trump seinerzeit „Hü“ machte, sagt Biden nun „Hott“. Und während der Mainstream jubelt, dass die vier Trump-Jahre nun schnellstmöglich rückabgewickelt werden – man also auf genau jenes verkrustete Politiksystem zurücksteuert, das einen Donald Trump überhaupt erst möglich gemacht hat –, wird leicht übersehen, dass Trump trotz seiner raubeinigen Art ein echter „Peace-and-Prosperty-Präsident“ war. Wenn Biden in das alte Amerika zurücksteuert, könnte die Unterstützung für eine Neuaufgabe der Trump-Präsidentschaft 2024 wieder zunehmen. Natürlich wissen die Demokraten – und Teile des republikanischen



Bild: © assetseifer – stockadobe.com

Establishments! – um diese Gefahr und werden jedes Mittel ausschöpfen, um Trump per nachträglichem Impeachment dauerhaft vom Weißen Haus fernzuhalten. Die USA bleiben ein tief gespaltenes Land.

Panik als erste Bürgerpflicht?

Beim Thema „Zweite Welle“, also Corona, sind wir inzwischen nahtlos vom Wellenbrecher-Lockdown im November über den aktuellen Lockdown als Normalzustand bei der Diskussion „Wollt Ihr den totalen Lockdown?!“ gelangt. Selbst die an sich unverdächtige Süddeutsche Zeitung sprach jüngst von einer „Brutalen Phantasielosigkeit“ der praktizierten Verbotspolitik. Auf unsicherer Datenbasis blühen inzwischen irrationale Diskussionen über „Zero Covid“ – eine Zielgröße, die angesichts der Fehlerquoten der angewendeten Tests nicht einmal theoretisch erreichbar ist. Auch die sogenannte Sieben-Tage-Inzidenz, mit der die Bevölkerung täglich in Angst und Schrecken versetzt wird, ist für sich allein genommen eine Zahl ohne echte Aussage – besonders, wenn sie durch das massenweise Testen Symptomloser erzeugt wird. Experten scheinen von der Regierung inzwischen bevorzugt danach ausgewählt zu werden, ob sie sich als Kronzeugen für eine ohnehin praktizierte bzw. geplante Politik eignen. Die sogenannte Stanford-Studie des weltweit höchst renommierten Prof. John Ioannidis wird ebenso routiniert ignoriert wie die Weltgesundheitsorganisation (WHO), zumindest als von dort die Sinnhaftigkeit der Lockdown-Politik infrage gestellt wurde. Widersprüche interessieren nicht, Widerspruch schon gar nicht.

Abrissbirne für den Mittelstand

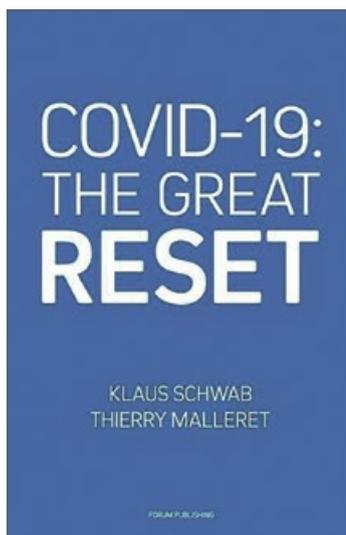
Man fragt sich zunehmend nach der Ratio hinter dieser Politik. Während einst im Vorfeld von Wahlen – im September ist Bundestagswahl – eine gute Konjunktur angestrebt wurde, scheint

nun ein regelrechter Wettbewerb entbrannt zu sein, wer die Wirtschaft schneller und nachhaltiger abreißt. So machte Dieter Müller, Gründer und Chef von Motel One, einer Hotelgruppe mit immerhin 75 Häusern, jüngst in der WirtschaftsWoche seinem Unmut Luft: „Man hat den Eindruck, dass die Bundesregierung die Mittelständler um ihre Existenz bringen will“, war da zu lesen. Schon jetzt beginnt sich herauszukristallisieren – sofern man dies angesichts der teils chaotischen praktischen Umsetzung der angekündigten Hilfsmaßnahmen überhaupt sagen kann –, dass die mit der Politik gut und bestens vernetzten Großkonzerne zu den relativen Gewinnern zählen werden, während der Mittelstand und viele Klein- wie auch Kleinstunternehmen weiter überproportional leiden. Damit wird auch eine über viele Jahrzehnte gewachsene Wirtschaftsstruktur in kurzer Zeit gravierend verändert. Friktionen dieser Art werden von der Politik bemerkenswert teilnahmslos in Kauf genommen.

Grüner Reset

Fast scheint es, als würde das Panikniveau in der Bevölkerung nicht nur deshalb hochgehalten, um Verhaltensänderungen in Bezug auf das Virus zu erzwingen. Im Windschatten der Krise werden auch Maßnahmen umgesetzt, die mit der eigentlichen Pandemie wenig bis gar nichts zu tun haben: Während einerseits

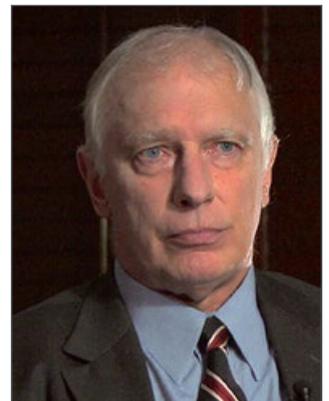
größere Teile der Wirtschaft brachial abgeräumt werden, wird andererseits eine neue Art von Wirtschaft aufgebaut. Die wesentlichen Stichworte sind hier „The Great Reset“ und „Green New Deal“. Unter dem Oberbegriff „Great Reset“ werden die nur noch dystopisch zu nennenden Zukunftsentwürfe des Weltwirtschaftsforums (WEF) zusammengefasst, die über die nächsten Jahre eine völlige Umgestaltung von Wirtschaft und Gesellschaft



vorsehen (vgl. hierzu den Gastbeitrag von Dr. Daniel Hoffmann in Smart Investor 10/2020 sowie seine umfangreiche Studie hierzu, die bei Smart Investor angefordert werden kann). Interessant ist, wer im WEF unter Koordination des Gründers und langjährigen Chefs Prof. Dr. Schwab den Ton angibt: Politiker und die Lenker von Großkonzernen. Der Green New Deal spannt sprachlich den Bogen zur Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre und sieht gigantische staatliche Investitionen in genau jene Bereiche vor, die der Politik ein Herzensanliegen sind, für die sich die Märkte in der Vergangenheit oft aber kaum begeistern konnten. Mit der nun in Aussicht gestellten grünen Anschubfinanzierung wurde dagegen auch die Fantasie an den Börsen entzündet, zumal die künftige US-Regierung nicht länger als Bremser in der Sache auftreten wird. Ob durch das staatliche Füllhorn allerdings ökonomisch tragfähige Strukturen geschaffen werden können, steht auf einem anderen Blatt.

Fiatgeld im Turbomodus

Ihre Entsprechung bzw. Ergänzung finden diese Initiativen in einer Geldpolitik, die bildlich gesprochen den Turbo zuschaltet. Das dürfte perspektivisch nicht nur quantitativ, sondern auch qualitativ über die jetzt schon exzessiv praktizierte Gelddruckerei hinausgehen. Ernsthaft wird inzwischen sogar die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) diskutiert, in der Geld primär unter den Nützlichkeitskriterien des staatlichen Geldherausgebers gedacht wird (mehr zur MMT auch in unserer Beilage „Schöne neue Welt“ zur Ausgabe 1/2020). Auch die Diskussion um das bedingungslose Grundeinkommen (BGE) wird an Fahrt aufnehmen. Damit kann nach dem Wegbrechen von Teilen der Wirtschaft zwar Geld unter die Leute gebracht werden, noch lange aber keine Waren – und Selbstachtung schon gar nicht. Insgesamt laufen die aktuellen Impulse, wie der liberale Vordenker Doug Casey vermutet, auf eine Neuauflage des



Doug Casey

Anzeige

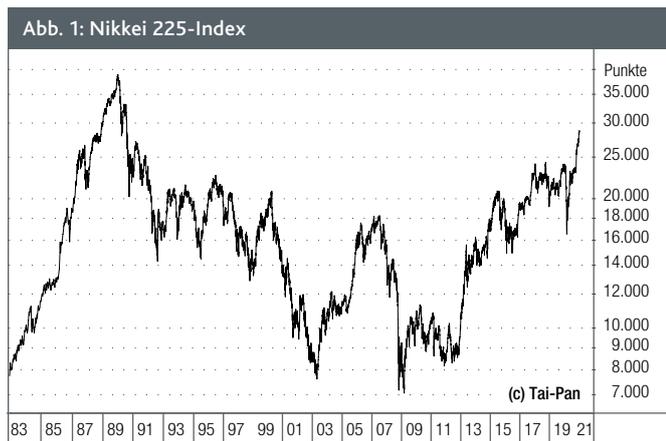


VIENNA-LIFE 
VIENNA INSURANCE GROUP

systrade
WWW.SYSTRADE.COM

Liechtensteiner Sachwert Police

Die Liechtensteiner Sachwert Police ist eine Liechtensteiner Lebensversicherung, in die alle Arten von Sachwerten (Gold, Aktien, Immobilien, Fremdwährungen, Unternehmensbeteiligungen, Kryptos) in unabhängige Zellen eingebracht werden können. Die Zellen sind rechtlich voneinander getrennt. Das bietet einen maximalen Schutz vor externem Zugriff Dritter. Die Werte sind insolvenzgeschützt und unterliegen dem Liechtensteiner Versicherungsrecht. Die Police ist für den Vertrieb in Deutschland und Österreich zugelassen und unterliegt dem jeweiligen Versicherungsvertragsrecht.



Die japanische Börse notiert derzeit so hoch wie seit 30 Jahren nicht mehr.

„korporatistischen Kollektivismus“ bzw. einen Konzernkollektivismus hinaus: Großunternehmen und Politik marschieren wieder Hand in Hand. Auf gut Deutsch: Wer drin ist, bleibt drin. Wer draußen ist, bleibt draußen, abgespeist mit (BGE-)Almosen, falls er Glück hat, bzw. verheizt in neuen Kriegen, falls ihm das Glück nicht ganz so hold ist.

Märkte in Feierlaune

Auch wenn der Status quo und die daraus ableitbaren weiteren Entwicklungen düster sind, bleiben die Märkte in Feierlaune. Natürlich treibt das billige Geld die Aktien insgesamt nach oben. Bei den von der Politik oder den Fiskalprogrammen besonders begünstigten Branchen gibt es kein Halten mehr: Biotechnologie, grüne Energie, Elektromobilität, Wasserstofftechnologie, Digitalisierung/Blockchain, Internethandel, Cannabis etc. Auch die Inflation, die bei einer solchen Politik eine fast zwangsläufige Folge ist, wird bereits mit steigenden Basis- und Edelmetallpreisen und dem Thema Kryptogelder gespielt, besonders Bitcoin und Bitcoin-Aktien (siehe Titelgeschichte ab S. 16). Selbst auf die Emerging Markets ist die aktuelle Spekulationswelle inzwischen übergeschwappt (vgl. Abb. 1 auf S. 10), ohne dass hier von den nach über 13 Jahren Seitwärtsphase gerade erzielten Allzeithochs besondere Notiz genommen worden wäre. Der japanische Nikkei 225-Index notiert sogar auf dem höchsten Stand seit 30 Jahren (siehe Abb. 1 oben). Ein Hauptprofiteur der gewachsenen Spekulationsneigung sind natürlich auch die Brokeraktien, von denen viele im letzten Jahr dreistellige prozentuale Kursgewinne verzeichnen konnten (vgl. „Branche im Blickpunkt“ auf S. 50).

„Milchmädchen“ machen mobil

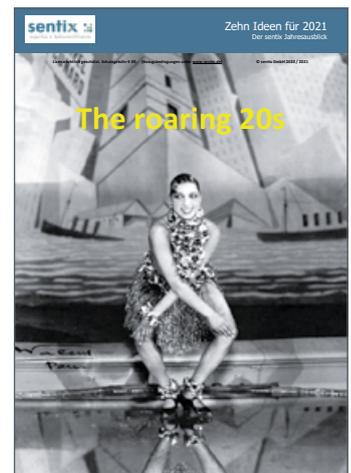
Auch dieses Phänomen ist weltweit zu beobachten. Ein Broker mit besonders spekulationsfreudigem Publikum ist die amerikanische Robinhood, die mit seinem Slogan „Investing for Everyone“ massenhaft unbedarfte Börsenneulinge angezogen hat. Früher hätte man dies wohl eine „Milchmädchenhausse“ genannt, was sich heute schon aufgrund sprachpolizeilicher Erwägungen verbietet. Im Gegensatz zur Endphase eines Crack-up-Booms korrespondieren die Kurssteigerungen nicht mit entsprechenden Preissteigerungen in der Warenwelt, sind also noch (!) nicht Ausdruck einer allgemeinen Flucht aus dem Geld. Im Zuge dieser

Hausse kann die Bodenhaftung allerdings leicht verloren gehen, was bei einem (Elektro-)Autobauer wie Tesla (vgl. S. 30) schon zum Problem werden kann: Die dort erreichten Bewertungen sind inzwischen schlicht absurd. Zugegebenermaßen haben wir uns mit unserer Warnung vor Tesla im August 2017 schon einmal ordentlich vergriffen. Zwar stand das Unternehmen seinerzeit tatsächlich an einer entscheidenden Weggabelung seiner Geschichte – letztlich aber konnte Unternehmenslenker Elon Musk das Steuer wieder herumreißen. Heute sehen wir Tesla weniger als Problemunternehmen denn als eine der seltsamen Blüten der herrschenden Börsenmanie. Im Gegensatz zu vielen anderen der höchstbewerteten Unternehmen hat Tesla immerhin gefragte Produkte, die es weltweit verkauft.

Liquidität und Momentum

Wie sehr aktuell die Themen Liquidität und Momentum das Marktgeschehen bestimmen, lässt sich auch an der weiter aufgegangenen Bewertungsschere erkennen. Obwohl viele Unternehmen aufgrund der Corona-Lockdowns mit Einbrüchen ihrer Geschäftstätigkeit rechnen müssen, steigen insgesamt die Kurse. Zwar zeigen sich immer wieder Ansätze für eine Wiederbelebung des Themas „Value“ – das Umfeld aus Nullzins und einer Situation, in der vor allem die Hoffnung auf die Zukunft gehandelt wird, begünstigt aber weiter

Growth. Lesen Sie hierzu bitte auch unser Interview mit dem New Yorker Vermögensverwalter Michael Keppler auf Seite 60. Dazu kommen die oben schon erwähnten „Robinhoodies“, die das Anlagethema grundsätzlich spielerischer angehen und vor allem am schnellen Erfolg interessiert sind. Auch sie treiben die Momentumtitel weiter an. Selbst in der Sphäre der Alternativgelder lassen sich ähnliche Effekte beobachten: Während in Kryptogeldern herumgezockt wird, als gäbe es kein Morgen, bleibt der Value-Veteran Gold vernachlässigt. Der wiederum sehr lesenswerte sentix-Jahresausblick „The roaring 20s“ (Bestellinformation unter www.sentix.de) spricht bzgl. des Bitcoins sogar von einer „Flucht in die Blase“. In diesem überreizten Umfeld genügt allerdings ein Funke, um erhebliche Gegenbewegungen auszulösen. Risikolos ist die Spekulation auf eine Fortsetzung des Momentums also nicht.



In diesem Report werden zehn interessante Anlageideen für 2021 vorgestellt. Auch der Bitcoin wird behandelt, dessen „Himmelssturm“ sich u.a. aus einer „Flucht in die Blase“ erklären lässt.

Inflation und Gold

Insbesondere für Gold sind die Rahmenbedingungen geradezu ideal: Im Prinzip sorgen die Lockdowns nämlich durch Produktionsausfälle und den immer wahrscheinlicher werdenden Abriss von Lieferketten in einzelnen Bereichen für Knappheitspreise. ▶

Nordische Aktienmärkte

Wachstumsstark. Innovativ. Diversifiziert.



Informieren
Sie sich über
institutionelle
Lösungen!

Vom Wachstum des Nordens profitieren.

- seit mehr als 30 Jahren erfolgreich am Markt
- fokussiert auf mittlere bis große Unternehmen mit Hauptsitz in Norwegen, Schweden, Finnland, Dänemark oder Island
- im Vergleich zu anderen europäischen oder globalen Indizes über einen längeren Zeitraum* überdurchschnittlich gut entwickelt
- sehr strenge und erweiterte ESG-Kriterien
- positives Screening, um Geschäftsmodelle einzubeziehen, die sich positiv auf die Umwelt auswirken

Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von maßgeschneiderten langfristigen Anlagekonzepten.

DNB Fund – Nordic Equities
Wertentwicklung Januar 2019 – Januar 2021*



*Daten vom 01.01.2019 bis zum 15.01.2021 nach Kosten (LU0083425479).
Bitte entnehmen Sie Detailinformationen zur Benchmark dem Verkaufsprospekt.

*Von Januar 1999 bis 15. Januar 2021 wuchs der MSCI Nordic Index im Durchschnitt um 8,33 % p. a.. Der MSCI World legt um 6,36 % p. a. zu.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement/der Gesellschaftssatzung und in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die in Englisch und Deutsch unter <http://www.dnbam.com> verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (1741 Fund Solutions Ltd, Burggraben 16, 9000 St. Gallen, Schweiz) erhältlich sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds sind ebenfalls kostenlos in verschiedenen Sprachen unter www.dnbam.com erhältlich. Der DNB Fund wurde bei der Commission de Valeurs eingetragen. Die Zahlstelle in der Schweiz ist: Teilco Ltd, Bahnhofstrasse 4, 6430 Schwyz, Schweiz. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

Dazu macht sich immer mehr frisch gedrucktes Geld auf die Jagd nach einem stagnierenden bzw. schrumpfenden Waren- und Dienstleistungsangebot. Die jetzt praktizierte Lockdown-Politik garantiert damit fast schon das Anziehen des allgemeinen Preisniveaus. Zusätzlich sind die Unternehmen durch eine völlig verkorkte Energiewende, die seit Jahrzehnten erstmals wieder flächendeckende Blackouts zu einer realen Möglichkeit hat werden lassen, nicht nur kostenseitig extrem belastet, sondern auch in der Existenz gefährdet. Das Gegenparteiisiko, das bei Gold bekanntlich nicht besteht, kann angesichts der gegenwärtigen Stagflation (= Stagnation + Inflation) also aus verschiedensten Gründen schlagend werden.

Rickards und Buffett warnen

Der amerikanische Ökonom und Buchautor James Rickards, der schon seit einigen Jahren mit sehr kritischen Werken zur Weltwirtschaft und zum Finanzsystem aufwartet, veröffentlichte vor Kurzem sein neuestes Werk mit dem Titel „Die neue Große Depression“, welches unten prägnant vorgestellt wird. „Geht’s auch ’ne Nummer kleiner?“, möchte man da fragen. Immerhin sind solche Warnungen schon seit vielen Jahren zu vernehmen, aber bislang ist nichts dergleichen passiert. Prinzipiell muss gemäß dem Ökonomen Ludwig von Mises jedes auf Fiatgeld basierende Finanzsystem irgendwann zusammenbrechen – spätestens dann,

wenn es zu einer dramatischen Inflation in den Gütermärkten kommt. Bislang ist sie aber nur in den Märkten für Vermögensgegenstände aufgetreten. Allerdings ist eine deutlich anziehende Konsumentenpreis-inflation aufgrund der harschen Lockdown-Maßnahmen auf Sicht der kommenden Monate überhaupt nicht auszuschließen (siehe oben).

Etwas kleinere Brötchen als Rickards bäckt der legendäre Investor Warren Buffett: Denn dieser warnt schon seit einigen Wochen vor der Gefahr eines Börsencrashes. Sein Hauptargument ist ein von ihm schon vor langer Zeit kreierter Indikator, der die Marktkapitalisierung der Weltbörsen ins Verhältnis zur Welt-Wirtschaftsleistung setzt. Dieser Indikator hat nun wieder einen Wert von 120% erklommen, was zuletzt vor 13 Jahren geschehen war – kurz vor der damaligen Finanzkrise. Wohlgermerkt: Buffett warnt „nur“ vor einem Börsencrash, aber nicht vor einem Zusammenbruch des Finanzsystems.

Unsere Gastanalysten

Diesmal haben wir eine spektakuläre Entwicklung zu vermelden: Werner Krieger und Dr. Werner Koch, die Macher der „Quantitativen Analyse“ (S. 46 oben), vermelden mit dieser Ausgabe einen Sprung ihrer Börsenampel auf GRÜN. Dies ist insofern erwähnenswert, als diese Methode während des letzten Dreivierteljahres im

Buchbesprechung

„Die neue Große Depression“

Der amerikanische Ökonom James Rickards, Autor von Bestsellern wie „Geld-Apokalypse“ und „Währungs-Krieg“, schrieb jetzt über die Folgen der Corona-Pandemie. Seine wichtigste Erkenntnis, der man (auch bezogen auf Deutschland) nur zustimmen kann: Der durch die Lockdowns angerichtete Schaden dürfte auf lange Sicht bedeutend größer sein als deren eventueller Nutzen – wobei Rickards gar nicht leugnet, dass es sich dabei um ein im Einzelfall extrem gefährliches Virus handelt, das gerade in den USA zahlreiche Todesopfer gefordert hat.

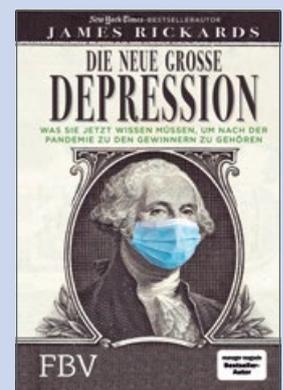
45 Millionen Amerikaner verloren ihre Jobs, viele vermutlich für immer. Alkoholismus und Drogenmissbrauch, aber auch seelische Krankheiten nahmen drastisch zu. Auch die bürgerkriegsähnlichen Straßenschlachten in den USA sind letztlich auf die Lockdowns zurückzuführen. Notenbanken und Regierungen weltweit versuchen, das Problem mit Geld drucken und einer noch nie dagewesenen Neuverschuldung zu lösen. Laut Rickards bremsen diese Maßnahmen die Wirtschaft, statt

Wachstum zu erzeugen. Die Corona-Krise wird enden als ein kollektives Trauma von historischem Ausmaß, welches das Verhalten der Menschen noch über Jahrzehnte prägen wird: eine neue Große Depression, vielleicht schlimmer noch als die von 1929 bis 1940.

Ob die Kritiker der Corona-Maßnahmen oder die Politiker mit ihren zwischen Angstmache und Optimismus schwankenden Parolen recht behalten, bleibt abzuwarten. Rickards traut jedenfalls auch der Hausse am Aktienmarkt nicht, die in so einem krassen Gegensatz zur Realwirtschaft steht, und erwartet für 2021 einen ähnlichen Kursrückgang wie Februar/März 2020. Er ist deshalb in Cash und Staatsanleihen stark überinvestiert. Und er mag Gold, das – nimmt man frühere Kursanstiege als Vorbild – bis zum Jahr 2025 auf 14.000 USD pro Unze steigen könne.

Fazit: ein interessantes Buch mit einigen durchaus diskussionswürdigen Aussagen. ■

Rainer Kromarek



„Die neue Große Depression – Was Sie jetzt tun müssen, um nach der Pandemie zu den Gewinnern zu gehören“

von James Rickards;
FinanzBuch Verlag;
256 Seiten; 24,99 EUR

Termingeschäfte

Steuerwahnsinn und kein Ende

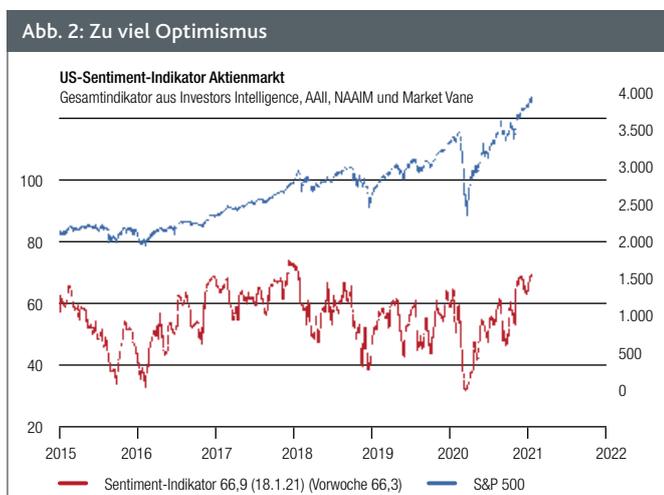
Die optimistischen Erwartungen auf ein Kippen der Regelung zur steuerlichen Verrechnung von Verlusten aus Derivaten haben sich nicht erfüllt. Klar ist nun: Die Begrenzung der jährlichen Verluste aus Termingeschäften bleibt, nur die Grenze wurde von den ursprünglich geplanten 10.000 auf nun 20.000 EUR angehoben. Wer mit Futures, Optionen und CFDs beispielsweise in einem Jahr 60.000 EUR Gewinne sowie 60.000 EUR Verluste erzielt, also zusammengefasst effektiv keinen

Nettogewinn erzielt hat, muss nach der neuen Regelung dennoch 40.000 EUR Gewinn versteuern. „Einer Studie der WHU – Otto Beisheim School of Management zufolge nutzen aber mehr als zwei Drittel der Anleger Hebelprodukte zur Portfolioabsicherung („Hedging“), also zur Absicherung von anderen Wertpapieren wie Aktien oder ETFs und damit zur Minderung von Risiken“, so Simona Stoytchkova, Geschäftsführerin des Onlinebrokers IG Europe. Für Privatanleger, die der Staat

mit dieser absurden Regelung schröpft, werden Absicherungen über Derivate damit deutlich unattraktiver. Ein Ausweichen auf Knock-outs und Optionscheine ist höchstwahrscheinlich unmöglich, denn diese Produkte sollen entgegen der ursprünglichen Planung durch ein Anwendungsschreiben des Finanzministeriums ebenfalls mit den genannten steuerlichen Konsequenzen als Termingeschäfte eingestuft werden.

Christian Bayer

GELB-Bereich verharrt hatte. Zwar weisen die beiden Autoren auf die leicht überhitzte Situation beim DAX hin; dennoch rät die Börsenampel nun zu einem Vollinvestment. Zu dieser positiven Aussage ist die „Intermarketanalyse“ (S. 45 unten) schon im letzten Oktoberheft gekommen – ebenfalls nach einer längeren Phase der Vorsicht bzw. der Börsenabstinentz. Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE, bleibt auch dieses Mal bei seiner bullischen Ausrichtung für den DAX. Manfred Hübner („sentix Sentiment“; S. 46 unten) dagegen warnt ausdrücklich vor einer anstehenden Börsenkorrektur. Seiner Ansicht nach sind die Erwartungen der Anleger zu hoch, weshalb der DAX in den kommenden Wochen bei negativ überraschenden Nachrichten auch mal deutlicher in den Rückwärtsgang schalten könnte.



Bei der roten Linie handelt es sich um einen aggregierten Sentimentindikator, der sich aus vier verschiedenen Stimmungsauswertungen zusammensetzt, nämlich von Investors Intelligence, AAI, NAAIM und Market Vane

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Zusammengefasst zeichnen unsere Gastautoren also ein positives DAX-Bild, wenngleich eine Korrektur in den kommenden Wochen nicht ausgeschlossen wird.

Überhitztes Sentiment

Die fast schon überbordende Zuversicht der Marktteilnehmer geht auch aus diversen Sentimentindikatoren hervor, die verschiedene amerikanische Researchhäuser wie Investors Intelligence, AAI, NAAIM und Market Vane regelmäßig ermitteln. Der Indikator in Abb. 2 (rot) ist eine Zusammenfassung aller vier genannten Auswertungen. Es geht daraus hervor, dass der Optimismus unter den amerikanischen Investoren aktuell schon größer als vor dem letztjährigen Corona-Crash, allerdings noch nicht so hoch wie Ende 2017 vor der Marktkorrektur 2018. Prinzipiell gilt: Zu hohe Optimismuswerte deuten auf eine Anfälligkeit der Börse hin, auf schlechte Nachrichten übermäßig schwach zu reagieren.

Fazit

Die Lock- und Schock-Maßnahmen im Zuge des Corona-Phänomens führen an den Börsen zu einem Drahtseilakt zwischen wackeligem Wandeln auf immer höherem Niveau und zugleich ständiger Abrutschgefahr. Im Rahmen des Great-Reset-Plans dürfte sich dies auch nicht ändern. Irgendwann aber wird den Bürgern und auch Investoren die Rechnung für all diese mit Schulden finanzierten Maßnahmen präsentiert werden. Dann könnte der oben zitierte James Rickards recht bekommen.

Lesen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse im Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend auf smartinvestor.de erscheint.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Farbe tragen

Im Journalismus scheint eine gewisse Voreingenommenheit der Karriere nicht zu schaden. Das Ganze nennt sich Haltungsjournalismus, und es ist kein Zufall, dass in diesem Wort Haltung groß-, Journalismus aber kleingeschrieben wird. Was das in der Praxis bedeutet, ist hervorragend an den Pressekonferenzen des Weißen Hauses vor und nach dem Amtswechsel zu erkennen: Während die akkreditierte Presse mit Trump und zuletzt Kayleigh McEnany stets „Hardball“ spielte, was gelegentlich auch deutlich unter die Gürtellinie ging, mutierte die angriffslustige Meute praktisch mit dem Glockenschlag zu einer Ansammlung zahmer Lämmer. Richtig ist, dass eine neue Regierung in den ersten 100 Tagen traditionell geschont wird; eine Tradition freilich, von der die Haltungsjournalisten bei Trump seinerzeit nur wenig wissen wollten. Dafür wird nun umso intensiver gekuschelt. Eines der zugeworfenen Wattebällchen bestand beispielsweise in der weltbewegenden Frage, ob Biden wohl das Farbschema der neuen Air Force One von Trump übernehmen werde. So viel Unterwürfigkeit irritierte dann sogar Jen Psaki, die neue Pressesprecherin: Darüber habe sich der Präsident noch keinen Moment Gedanken gemacht, ließ sie wissen.

Nachfrage unerwünscht

In Deutschland ist Boris Reitschuster (www.reitschuster.de) einer, der mit bohrenden Fragen in den Bundespressekonferenzen regelmäßig für echten Erkenntnisgewinn sorgt. Seine Berufsauffassung macht ihn dort allerdings zu einem ungeliebten Exoten. Besonders blamabel ist die One-Man-Show des Arbeitstiers natürlich für den öffentlich-rechtlichen Rundfunk, der aufgrund einer chronischen Beißhemmung regelmäßig kaum mehr zu Wege bringt als die Umformulierung der Pressemitteilungen. Und weil Reitschuster den öffentlich-rechtlichen Journalist*innendarsteller*innen so oft den Spiegel vorhält, blendet man sich auch gerne mal aus einer Pressekonferenz aus, sobald er loslegt. Das hat zusätzlich den Kollateralnutzen, dass die Zuschauer durch das unbeholfene Herumgedruckse mancher Regierungsvertreter nicht noch mehr verunsichert werden.

Wahlstimmenmonster und Umfragezweig

Während sich auch die hiesigen Medien im Bejubeln des neuen US-Präsidenten förmlich überschlagen und einige besonders mutige, charakterstarke Politiker nach (!) Trumps Abgang freimütig bekennen, dass sie den Ex-Präsidenten schon früher nicht recht leiden mochten, ist ein interessantes Detail unter den Tisch gefallen: Einerseits ist Joe Biden ein wahres Wahlstimmenmonster. Für den quicklebendigen Kandidaten stimmten 82 Millionen nicht weniger quicklebendige Amerikaner. Das waren mehr Stimmen, als je ein Kandidat bei einer US-Wahl auf sich vereinen konnte. Zur Amtseinführung am 20.1. lag die Zustimmung laut



der Daily Presidential Tracking Poll von Rasmussen Reports dann andererseits nur noch bei 48%. Auch das ist ein Rekord – es handelt sich nämlich um den niedrigsten Zustimmungswert, mit dem je ein US-Präsident seine Amtsgeschäfte aufgenommen hat. Damit liegt Biden an diesem Tag sogar hinter Trump, der das Weiße Haus mit einer Zustimmungsrate von 51% verließ.

Ende der epidemischen Lage?

Der 20.1.2021 ist ohnehin ein denkwürdiger Tag, denn pünktlich, aber rein zufällig mit der Amtseinführung veröffentlichte die Weltgesundheitsorganisation (WHO) das Ergebnis eines offenbar längeren Denk- und Prüfprozesses: Demnach sind die weltweit exzessiv genutzten PCR-Tests für sich allein – also ohne begleitende Diagnostik – nicht (!) geeignet, die Infektion oder gar Infektiosität eines Probanden festzustellen. Zu dieser Erkenntnis waren namhafte Experten zwar schon vor vielen Monaten gelangt, doch die WHO-Verlautbarung macht sie nun quasi amtlich. Während sich der deutsche Gesetzgeber in der Vergangenheit gerne auf die WHO stützte, scheinen sich die Wege jüngst getrennt zu haben, denn schon die WHO-Studie, in der die Sinnhaftigkeit von Lockdowns infrage gestellt wurde, goutierte das politische Berlin nicht. Stattdessen werden Verschärfungen der Maßnahmen diskutiert. Für den auf Medizinthemen spezialisierten Düsseldorfer Rechtsanwalt Carlos A. Gebauer ist die Sache klar: Mit der „Offensichtlichkeit des naturwissenschaftlich-medizinischen Fehlschlusses“ fällt die Begründung für eine „Epidemische Lage von nationaler Tragweite“ in sich zusammen. ■

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: www.smartinvestor.de/category/hintergrund/loecher-in-der-matrix

Charttechnik

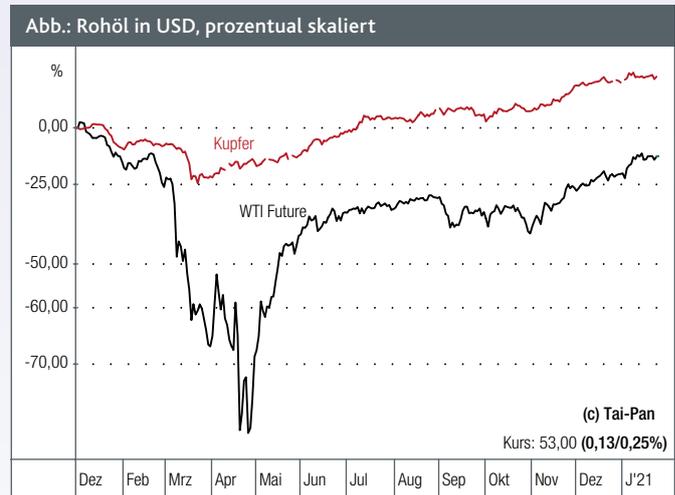
Rohstoffkonjunktur

Stärke in der zweiten Welle

Notbetrieb

Unter dem Eindruck der Corona-Pandemie wurde die Welt auf eine Art Notbetrieb heruntergefahren. In vielen Ländern sind die Menschen angehalten, Kontakte und Aktivitäten so weit wie möglich zu reduzieren. Unter solchen Maßgaben sollten auch konjunktursensible Rohstoffe wie Kupfer und Rohöl leiden – tatsächlich ist in der zweiten Corona-Welle aber genau das Gegenteil der Fall.

Zwar gab es im Rahmen der ersten Welle beim Rohöl noch einen historischen Kurseinbruch. Von der zweiten Welle zeigt es sich jedoch unbeeindruckt, und zwar so sehr, dass sich der Rohölfuture in unserem Relative-Stärke-Universum (S. 47) inzwischen sogar wieder auf Rang 2 vorgeschoben hat. Noch eindrucksvoller ist die Performance des klassischen Konjunkturindikators Kupfer („Dr. Copper“). Schon die Auswirkungen des ersten Lock-downs waren hier deutlich geringer und wurden schneller überwunden. Von der zweiten Welle ist im Chart sogar rein gar nichts zu sehen. Dass die Schere zwischen diesen beiden Rohstoffen aufgeht, ist noch mit dem politischen Willen zur Dekarbonisierung der Wirtschaft erklärbar („Green New Deal“). Für die eigentli-



chen Anstiege fallen uns allerdings nur die hohe Geldschöpfung bei gleichzeitiger Produktionszurückhaltung als wesentliche Faktoren ein.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Die Börse setzt auf steigende Kurse!

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 (Zinsstruktur) ist seit drei Monaten im positiven Bereich und zeigt weiter nach oben, zuletzt +0,20 Prozentpunkte (Vormonat: +0,11).

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

Die Aktienindizes werden weiterhin durch die schärferen Corona-Bestimmungen und die Sorge vor Virenmutationen gebremst. Dennoch ist der Aufwärtstrend ungebrochen.

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

Zins- und Inflations Sorgen in den Medien lassen den Aktienmarkt kalt. Anleihen sind keine Konkurrenz.

Ölpreis: **Negativ!**

Der Ölpreis (Brent) bleibt im Aufwärtstrend. Traditionell wird dies wegen Inflationsgefahr negativ gewertet – doch das kann bei diesem Preisniveau außer Acht gelassen werden.

CRB-Index: **Positiv!**

Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index zuletzt bei rund 175 Punkten) liegen gegenüber dem Vorjahr weiter auf niedrigerem Niveau. Es droht keine Inflation.

US-Dollar in Euro: **Negativ!**

Der US-Dollar verharrt bei rund 0,82 EUR. Das bedeutet aber noch keine Gefahr für die deutschen Exporte.

Saisonfaktor: **Positiv!**

Bis Ende April 2021 bleibt uns dieses positive Saisonsignal erhalten.

Fazit

Bis auf den US-Dollar gibt keiner unserer Indikatoren ein ernsthaftes Warnsignal. Kurskorrekturen sind weiterhin eine gute Gelegenheit für Zukäufe. Die Börse setzt auf die Impfstoffe und eine weitere Erholung in der zweiten Jahreshälfte. Engagiert bleiben!

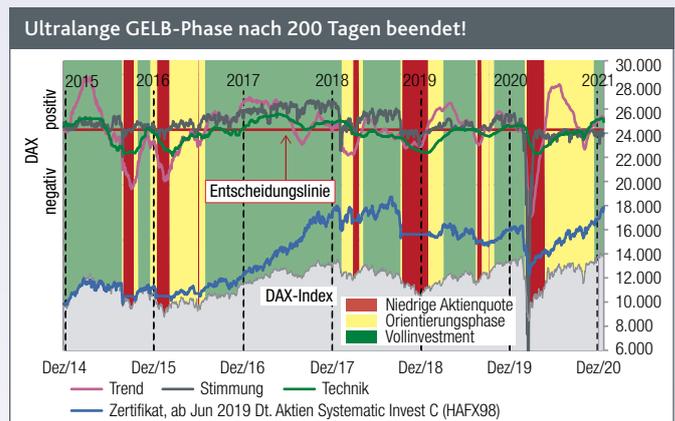
Quantitative Analyse

Börsenampel endlich GRÜN!

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

Nachdem der DAX in der zweiten Jahreshälfte 2020 über Monate hinweg in einem Bereich zwischen ca. 11.600 und etwa 13.200 Punkten oszilliert hatte, hat er Mitte Dezember einen Ausbruch gewagt. Folgerichtig konnte unsere Börsenampel dann auch endlich auf GRÜN umspringen – wie bereits in unserem letzten Kommentar als Szenario vermutet. In der Livephase (seit April 2013) liegt damit die längste GELB-Phase der Börsenampel (200 Tage) hinter uns. Unser Fonds, Deutsche Aktien Systematic Invest, konnte mit einer entsprechend hohen Aktienquote ordentlich zulegen und den deutschen Aktienmarkt im Jahr 2020 übertrumpfen.

Inzwischen sind die Aktienmärkte etwas überhitzt. Diese Überhitzung kann sich sowohl in einer zähen Seitwärtsbewegung als auch in kleineren Rücksetzern wieder abbauen. Auf die eine oder andere Art könnte sich der deutsche Aktienmarkt auch im ersten Quartal des neuen Jahres wieder präsentieren – welches Muster es in diesem Frühjahr sein wird, bleibt allerdings abzuwarten. Mit unseren Absicherungsmaßnahmen, Börsenampeln, Mechanismen zur Steuerung der Aktienquote und der Auswahl entsprechender Aktien sind wir insgesamt sehr zuversichtlich, auch dieses Jahr wieder gut meistern zu können.



Markttrend und Markttechnik liegen seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie. Damit ist ein Vollinvestment möglich geworden.
Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 21.1.2021

Markttrend: Der Markttrend-Indikator hat seine Entscheidungslinie Mitte Dezember endlich überwinden können. Damit trägt er zum Pro-Aktien-Votum bei.

Marktstimmung: Die Marktstimmung befindet sich noch immer unterhalb der Entscheidungslinie und kann diese bislang nicht überwinden.

Markttechnik: Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. Er liegt seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie.

sentix Sentiment

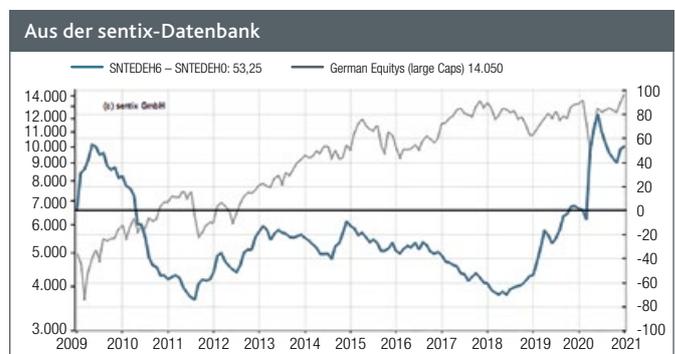
Problematische Gewöhnung an Lockdowns

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

Die Börsenwelt scheint schwer in Ordnung. Der DAX wandelt an seinem Allzeithoch, die Konjunkturerwartungen sind hoch und das strategische Grundvertrauen, gemessen am Strategischen Bias, noch immer robust. Was will man eigentlich noch mehr!?

Betrachten wir das sogenannte Erwartungs-Gap, also die Differenz zwischen Erwartungen und Lage in den sentix Konjunkturindizes, dann ist dieses unverändert hoch. Der Chart zeigt, dass ein positives Erwartungs-Gap prinzipiell etwas Positives ist und in der Regel an Markttiefpunkten auftaucht.

Am aktuellen Rand sehen wir diese Diskrepanz aber zunehmend kritisch. Im Vergleich zu 2009 sinkt das Gap nicht kontinuierlich ab – das müsste es tun, wenn die Lage den Erwartungen adäquat folgen würde. Tatsächlich ruhen die hohen Erwartungen auf einem Erfolg der Impfstrategie, während die Lage durch die anhaltende Lockdown-Politik gebremst wird.



sentix Konjunkturindex Deutschland (Erwartungs-Gap) und DAX

Letzteres empört die Anleger aktuell nicht, anders als im März 2020 oder Ende Oktober 2020. Wir sehen hier ein Risiko, dass es kurzfristig zu Enttäuschungen und einer Realisierung dieses „Gaps“ kommen wird.

Relative Stärke

Frischer Start

Mit alten Themen und neuen Trends

Nach dem Ultimo

Der Jahreswechsel ist aus der Perspektive der Relativen Stärke eine der spannendsten, aber auch schwierigsten Zeiten – denn häufig enden oder kippen

Trends zwischen den Jahren. Eine Ursache dürfte das sogenannte Window Dressing sein. In den Bilanzen der professionellen Anleger sollen zwar die großen Gewinner des Jahres

aufscheinen, nicht aber die Verlierer. Dies motiviert zu entsprechenden Transaktionen, durch die einige der bis dahin vorherrschenden Trends noch einmal verstärkt werden. Nach dem

Jahreswechsel, also mit Wegfall dieses künstlichen Geschäfts, kommt es dann oft zu Gegenbewegungen. Da unser Beobachtungszeitraum mit sechs Wochen zudem länger als in normalen Monaten war, sollten die neuen Trends besonders deutlich zutage treten.

Asiatische Stärke

Nach den ersten drei Handelswochen des neuen Jahres zeigt sich eine auffällige Ballung asiatischer Indizes an der Spitze unseres Universums. Lediglich Rohöl hat sich auf Rang 2 dazwischengeschoben. Unangefochten und zum dritten Mal in Folge befindet sich der südkoreanische KOSPI auf Rang 1. Allerdings ist er mit einem positiven Abstand von seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt von +23,8% weiter deutlich übergekauft. Südkorea – da war doch was? Nicht nur liefert die südkoreanische Elektronikindustrie viel von den Handys und Fernsehgeräten, die den Lockdown angenehmer machen, es ist auch das Land, das für seine Erfolge bei der Corona-Bekämpfung weltweit Applaus erntete. Auf Rang 3 liegt der japanische Nikkei 225, auf Rang 4 der indische Sensex. Auch die großen Periodengewinner waren asiatische Indizes: Die chinesischen H Shares konnten satte 15 Plätze auf Rang 9 zulegen; beim Hongkonger Hang Seng waren es immerhin noch zwölf Ränge auf Rang 6. Möglicherweise greift bei diesen beiden nun doch noch der Biden-Effekt.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		22.1.	11.12.	13.11.	16.10.	18.9.	21.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
KOSPI	Korea	1	1	1	5	3	10	66	88	92	+0,28	+23,8
Rohöl		2	8	21	6	2	2	69	80	55	+0,20	+20,5
Nikkei 225	J	3	6	4	11	9	17	84	95	96	+0,20	+16,4
Sensex	Indien	4	2	2	4	7	13	52	90	93	+0,20	+16,1
All Ord.	Aus	5	4	8	8	10	9	83	95	88	+0,10	+9,4
Hang Seng	HK	6	18	16	21	23	23	77	89	63	+0,13	+14,8
MDAX	D	7	11	12	9	8	6	71	93	97	+0,12	+11,9
S.E.T.	Thai	8	3	14	24	22	25	54	81	54	+0,08	+11,0
H Shares	China	9	24	17	20	25	22	80	88	55	+0,12	+13,5
NASDAQ 100	USA	10	13	9	3	11	4	83	92	99	+0,18	+13,0
RTX	Rus	11	7	26	26	24	26	44	75	55	+0,11	+12,6
Shenzhen A	China	12	19	7	2	6	5	91	96	98	+0,11	+8,4
FTSE 100	GB	13	12	13	22	21	21	41	77	54	+0,05	+8,1
TecDAX	D	14	21	22	14	13	16	85	95	93	+0,05	+8,7
IBEX 35	E	15	5	5	23	20	24	0	77	40	+0,07	+8,4
CAC 40	F	16	10	6	16	14	19	15	82	73	+0,08	+7,5
S&P 500	USA	17	14	10	7	17	12	78	95	96	+0,14	+9,8
Silber		18	16	3	1	1	1	38	74	82	+0,26	+8,8
DAX	D	19	17	15	13	5	7	59	86	92	+0,05	+6,3
DJIA 30	USA	20	15	11	10	15	14	71	89	95	+0,12	+8,1
SMI	CH	21	22	18	18	12	18	82	91	92	+0,04	+5,7
PTX	Polen	22	9	24	25	18	11	7	65	32	+0,03	+3,0
REXP 10*	D	23	23	19	17	19	20	17	45	68	+0,01	-0,1
Gold		24	25	23	19	16	15	21	27	76	-0,01	-2,6
Merval	Arg	25	20	20	15	26	8	9	52	49	+0,00	-0,1
Gold Bugs Ind.	USA	26	26	25	12	4	3	10	13	64	-0,07	-10,3
			verbessert	verschlechtert	unverändert				>=70		>0	<-15
									<=30		<0	>+15

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

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

Edelmetalle

Hart abgebremst

2021 begann für Gold und Silber turbulent – wir stellen vier Aktienfavoriten für den Aufwärtstrend vor

Fulminanter Start und Absturz

Edelmetalle erlebten am ersten Handelstag 2021 einen fulminanten Start ins neue Jahr. Gold sei aus dem im August 2020 begonnenen kurzfristigen Abwärtstrend nach oben ausgebrochen, jubelten die Charttechniker – leider zu früh. Sie hatten die Rechnung ohne die Leerverkäufer an der New Yorker Futuresbörse COMEX gemacht. Am 8.1. (wieder einmal ein Freitag!) schlugen sie massiv zu. Silber verlor in der Spitze an einem Tag 10% und Gold 5%. Das neue Jahr begann mit der schlechtesten Woche für Edelmetalle seit März 2020.

Der Minicrash kam unerwartet und widerspricht jeder Intuition. „Demonstranten stürmen das Capitol, es gibt in den USA 3,5 Bio. USD neue Schulden zum Zins von 0% – man würde erwarten, dass der Goldpreis stark steigt“, so Branchenexperte E. B. Tucker. Mainstreammedien begründeten den erneuten Goldsturz mit der Rally beim Bitcoin und mit einem um einen Viertelprozentpunkt stärkeren Dollar. Das ist grober Unfug. Dass Algo-Trader Gold vs. Dollar handeln, ist bekannt – ein Preisrückgang

in diesem Umfang innerhalb weniger Minuten lässt sich so aber keinesfalls erklären.

Die Großbanken als Trader

Großbanken machten in den letzten Jahren im volatilen Seitwärtsmarkt von Gold und Silber als Leerverkäufer gute Geschäfte. Die Liquiditätsklemme im Übernachtenhandel von US-Banken im Herbst 2019, aber vor allem die coronabedingte Geldflut haben die Lage dramatisch verändert: Institutionelle und reiche Privatanleger erwerben an der Comex Futureskontrakte mit der Absicht, sich die Metalle liefern zu lassen (normalerweise wurde das zwischen den Spekulanten über einen Barausgleich geregelt). Die Edelmetallpreise brachen nach oben aus. Der Analyst Ted Butler schätzt, dass die Banken mit ihren Leerverkäufen derzeit rund 13 Mrd. USD im Minus liegen. Jeder Dollar, um den der Silberpreis steigt, führt zu zusätzlichen Verlusten von 370 Mio. USD. So ergibt dieses Geschehen Sinn: Durch die gezielt herbeigeführten Abstürze wird der Anstieg der Edelmetallpreise gebremst. Wenn andere Marktteilnehmer in Panik verkaufen, können die Shortseller einen Teil ihrer Shorts



eindecken, um ihre Verluste zu verringern. Am langfristigen Aufwärtstrend der Edelmetalle ändert dieses Geschehen aber nichts.

Aussichtsreich und noch vernünftig bewertet

Analog zum Gold- und Silberpreis war im Frühjahr 2020 auch bei Minenaktien eine spektakuläre Rally zu beobachten, gefolgt von einer heftigen Kurskorrektur, die mit hoher Wahrscheinlichkeit kurz vor ihrem Ende steht. Wir haben vier Minenwerte ausgesucht, die man auf dem aktuell ermäßigten Kursniveau kaufen kann – Aktien von soliden Unternehmen, die noch moderat bewertet sind und auch kein großes Länderrisiko aufweisen.

Der Edelmetallproduzent **Kirkland Lake Gold** (WKN: A2DHRG; IK) war über etliche Jahre der große Überflieger, lief 2020 aber dem Markt hinterher. Die Übernahme des Konkurrenten Detour hat vielen Anlegern überhaupt nicht geschmeckt. Der Fosterville-Mine in Australien, mit der Kirkland Lake Gold das meiste Geld verdient, droht in drei Jahren das Erz auszugehen. Detour, eine der größten Goldminen Kanadas, erwies sich bei dem aktuell hohen Goldpreis als erstaunlich profitabel. Fosterville wird noch einige Jahre produzieren, wenn auch bei vermutlich niedrigeren Erz-

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	22.1.21	11.12.20	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.855,90	1.838,53	1.897,70	516,88	+0,9%	-2,2%	+259,1%
Gold in EUR	1.524,81	1.518,07	1.550,54	437,30	+0,4%	-1,7%	+248,7%
Silber in USD	25,60	23,94	26,46	8,87	+6,9%	-3,3%	+188,6%
Silber in EUR	21,03	19,77	21,62	7,61	+6,4%	-2,7%	+176,3%
Platin in USD	1.106,50	1.016,00	1.075,50	966,50	+8,9%	+2,9%	+14,5%
Palladium in USD	2.363,00	2.322,00	2.451,00	254,00	+1,8%	-3,6%	+830,3%
HUI (Index)	292,15	291,68	299,64	298,77	+0,2%	-2,5%	-2,2%
Gold/Silber-Ratio	72,50	76,80	71,72	58,27	-5,6%	+1,1%	+24,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,70	16,34	16,13	21,20	+2,2%	+3,5%	-21,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2172	1,2111	1,2239	1,1819	+0,5%	-0,5%	+3,0%

Auf Stippvisite

Fiore Gold

Ein Explorationsunternehmen mit einer bereits produzierenden Mine birgt einen riesigen Vorteil: Es benötigt nicht ständig frisches Kapital, denn die Ausgaben werden überwiegend aus laufenden Erträgen gedeckt. Fiore Gold (WKN: A2DYCY; IK) ist so ein Fall. Das Unternehmen erwarb im September 2017 aus einer Konkursmasse für 5 Mio. USD die Pan-Mine im US-Bundesstaat Nevada. Diese schien am Ende ihrer Lebensdauer angelangt, produzierte aber erstaunlicherweise im Geschäftsjahr 2020 immer noch 46.031 Unzen Gold. Es war mittels Exploration gelungen, gefördertes Material durch neu entdecktes Erz zu ersetzen. Der operative Cashflow von Fiore Gold lag 2020 bei 24,3 Mo. USD, der Nettogewinn bei 17,5 Mo. USD. „Seit 2017 haben wir keine Kapitalerhöhung mehr durchgeführt“, so CEO Tim Warman bei einem Webinar.

Fiore Gold möchte in den kommenden Jahren die jährliche Förderung von knapp 50.000 auf 150.000 Unzen steigern. Die ersten 50.000 Unzen soll das benachbarte Gold-Rock-Projekt liefern, das bis 2023/2024 in Produktion gehen soll. Da die Infrastruktur der Pan-Mine mitbenutzt wird, betragen die Investitionen relativ bescheidene 64,5 Mio. USD – ein Betrag, der sich wahrscheinlich nicht komplett, aber doch zu einem größeren Anteil aus laufenden Einnahmen finanzieren lässt. Darüber hinaus ist Fiore Gold an Übernahmen interessiert, wobei Warman von den Objekten seiner Begierde klare Vorstellungen hat: möglichst ebenfalls in Nevada liegend, Förderung im Tagebau, Goldgewinnung durch einfache Haufenlaugung.

Nicht berücksichtigt bei all dem ist das Golden-Eagle-Projekt im US-Staat Washington mit einer gesicherten Ressource



Der kanadische Geologe Tim Warman ist CEO bei Fiore Gold

von 2 Mio. Unzen Gold. Warman und sein Team prüfen derzeit mehrere Optionen. Um Golden Eagle in Produktion zu bringen, braucht Fiore Gold ein Stück Land von Hecla Mining. Kinross, mit 5% an Fiore Gold beteiligt, besitzt in zehn Kilometern Entfernung eine stillgelegte Mine. Ziel ist eine wie auch immer geartete Form der Kooperation, wobei nicht ausgeschlossen wird, Golden Eagle als eigenes Unternehmen auszugliedern.

All dies gibt es – nur bezogen auf die aktuelle Produktion – zu einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von unter zehn. Auch unter Bewertungsgesichtspunkten ist Fiore Gold also ein attraktives Investment. ■

Rainer Kromarek

gehalten. Das sind gute Nachrichten. Wann gab es Kirkland Lake Gold schon einmal zu einem KGV von knapp über zehn?

B2Gold, ein Goldförderer mit Schwerpunkt Afrika, verkaufte 2018 seine Minen in Nicaragua an **Calibre Mining** (WKN: A2N8JP; IK). Unter dem neuen Eigentümer haben sich diese großartig entwickelt. Trotz des immensen Kursanstiegs ist die Aktie von Calibre Mining nicht teuer und an schwachen Tagen kaufenswert. Dasselbe gilt für **Gatos Silver** (WKN: A2QF-VY), deren Papier sich nach dem IPO 2020 schnell im Kurs verdoppelt hat. Das Unternehmen betreibt eine der größten Silberminen in Mexiko und bietet noch einiges an Wachstumspotenzial. Mit 800 Mio. USD Börsenwert ist Gatos Silver immer noch vergleichsweise günstig.

Ely Gold zum halben Preis

Mit **Ely Gold Royalties** (WKN: A2JSL0; IK) ließen sich seit 2019 einige Hundert Prozent Kursgewinn erzielen. Seit August 2020 hat sich der Aktienpreis wegen Gewinnmitnahmen halbiert. Ely Gold ist immer noch in einer starken Wachstumsphase und dürfte 2021 erstmals einen positiven Cashflow aufweisen. Bis 2025 werden einige Entwicklungsprojekte, bei denen Ely Gold Umsatzbeteiligungen (Royalties) besitzt, zu produzierenden Minen. Das sollte zu kontinuierlich steigenden Einnahmen führen. CEO Trey Wasser (70) erklärte in einem Webinar, dass er zum Aufhören noch zu jung sei. Er sieht sein Unternehmen dennoch auf mittlere Sicht als Übernahmekandidaten – natürlich nur zu einem deutlich höheren Preis. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,7 ist Ely Gold die



Erst Kursvervielfachung, dann 50%-Korrektur: Ely Gold Royalties ist auf aktuellem Niveau interessant.

am niedrigsten bewertete Aktie im gesamten Sektor. Kaufargumente finden sich also genug. ■

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Brokeraktien – schöne neue Tradingwelt

Der Aktienhandel per App wird immer beliebter. Dabei zieht es eine neue Generation von Anlegern erstmals an die Börse. Die Profiteure dieses Trends, der in den USA seinen Anfang nahm, sind Börsenplattformen, Onlinebroker und Market Maker.

Aktien sind (wieder) „sexy“

Vielleicht ist es Ihnen auch schon aufgefallen: Es wird plötzlich wieder über Aktientipps diskutiert, und zwar von denen, die sich bislang eigentlich nicht für solche Themen interessiert haben. Aktien sind auf einmal wieder richtig „sexy“. Abzulesen ist das neu entfachte Interesse an den seit mehreren Quartalen deutlich steigenden Handelsumsätzen. Onlinebroker, Wertpapierhändler und Handelsplätze – sie alle erleben aktuell goldene Zeiten. Fast scheint es, als hätte der Corona-Crash im vergangenen Frühjahr zahlreiche Anleger zurück an die Börse gelockt. Ob der Auslöser vielleicht nur eine gewisse Langweile während des ersten Lockdowns war, bleibt indes eine Vermutung. Es könnte inzwischen tatsächlich die Einsicht durchgesickert sein, dass in einer Welt mit Negativzinsen nur Sachwerte wie Aktien als Anlage infrage kommen.

Per Smartphone aufs Parkett

Eine andere plausible Erklärung hängt mit dem Aufstieg der sogenannten Neo-Broker zusammen. Vorreiter auf diesem Gebiet ist der US-Anbieter Robinhood, der inzwischen über 10 Mio. Kundendepots verwaltet und den Aktienhandel per Smartphone-App bekannt machte. Übernommen wurde das Prinzip in Deutschland vom Neo-Broker Trade Republic. Selbst die klassischen Direktbanken werden von den neuen Onlineanbietern inzwischen mit aggressiven Flatrate-Tarifen und Ordergebühren ab 0 EUR unter Druck gesetzt. Die meisten Neo-Broker wie Trade Republic oder justTRADE setzen auf intuitiv zu bedienende Apps. Damit lassen sich Aktiengeschäfte mit nur wenigen Klicks innerhalb von Sekunden abwickeln. Das spricht vor allem Einsteiger an, die oftmals mit kleinen Beträgen „Hype-Aktien“ wie Tesla, Apple oder BioNTech handeln.

Was man positiv als eine Demokratisierung der Aktienanlage umschreiben kann, birgt zugleich Risiken. Kritiker werfen Neo-Brokern vor, unerfahrene Anleger zum Zocken zu animieren – und selbst sehr geringe Ordergebühren können sich im Laufe der Zeit summieren. Gepusht wird das Trading durch zielgruppengerechte Videos auf YouTube und Werbung mit bekannten Influencern oder Finanzbloggern. Es überrascht daher nicht, dass der durchschnittliche Trade Republic-Nutzer gerade einmal Mitte 30 ist. Bei den anderen Neo-Brokern dürfte das Kundenprofil ähnlich aussehen.

Goldene Zeiten für Handelsplätze

Es sind aber nicht nur die Neo-Broker, welche der gesamten Branche schon seit geraumer Zeit einen regelrechten Höhenflug bescheren. Das Interesse an Aktien scheint insgesamt zuzunehmen. Die hohe Volatilität in den zurückliegenden Monaten, die



auch nach dem Corona-Crash in abgeschwächter Form weiter zu beobachten ist, sowie der Run auf besagte Hype-Aktien tun ihr Übriges. So boomt insbesondere das Geschäft an außerbörslichen Handelsplätzen wie **Tradegate** oder der von **Lang & Schwarz** (kurz: L&S; IK) betriebenen „LS Exchange“. Beide sind auf Privatanleger spezialisiert, die dort von frühmorgens bis spätabends Tausende Aktien und ETFs handeln können. Die LS Exchange wickelt sämtliche Aufträge der geschätzt rund 400.000 Trade-Republic-Kunden ab. Wer dort per App eine Order aufgibt, landet automatisch bei den Rheinländern. Auch der Neo-Broker justtrade zählt zu den Partnern. Zusammen mit den 20 anderen Handelspartnern, die an das von Lang & Schwarz betriebene TradeCenter angeschlossen sind, führt der steigende Orderflow zu einer kompletten Neubewertung des Gewinnpotenzials und damit auch der Aktie. Anschaulich zeigt sich der neue Börsenboom an den bereits vorgelegten Eckdaten zum vierten Quartal. Demnach übertraf das Ergebnis aus der Handelstätigkeit mit 28 Mio. EUR sogar den bisherigen Rekordwert für ein Gesamtjahr (2017: 25 Mio. EUR). Nach Tradegate und Xetra bleibt die LS Exchange der bei Privatanlegern mit Abstand beliebteste Handelsplatz. Weiteres Wachstum verspricht auch die enge Kooperation mit der Finanzcommunity wikifolio. L&S emittiert Zertifikate auf einzelne wikifolios, mit denen

sich deren Wertentwicklung eins zu eins nachvollziehen lässt. Der Bekanntgabe der Geschäftszahlen Mitte Februar können L&S-Aktionäre recht entspannt entgegensehen. Sie dürfen zudem bereits in diesem Jahr wieder mit einer hohen Gewinnausschüttung rechnen, die perspektivisch analog zum Gewinn je Aktie (Earnings per Share; EpS) weiter ansteigen sollte. Auch bei Tradegate sorgt der rege Handel vieler Privatanleger für Rekordumsätze. Im Jahr 2020 verdreifachte sich die Zahl der über die Plattform abgewickelten Geschäfte auf über 53 Mio. Bei populären Aktien wie Apple oder BioNTech liegen die Berliner inzwischen sogar meist vor Xetra. Deren Eigentümer, die Deutsche Börse, kann sich damit trösten, dass man mit knapp 20% an Tradegate beteiligt ist. Da einem steigenden Handelsvolumen in etwa gleichbleibende Kosten gegenüberstehen, schlägt diese Entwicklung unmittelbar auf das Ergebnis durch. Für 2021 erwartet der Tradegate-Vorstand ein ebenso reges Handelsgeschehen. Die **EUWAX AG** profitiert als Teil der Börse Stuttgart vom Zustrom neuer Privatanleger und von der hohen Schwankungsbreite an den Märkten. Sie bietet Liquidität an und stellt Kurse für die von ihr betreuten Wertpapiere. Die Euwax-Aktie reagierte bislang eher träge auf den Tradingboom, was an einem geringen Streubesitzanteil und der fehlenden Anbindung an die besonders stark wachsenden Neo-Broker liegen mag.

Gewinner sind auch Onlinebroker ...

Eigentlich kennt man **wallstreet:online** (kurz: w:o; IK) vor allem durch ihre gleichnamige Finanzcommunity und andere Finanzportale wie „ARIVA.DE“ oder „boersennews.de“. Doch über den Ende 2019 gestarteten „Smartbroker“ der Tochter wallstreet:online capital mischt das Unternehmen längst auch im lukrativen Markt der Online-/Direktbroker mit. Man verstehe sich weder als Neo- noch als klassischer Onlinebroker. Kunden können anders als bei Neo-Brokern selbst entscheiden, an welchem Börsenplatz sie ihre Order aufgeben. Das Preismodell, das Trades ab 0 EUR anbietet, ist nach Handelsplätzen abgestuft. Auch bietet man Services wie einen persönlichen Ansprechpartner, auf den Kunden bei Neo-Brokern meist verzichten müssen. Die im Dezember gemeldeten 70.000 Depots sind nur ein erstes Etappenziel – am Ende des laufenden Jahres sollen es schon 170.000 sein. Die Neubewertung der wallstreet:online-Aktie ist längst in vollem Gange. Bereits 2022 könnte der „Smartbroker“ für die Mehrheit der Einnahmen und Gewinne stehen. Die Chancen, dass sich der Newcomer dank der Reichweite seiner Community am Markt etablieren kann, stehen jedenfalls gut. Wo die Reise einmal hingehen kann, zeigt **flatexDEGIRO**. Nach der Übernahme von „DEGIRO“ stiegen die Frankfurter mit 1,25 Millionen Kunden – ein Plus von 50% – zu Europas größtem ▶

Anzeige

Börse + Psychologie

- Behavioral Finance in Wissenschaft und Praxis
Interview mit Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber
- Die Psychologie der Technischen Analyse
- Menschen machen Märkte
Interview mit Patrick Hussy
- Die sentix-Umfrage: Feel the markets
- Die Psychologie der Anleger und Trader

Jetzt erhältlich!

www.portfoliojournal.de




Retail-Online-Broker auf. Der Börsenwert lag zuletzt bei rund 1,8 Mrd. EUR. CEO Frank Niehage sieht das Jahr 2021 lediglich als nächstes Etappenziel seiner „Vision 2025“. Spätestens dann wolle man die Schwelle von drei Millionen Kunden erreichen. Der generelle Trend zur Digitalisierung im Finanzsektor und die zunehmende Attraktivität der Aktie dürften auch dem neuen SDAX-Mitglied weiter ordentlich Rückenwind verleihen. Die Düsseldorfer **sino AG** ist eigentlich auf Heavy Trader, also auf überaus aktive Anleger spezialisiert. Deren Zahl ist naturgemäß jedoch auf einen kleinen Kreis beschränkt. Zum Kurstreiber wurde in den vergangenen Monaten weniger das gut laufende operative Geschäft der Rheinländer als die Beteiligung am Neo-Broker Trade Republic. Nach mehreren Anteilsverkäufen, von denen der letzte einen Vorsteuergewinn von voraussichtlich 10,8 Mio. EUR einbringen dürfte, ging die Beteiligungsquote auf 13,8% zurück. Dies entspricht aber immer noch einem Wert von knapp 45 Mio. EUR. Dem steht ein Börsenwert der sino AG von gut 67 Mio. EUR gegenüber.

... und Wertpapierhändler

Der Aufschwung an den Aktienmärkten rückt auch die klassischen Wertpapierhändler

zurück ins Blickfeld von Investoren. Wie sehr diese von der hohen Volatilität und den stark anziehenden Handelsumsätzen profitieren, zeigt die Zwischenbilanz der Münchner **Baader Bank**. Angetrieben von einem mehr als dreimal (!) so hohen Handelsergebnis drehte das Neunmonatsergebnis (vor Steuern) bis Ende September von -1,9 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum auf über 38 Mio. EUR in den positiven Bereich. Angesichts dieses Turnarounds stellte der Vorstand bereits im vergangenen Sommer für das Geschäftsjahr 2020 die Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen in Aussicht. Unterstellt man eine Ausschüttungsquote von bis zu 50%, so könnten am Ende knapp 0,50 EUR Dividende hängen bleiben. Baader ist u.a. als Market Maker an dem von der Börse München betriebenen Handelsplatz gettex tätig und stellt dort die Liquidität für über 20.000 Aktien, Fonds, ETPs und Anleihen sicher. Da Neo-Broker wie Scalable Capital und GRATISBROKER sämtliche Kundenaufträge an gettex weiterleiten, bleibt am Ende auch deutlich mehr für einen Makler wie Baader hängen. Mit den gleichen Faktoren erklärt sich der Aufschwung bei der **mwb Wertpapierhandelsbank**, die als Makler und Market Maker für Aktien, Renten und Fonds tätig ist.

Die mwb-Händler sorgen für die nötige Liquidität, stellen Kauf- und Verkaufskurse und pflegen die Orderbücher – u.a. in Frankfurt, an weiteren Regionalbörsen und auf Tradegate. Der zweite Geschäftsbereich, „Corporate & Markets“, umfasst die Durchführung von Börsengängen, die Platzierung von Anleihen und andere Kapitalmaßnahmen insbesondere für mittelständische Kunden. Hier könnte im Unterschied zum Handelsgeschäft der Turnaround noch vor der Gesellschaft liegen. Der Small Cap gehört zweifellos zu den eher volatilen und damit spekulativen Werten. Für ihn spricht nicht zuletzt die Aussicht auf eine satte Ausschüttung und eine selbst auf dem aktuellen, deutlich erhöhten Kursniveau vermutlich knapp zweistellige Dividendenrendite.

Fazit

Broker, Handelsplattformen und Makler erfahren vor dem Hintergrund der nachhaltig hohen Börsenumsätze und der generellen Attraktivität der Aktie eine Neubewertung. Dieser Prozess scheint noch keineswegs abgeschlossen, wobei nach den starken Kurszuwächsen zunächst auch eine gewisse Korrektur durchaus gesund wäre.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Brokeraktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Kursgewinn 1 Jahr
Baader Bank	508810	6,75	310	0,95	1,08	1,10	6,3	6,1	0,40	0,45	6,7%	423%
EUWAX	566010	68,50	353	4,10	4,30	4,50	15,9	15,2	3,26	3,26	4,8%	19%
flatexDEGIRO	FTG111	72,20	1.965	1,95	2,56	3,35	28,2	21,6	0,00	0,00	0,0%	177%
Lang & Schwarz (IK)	645932	98,20	309	11,00	15,00	17,00	6,5	5,8	5,00	7,00	7,1%	621%
mwb fairtrade	665610	11,80	88	2,26	2,30	2,50	5,1	4,7	1,00	1,10	9,3%	434%
sino	576550	28,20	66	5,98	6,20	5,00	4,5	5,6	1,00	1,00	3,5%	404%
Tradegate	521690	116,00	2.830	4,25	4,80	5,90	24,2	19,7	1,80	2,00	1,7%	389%
wallstreet:online (IK)	A2GS60	18,85	271	0,27	0,40	0,70	47,1	26,9	0,00	0,00	0,0%	190%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, eigene Recherche

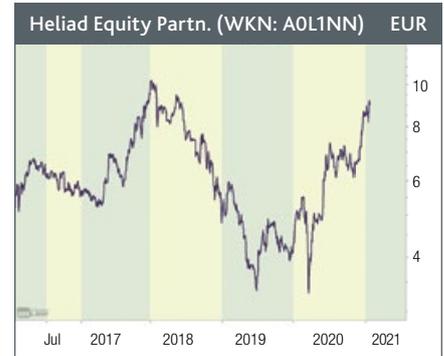
Buy or Goodbye

Buy: Heliad Equity Partners

Die Börse ist nicht immer rational – ansonsten würde sie weder Über- noch Unterbewertungen zulassen. Als Anleger kann man aus dieser Beobachtung durchaus Kapital schlagen. Wenn es nämlich 1 EUR für lediglich 0,70 EUR zu kaufen gibt, dann klingt das nach einem guten Geschäft – so wie im Fall der Frankfurter Beteiligungsgesellschaft Heliad. Diese investiert in Wachstumsunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum. Im Fokus stehen Technologiefirmen und solche mit einem stark digital ausgerichteten Geschäftsmodell. Neben einem Anteil am Nanomedizintechnikunternehmen MagForce und fünf bislang nicht börsennotierten Beteiligungen hält Heliad rund 5% am stark expandierenden Discountbroker flatexDEGIRO. Damit partizipiert man an einer boomenden Branche mit span-

nenden Perspektiven (siehe hierzu auch den Artikel zu Brokern ab S. 50).

Wer auf den Erfolg von flatexDegiro setzt, der kann sich über die Heliad-Aktie dort zu einem erheblichen Discount einkaufen. Allerdings sollte man beachten, dass der im Segment Scale gelistete Small Cap vergleichsweise illiquide ist. Obwohl sich die Frankfurter im vergangenen Juli von einer halben Million flatex-Papieren getrennt hatten, übersteigt bereits der Wert des verbliebenen Anteils (101 Mio. EUR) den gesamten Börsenwert der Beteiligungsgesellschaft von knapp 90 Mio. EUR. Hinzu kommen ein großzügiger Cashbestand von über 23 Mio. EUR sowie sechs weitere Beteiligungen. Heliad ist überdies frei von Finanzschulden. Der eklatante Abschlag von über 35% auf den zur aktuellen flatex-



Degiro-Bewertung geschätzten Net Asset Value dürfte sich spätestens mit Bekanntgabe der Jahreszahlen Ende März deutlich verringern.

Marcus Wessel

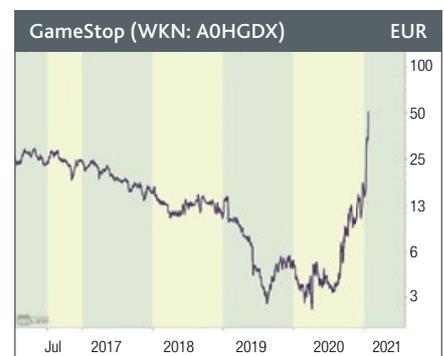
Goodbye: GameStop

Auf der Homepage der deutschen Tochter von GameStop wird man von einem Corona-Update begrüßt: „Unsere Stores sind aktuell geschlossen. (...) Falls du Fragen hast zu deinen offenen Vorbestellungen, check unsere FAQs“. Das scheint Börsianer allerdings wenig Sorgen zu bereiten. Die Aktie der US-amerikanischen Videospieldette hat seit Jahresanfang über 260% Plus gemacht, in der Spitze hatte sie sich sogar vervierfacht. Wohlgermerkt: GameStop ist nicht etwa Spieleentwickler oder Streamingdienst im Gamesektor, sondern im Einzelhandel tätig. Konkurrenten heißen dementsprechend Amazon oder Walmart und die Margen wachsen auch nicht in den Himmel. Aber das Geschäft, zumindest im Onlinestore, läuft – immerhin konnten in den letzten zwölf Monaten rund 1,35 Mrd. USD Umsatz verbucht werden.

Dass die Aktie so fulminant in das neue Börsenjahr gestartet ist, hat allerdings andere Gründe. Leerverkäufer wie der berüch-

tigte Andrew Left von Citron Research haben massiv gegen GameStop gewettet – und wurden abgestraft. Allein am 22.1. katapultierten die Eindeckungen in Form eines Short Squeeze die Aktie um über 50% nach oben. Sollte dieser noch nicht abgeschlossen sein, winken den Aktionären sogar weitere Gewinne. Allerdings ist zu bedenken, dass die aktuelle Marktkapitalisierung bereits stolze 4,5 Mrd. USD beträgt – kein Pappenstiel für ein Unternehmen, das nach Analystenschätzungen ein 2020er-EBITDA von ca. 160 Mio. USD ausweisen wird und auf über 700 Mio. USD Nettoschulden sitzt.

Ein Blick in die Historie zeigt, dass gehypte Hotstocks, die das schnelle Geld versprechen, am Ende für viel Katzenjammer sorgen. Streng genommen stimmt noch nicht einmal die Story, denn unter Biden dürfte ein US-Lockdown näher rücken und dem Einzelhandel die Bilanzen verhageln. Insofern könnte der Name Programm werden



– Schluss mit dem Spiel, die Anlegerkarawane zieht weiter und hinterlässt verbrannte Erde. Wir raten dazu, das Spiel nicht auszureizen.

Bastian Beble

CANSLIM-Aktien

Vom Neben- zum Hauptdarsteller

Auch wenn unser CANSLIM-Trio dieses Mal aus Nebenwerten besteht, so liegt hinter allen drei Unternehmen schon eine beachtliche Erfolgstrasse. Diese dürfte sich 2021 und darüber hinaus fortsetzen.

Der Ökobaumeister

Beste Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum liegen bei der **STEICO SE** vor. Die Gruppe aus Feldkirchen bei München ist ein Profiteur gleich mehrerer Megatrends rund um den ökologischen Hausbau, die das Geschäft auch in den nächsten Jahren antreiben sollten. Neben der hohen Bautätigkeit in Deutschland und den ambitionierten Klimazielen in der EU führt vor allem die steigende Nachfrage nach ökologischen Bauprodukten zu Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis. Kerngeschäft sind die Holzfaserdämmstoffe des Konzerns. In diesem Segment ist Steico sogar Weltmarktführer. Durch den Einsatz von Dämmstoffen lässt sich Energie einsparen und dadurch der Gebäudewert steigern – auch bei Altbauten. Ergänzt wird das Sortiment um Furnierschichtholz und Stegträger. Zum Ende des dritten Quartals lag die Produktion bei den Ökodämmstoffen nahe an der Vollausslastung, sodass inzwischen umfangreiche Maßnahmen zum Ausbau der Kapazitäten an gleich mehreren Standorten auf den Weg gebracht worden sind. Die größte Investition mit einem Volumen zwischen 60 Mio. und 70 Mio. EUR betrifft die Errichtung eines komplett neuen Werks nahe der deutsch-polnischen Grenze. Der Baubeginn ist für Mitte des Jahres geplant; Ende 2022 soll dann die Produktion beginnen. Analysten schätzen, dass das Werk ab dem Jahr 2023 einen

Umsatz in signifikant zweistelliger Millionenhöhe liefern wird. Aufgrund der überdurchschnittlichen Gewinnqualität in diesem Segment sollte sich die Profitabilität der Gruppe trotz Anlaufkosten und höherer Abschreibungen nochmals verbessern. Auch der in letzter Minute abgewendete No-Deal-Brexit kommt Steico entgegen: Immerhin ist das Vereinigte Königreich hinsichtlich des Konzernumsatzes der drittgrößte Einzelmarkt. Als der Vorstand Mitte Januar starke Umsatzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr präsentierte (+9,5% auf 307 Mio. bis 308 Mio. EUR), fiel der erste Ausblick auf 2021 erwartungsgemäß ebenso optimistisch aus. Die Steico-Aktie mag diese Wachstumsperspektiven kurzfristig zwar bereits vorweggenommen haben; mögliche Rücksetzer eröffnen jedoch eine Chance zum Neueinstieg. Allzu viele vergleichbare Unternehmen hat der Kurszettel hierzu schließlich nicht zu bieten.

Die Handwerker kommen

Wer baut, renoviert oder in den eigenen vier Wänden auch nur mal eine Reparatur durchführen lassen will, der ist in den meisten Fällen auf Profis angewiesen. Immer öfter kommen Handwerker und andere Dienstleister mit ihren Kunden auf Onlineportalen wie **MyHammer** zusammen. Mit inzwischen fast 4,4 Millionen registrierten Nutzern darf sich MyHammer

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einführende Gedanken zum Thema CANSLIM finden Sie im Smart Investor 8/2020 ab S. 12.

„Deutschlands Handwerkerportal Nr.1“ nennen. Daneben sind MyHammer-Töchter in Österreich und Großbritannien aktiv. Während der Dienst für Auftraggeber kostenlos ist, wird aufseiten der Auftragnehmer bei Abschluss eine Kontaktgebühr fällig. Große Vorteile aus Sicht der Dienstleister sind hierbei die Überregionalität der Website und ihre stetig wachsende Nutzerzahl. Kunden profitieren wiederum von der großen Auswahl an geprüften Handwerkerdienstleistungen, Tausenden Nutzerbewertungen und der Preistransparenz vor der Auftragsvergabe. Überraschenderweise zählt MyHammer bislang nicht zu den Corona-Profiteuren. Gerade während des ersten Lockdowns stellten Kunden weniger neue Aufträge ein als geplant. Auch die Aktivität der Handwerker blieb hinter den Erwartungen der Gesellschaft zurück. Daher prognostizierte

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	EpS 2020e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Wachstum 2021/22
Fabasoft [AT]	922985	47,10	518,1	51	62	0,72	0,90	1,08	52,3	43,6	20,0%
MyHammer [DE]	A11QWW	21,40	152,4	20	24	0,65	0,85	1,20	25,2	17,8	41,2%
STEICO [DE]	A0LR93	67,60	951,8	308	322	1,40	1,66	1,89	40,7	35,8	13,9%

*) in Mio. EUR



der Vorstand für 2020 bis zuletzt nur ein Umsatzwachstum zwischen 14% und 16%. Es bestehen aber durchaus berechtigte Gründe für Optimismus, denn auch im Bereich von MyHammer macht sich die durch die Pandemie insgesamt gestiegene Akzeptanz von digitalen Angeboten bemerkbar. Das zeigt sich vor allem an dem kräftigen Anstieg der Neuausschreibungen um fast 30% von Januar bis September. Außerdem hat man vergangenes Jahr bewiesen, dass man flexibel und schnell auf neue Gegebenheiten reagieren kann. Ein hohes Kostenbewusstsein führte zusammen mit Einsparungen zu einem deutlich überproportionalen Ergebniszuwachs zwischen 70% und 90%. Schon heute bringt es MyHammer auf eine operative Marge von über 20%, die dank Skaleneffekten bei einem weiteren Anstieg der Erlöse nochmals ausgebaut werden dürfte. Da rund 80% der Anteile im Besitz des US-Internetkonglomerats IAC/Interactive liegen und der Börsenhandel daher an vielen Tagen nur geringe Umsätze aufweist, sollten Orders für den Small Cap immer streng mit einem Limit versehen werden.

Wachstum in der Wolke

Man mag nicht unbedingt im österreichischen Linz eine der europäischen Top-Adressen für digitales Dokumentenmanagement, Cloud-dienstleistungen und Wissensmanagement vermuten – doch genau dort hat die Zentrale des Software- und Cloudanbieters **Fabasoft** ihren Hauptsitz. Der Vorstand überrascht Investoren regelmäßig mit positiven Zahlen, neuen Kooperationen und Aufträgen. Dabei werden selbst die inzwischen hohen Erwartungen immer wieder übertroffen. So zogen die Erlöse im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2020/21 um fast ein Viertel auf knapp 28 Mio. EUR an. Noch besser entwickelte sich das operative Ergebnis, welches auf 8,1 Mio. EUR nahezu verdoppelt werden konnte. Damit bringt es Fabasoft auf eine – auch im Vergleich mit anderen Softwareunternehmen – beachtliche Marge von knapp 30%. Lange Zeit galt vor allem die Tochter Mindbreeze als Wachstumstreiber. Diese bleibt mit ihrer KI-basierten Wissensmanagementlösung „InSpire“ auf Erfolgskurs und damit auch auf Kurs für den eigenen Börsengang, der zu einer kompletten Neubewertung der Fabasoft-Aktie führen dürfte. In der Zwischenzeit ruht sich die Mutter jedoch keineswegs auf dem Erfolg von Mindbreeze aus: Vielmehr wird das Angebot an Cloudservices konsequent erweitert. Mit „Fabasoft Contracts“ stellte man kürzlich eine Lösung für intelligentes Vertragsmanagement vor, die Inhalte von Verträgen automatisch analysieren, aufbereiten und in einer Cloudumgebung sicher teilen kann. In der Corona-Krise erwies sich der hohe Geschäftsanteil mit öffentlichen Auftraggebern, Behörden und Ministerien einmal mehr als Stabilitätsanker. Für die Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung ist Fabasofts „eGov-Suite“ in der

DACH-Region fast schon das Standardprodukt. Ohnehin bleibt der Digitalisierungsdruck in allen Bereichen unseres Wirtschaftslebens für das Unternehmen mittel- bis langfristig der wohl wichtigste Wachstumstreiber. Damit scheint überdies klar, dass die sicherlich stramme, aber keinesfalls überhöhte Bewertung des Small Caps (2022er-KGV von 44) fundamental unterlegt ist. Gegenüber vergleichbaren US-Softwarefirmen ist Fabasoft noch immer ein echtes Sonderangebot.

Fazit

Die Nebenwerte von heute sind vielleicht die Big Caps von morgen. Ein dynamisches Wachstum auf der Grundlage intakter Megatrends oder innovativer Produkte ist dafür die Basis. Gelingt es, dieses Wachstum intelligent zu managen, dann werden die zum Teil hohen Aktienbewertungen fast automatisch sinken.

Marcus Wessel

Anzeige



Schenken Sie Kindern eine positive Zukunft.

Auch in Deutschland brauchen Kinder unsere Hilfe. Als SOS-Pate helfen Sie nachhaltig und konkret.

Jetzt Pate werden: sos-kinderdorf.de



Beteiligungsgesellschaften

Kapitalmaßnahmen wirken als Kurstreiber

Über Berkshire, Aker, MBB, Constellation Software und SoftBank



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Haberer AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Haberer AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Der Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften 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 Beteiligungsgesellschaften hat der Aktienfonds Dachfondscharakter bei im Vergleich deutlich geringeren Kosten.

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

Berkshire setzt auf Big Pharma

Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway gab im November bekannt, dass es begonnen hat, in die Aktien von vier großen Arzneimittelherstellern zu investieren. Buffett setzt damit auf eine Branche, die davon profitieren könnte, wenn die Welt aus der Pandemie hervorgeht. Große Pharmaunternehmen arbeiten mit kleineren, erfinderischen Konkurrenten zusammen, die für die Herstellung und den Vertrieb Unternehmen im großen Maßstab benötigen, wie z.B. bei Impfstoffen mit globaler Anwendung. Berkshire hat die neuen Beteiligungen im Gesundheitswesen zunächst in Höhe von 5,7 Mrd. USD ausgewiesen, darunter jeweils mehr als 1,8 Mrd. USD an AbbVie Inc., Bristol-Myers Squibb Co., Merck & Co. und 136 Mio. USD an Pfizer Inc. Dies signalisiert, wo Buffett und seine Portfoliomanager Todd Combs und Ted Weschler u.a. zukünftige Werte sehen.

Neben Berkshire Hathaway sind auch die folgenden Beteiligungsgesellschaften gut positioniert und zeigten in den letzten Monaten herausragende Entwicklungen im Zuge von unterschiedlichen durchgeführten Kapitalmaßnahmen bzw. deren Ankündigung:

Aker auf dem Weg in eine CO₂-arme Zukunft

Von dem aktuellen Megatrend profitiert die Holding Aker ASA aus Norwegen mit einer annähernden Kursverdopplung seit Ende Oktober 2020. Die Ursprünge des in der norwegischen Hauptstadt, Oslo, beheimateten Unternehmens gehen zurück bis 1841. Es wird durch Kjell Inge Røkke mit einem Anteil von 66,66% über seine

TRG Holding kontrolliert. Die Geschäftstätigkeit ist in zwei Segmente aufgeteilt: industrielle Investitionen und Finanzinvestitionen. Erstere umfassen die Beteiligungen an Unternehmen wie Ocean Yield ASA, Aker BioMarine AS und Aker Solutions ASA; letztere indes Barmittel, Immobilien, Fondsanteile und andere finanzielle Vermögenswerte. Die Beteiligungen konzentrieren sich auf die Geschäftsfelder Energie, Umwelt, Fischerei und Meerestechnik sowie Finanzen.

Aker ASA hat zuletzt mit Aker Horizons eine Plattform etabliert, um den Ausbau der erneuerbaren Energien und umweltfreundlicher Technologien zu beschleunigen. Die Spin-off-Unternehmen Aker Offshore Wind und Aker Carbon Capture bilden die Grundlage für das Portfolio der Industriesegmente von Aker Horizons, die in separaten Unternehmen organisiert, aber über ein gemeinsames Funktionsteam in Aker Horizons eng miteinander verbunden sind. Aker Horizons soll dafür sorgen, dass die Aktivitäten über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg optimiert werden, internes Know-how genutzt und effektiv mit führenden Partnern und Allianzen zusammengearbeitet wird, einschließlich der fusionierten Aker Solutions und Kvaerner.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

MBB mit Wachstumsoption IPO

Seit ihrer Gründung im Jahr 1995 expandiert die familiengeführte und mittelständische deutsche Beteiligungsgesellschaft **MBB SE** durch organisches Wachstum und den Kauf von Unternehmen nachhaltig.

Das MBB-Portfolio setzt sich aktuell aus den Bereichen E-Mobility, Energieinfrastruktur, IT-Security, ökologische Systemlösungen, Tissueprodukte, Matratzen für E-Commerce und Spezialchemie für Tooling zusammen.

MBB könnte nun schon bald eine weitere Beteiligung an die Börse bringen, denn mit FRIEDRICH VORWERK und der anschließenden Add-on-Akquisition von Bohlen & Doyen gelang ihr im Jahr 2019 der Einstieg in das boomende Segment der Energieinfrastruktur. Friedrich Vorwerk gehört zu 60% der MBB, ist im Pipeline-, Kabel- und Anlagenbau für Gas- und Stromnetze tätig und hat nach MBB-Angaben 2019 über 200 Mio. EUR Umsatz erwirtschaftet. Im letzten Quartalsergebnis, den Neunmonatszahlen, hob MBB die Entwicklung der Friedrich-Vorwerk-Gruppe hervor, welche von hohen Investitionen im Zuge der Energiewende profitiert. Diese führten bereits in den ersten drei Quartalen 2020 zu einem Umsatz von 221,9 Mio. EUR bei einer EBITDA-Marge von 17,8%.

Die „Börsen-Zeitung“ berichtete am 8.1.2021 unter Berufung auf unterrichtete Kreise, dass die Erstnotiz für das erste Halbjahr in Frankfurt geplant sei und MBB bis zu 800 Mio. EUR einsammeln wolle.

Mit über 70% Wertsteigerung seit Ende Oktober profitierte MBB sowohl von der guten Unternehmensentwicklung der gesamten Gruppe als auch von der IPO-Fantasie für Friedrich Vorwerk.

Constellation Software mit Spin-off

Constellation Software ist ein Verbund aus mehr als 300 Nischenplayern in der Softwarebranche. Die kanadische Holding wurde 1995 mit dem Ziel gegründet, ein Portfolio aus Softwareunternehmen für Branchensoftware zu entwickeln, die das Potenzial haben, in ihrer jeweiligen Nische Marktführer zu werden. Alle Akquisitionen von Constellation werden von einer der sechs operativen Gruppen übernommen, die innerhalb der dezentralen Unternehmensstruktur unabhängig und eigenständig voneinander agieren. Volaris ist eine dieser Gruppen. Mit der finanziellen Unterstützung von Constellation erwirbt, stärkt und entwickelt die Volaris Group Softwareunternehmen, die in über einem Dutzend verschiedener Branchen tätig sind. Im Jahr 2020 entwickelte sich die Organisation von Constellation Software weiter: So erfolgte eine Reorganisation der operativen Gruppe Volaris durch zwei Unternehmensgründungen für die Bereiche Personentransport und Kommunikation und Medien sowie ein Spin-off von Topicus, um die Wachstumsambitionen in Europa zu erfüllen.

Die Aktien sind letztes Jahr um weitere 20% gestiegen – dies verlängert eine 15-jährige Phase nahezu jährlichen Anstiegs. Seit 2006 haben die Papiere von Constellation einen über 80-fachen Wertzuwachs erzielt! Nur wenige Aktien sind in der Lage, diese Rendite zu erzielen.

Privatisierung von SoftBank?

Die Aktien der **SoftBank Group** erreichten im Dezember ihren höchsten Stand seit zwei Jahrzehnten. Das Management denkt laut verschiedenen Medien, wie z.B. Bloomberg, über eine neue Strategie zur Privatisierung nach, bei der sukzessive ausstehende Aktien zurückgekauft werden, bis Gründer Masayoshi Son einen ausreichend großen Anteil hat. Um die Aktienrückkäufe fortzusetzen, könnte SoftBank weitere Beteiligungen aus dem großen Unternehmenspool verkaufen, um so die Finanzierung für den Rückkauf eigener SoftBank-Aktien sicherzustellen. Die Japaner halten u.a. große Positionen an Alibaba, DoorDash und Uber. Nach japanischem Recht müsste Son insgesamt 66% der Anteile erreichen, um andere Aktionäre zum Verkauf ihrer Anteile zu zwingen. Nach dem Rückkauf von Aktien im Wert von 1,35 Bio. JPY im Jahr 2020 hält SoftBank rund 12% der eigenen ausstehenden Aktien. Masayoshi Son kontrolliert ungefähr 26,8%. Das Unternehmen hat bereits Pläne angekündigt, bis Juli weitere 1,5 Bio. JPY zurückzukaufen. Dies würde Sons Anteil auf etwas weniger als 35% erhöhen – es wäre also noch ein langer Weg bis zu einer entscheidenden Mehrheit. ■

Anzeige



Das Aktienjahrbuch der 30 DAX-Unternehmen 2012–2019

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

**Jetzt
bestellen!**

Musterdepot

Heißer Januar

Unser Depot kam im neuen Jahr gut aus den Startblöcken. Dabei konnten mehrere Titel deutlich zulegen. Etwas ausgebremst wurde diese Entwicklung nur von unseren Edelmetallwerten.

Nach den an der Börse traditionell eher ruhigen Tagen rund um den Jahreswechsel schalteten die Märkte recht bald einen Gang höher. Die Lust auf Aktien ließ die

Notierungen weiter anziehen, was sich auch in der guten Performance des Musterdepots niederschlug. Einzig der Edelmetallsektor hinkte dieser Entwicklung

bislang hinterher. Wir sehen darin aber kein grundsätzliches Problem für unsere Depotausrichtung – vielmehr erwarten wir, dass die Aktien der Gold- und

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.1.2021 (DAX: 13.873)	
Performance: +5,8% seit Jahresanfang (DAX: +1,1%); +7,7% ggü. Vormonat (DAX: +5,8%); +335,4% seit Depotstart (DAX: +442,3%)											
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C 9/9	5	11.04.2019	471,00	2.611,00	13.055	3,0%	+81,4%	+454,4%
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/6	600	24.01.2019	17,57	33,16	19.896	4,6%	-2,2%	+88,7%
Zur Rose [CH]	A0Q6J0	Onlinehandel	C 7/5	75	05.11.2020	234,00	392,00	29.400	6,8%	+56,2%	+67,5%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.2017	3,04	4,93	17.255	4,0%	+2,7%	+62,2%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/7	20.000	20.06.2019	0,69	1,08	21.600	5,0%	-6,1%	+56,5%
VERBUND [AT]	877738	Versorger	B 6/4	400	30.04.2020	52,28	80,25	32.100	7,4%	+35,3%	+53,5%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 8/7	375	12.09.2019	47,66	68,15	25.556	5,9%	+18,6%	+43,0%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/5	1.750	15.01.2020	9,70	13,38	23.415	5,4%	-3,6%	+37,9%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	77,30	24.736	5,7%	+19,8%	+29,5%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	C 7/6	330	12.09.2019	15,40	19,20	6.336	1,5%	-1,0%	+24,7%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.2017	153,64	190,90	14.318	3,3%	+2,7%	+24,3%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	B 7/5	410	27.06.2019	49,76	58,00	23.780	5,5%	+0,2%	+16,6%
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	A 7/5	130	18.06.2020	184,27	208,00	27.040	6,2%	+6,8%	+12,9%
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	A 7/5	150	21.01.2021	113,00	120,50	18.075	4,2%	–	+6,6%
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	A 8/6	3.000	21.01.2021	2,53	2,58	7.740	1,8%	–	+2,0%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	A 8/5	10	05.11.2020	2.790,00	2.709,00	27.090	6,2%	+6,2%	-2,9%
Taiwan Semiconductor [TA]	909800	Halbleiter	A 7/5	120	21.01.2021	111,12	106,58	12.790	2,9%	–	-4,1%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B 7/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,60	8.000	1,8%	-0,6%	-4,2%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	A 8/6	1.000	24.08.2020	15,72	14,40	14.400	3,3%	-6,2%	-8,4%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	4,69	18.760	4,3%	+4,9%	-11,0%
Salesforce [US]	A0B87V	Software	B 8/6	90	05.11.2020	217,20	186,46	16.781	3,9%	+2,2%	-14,2%
							Aktienbestand	402.123	92,4%		
							Liquidität	33.259	7,6%		
							Gesamtwert	435.382	100,0%		

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
Einhell Vz.	565493	113,00	150	16.950	21.01.2021		
Ringmetall	600190	2,53	3.000	7.590	21.01.2021		
Taiwan Semiconductor	909800	111,12	120	13.334	21.01.2021		
Verbund	877738	77,90	100	7.790	21.01.2021		
SSR Mining	A2DVLE	15,00	400	6.000	21.01.2021		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
S&P-500-Put (3.400; März 2021)	TT0GJX	0,23	5.000	1.150	-64,6%	21.01.2021	0,65

Silberproduzenten bei einer durchaus möglichen Korrektur des Gesamtmarkts „neu entdeckt“ werden. Sie bieten zudem einen gewissen Schutz vor Schwankungen und Gewinnmitnahmen in anderen Sektoren. Vor dem Hintergrund der aktuellen Aufwärtsdynamik trennten wir uns von unserem Put-Optionsschein auf den **S&P 500**. Die von uns beim Kauf erwarteten Gefahren für die Börsen sind ausgeblieben. Folglich mussten wir hier einen Verlust von rund 2.000 EUR, also etwa 0,5% des Depots, hinnehmen, der sich als Versicherungsprämie verstehen lässt.

Frischer Wind fürs Depot

Diesen erhoffen wir uns von unseren Neuaufnahmen. Mit der Aktie von **Taiwan Semiconductor** (zuletzt vorgestellt in Smart Investor 1/2021 auf S. 7) setzen wir auf die ungebrochen starke Nachfrage nach Smartphones, PCs, Spielekonsolen und Servern, in denen oftmals Produkte des taiwanesischen Chipgiganten stecken. Außerdem könnte der Konzern von einer Entschärfung der internationalen Handelskonflikte profitieren. Der zweite Neuzugang ist das Papier von **Ringmetall** (siehe Smart Investor 12/2020 auf S. 50). Der deutsche Small Cap bietet eine aussichtsreiche Turnaround-Story. Als Hersteller von Fassverschlussystemen und Spannringen für Industriefässer, in denen oftmals chemische und pharmazeutische Materialien transportiert werden, kann man auf ein recht stabiles Basisgeschäft mit Kunden aus der Verpackungsindustrie vertrauen. Noch im November bestätigte der Vorstand die bereits vor dem Ausbruch der Pandemie aufgestellte EBITDA-Prognose von 11 Mio. bis 13 Mio. EUR. Schließlich stiegen wir beim Do-it-yourself-Spezialisten **Einhell** neu ein (siehe auch

Smart Investor 1/2021 auf S. 10). Dessen Produkte für Haus und Garten erfreuen sich nicht erst seit Corona großer Beliebtheit. 2020 nahmen die Erlöse um ca. 20% auf 720 Mio. bis 725 Mio. EUR zu. Der Vorstand prognostiziert für das neue Geschäftsjahr moderat steigende Umsätze und eine Vorsteuerrendite von „etwa 7%“. Offen blieb dagegen zum Zeitpunkt der Heftfertigstellung unser Kauflimit für die französische **Solutions 30** (IK) bei 12,80 EUR.

Zwei Gipfelstürmer

Wie entfesselt präsentierten sich in den vergangenen Wochen die Papiere der Schweizer Onlineapotheke **Zur Rose** und des österreichischen Energieversorgers **VERBUND**. Die Rallye des Letzteren wurde durch den Anlegeransturm auf „grüne Themen“ angefacht. So verbindet der Konzern das krisensichere Energiegeschäft mit dem bei Investoren derzeit überaus beliebten Nachhaltigkeitsgedanken. Fast der komplette Strom, den Verbund als Österreichs größter Versorger bereitstellt, stammt aus klimafreundlicher Wasserkraft – auch deshalb bauten wir mit dem Zukauf von 100 Anteilen unsere Position auf nunmehr 400 Verbund-Papiere aus. Nachdem die Zur-Rose-Aktie ihre Höchstkurse aus dem vergangenen Sommer zuletzt überwunden hatte, nahm das Momentum erkennbar zu. Rückenwind kam dabei von den operativen Fortschritten, die insbesondere im vierten Quartal zu einem deutlichen Umsatzwachstum (+23,6%) beitrugen. 2020 baute die DocMorris-Mutter mit Übernahmen von Onlineapotheken (medpex und Apotal) und Telemedizinanbietern (TeleClinic) ihre starke Marktposition weiter aus. Mit dem Start von „DocMorris+“ möchte man von einem reinen Arzneimittelhändler zu einer

digitalen Gesundheitsplattform werden. Die geplante Einführung des E-Rezepts im nächsten Jahr dürfte den Trend zugunsten innovativer E-Health-Leistungen weiter beschleunigen. Die Aktie scheint diese Neubewertung bereits jetzt vorwegnehmen zu wollen.

Biotechs im Fokus

Über ein erfolgreiches Jahr berichtete jüngst die Schweizer Beteiligungsgesellschaft **BB Biotech**. So erhielt der gesamte Biotechsektor vor dem Hintergrund der neuen mRNA-Impfstoffe und erfolgversprechender Antikörpertherapien im Kampf gegen SARS-CoV-2 reichlich Aufmerksamkeit. Hinzu kamen steigende M&A-Aktivitäten im Laufe der zweiten Jahreshälfte, sodass der innere Wert (Net Asset Value bzw. NAV) des BB-Biotech-Portfolios im Jahr 2020 um fast 25% anstieg. Etwas gedämpft wurde die Entwicklung des Portfolios durch die Schwäche des US-Dollars. Basierend auf einem Nettogewinn in Höhe von umgerechnet 641 Mio. EUR plant die Gesellschaft, der Generalversammlung Mitte März eine Dividende von 3,34 EUR (3,60 CHF) vorzuschlagen. Dies entspräche selbst auf dem inzwischen erreichten Kursniveau einer attraktiven Dividendenrendite von 4,3%.

Fazit

Der Auftakt in das neue Börsenjahr fällt für uns erfreulich aus. Da wir für die kommenden Monate einen unter Schwankungen positiven Verlauf erwarten, haben wir unsere Cashquote deutlich heruntergefahren. Nachdem wir 2020 knapp zwölf Prozentpunkte besser als der DAX abgeschnitten haben (+15,5% vs. +3,5%), ist es unser Anspruch, auch in diesem Jahr wieder unsere Benchmark zu schlagen. ■

Marcus Wessel

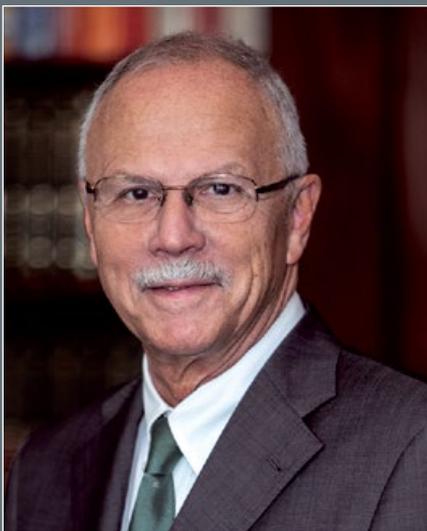
Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Interview

„Des Kaisers neue Kleider lassen grüßen!“

Smart Investor im Gespräch mit dem in den USA ansässigen Fondsmanager **Michael Keppler** über das Börsenjahr 2020, die schlechtere Entwicklung der Value- gegenüber den Growthaktien und die derzeit am meisten unterbewerteten Branchen und Regionen



Der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler machte sich 1992 mit Keppler Asset Management Inc. in New York, USA, selbstständig. Davor war der Diplom-Kaufmann für die Commerzbank tätig, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter. Keppler gilt mit den von ihm betreuten Fonds als Value-Investor mit einem systematischen Investmentansatz. Er vertraut auf seine umfassende Datenbank, die Zahlen aus mehreren Jahrzehnten zu Unternehmen, Branchen und Ländern enthält.

Smart Investor: Herr Keppler, haben Sie schon einmal ein aufregenderes Börsenjahr als 2020 erlebt?

Keppler: Es gab in meiner Karriere einige ungewöhnliche Börsenereignisse – z.B. die Hausse der Nifty-Fifty-Aktien 1972, Verluste von mehr als 50% an den großen Aktienmärkten 1974 oder die Rentenbaisse 1980/1981 mit US-Zinsen bis zu 20%, den größten Eintagesverlust an der New York Stock Exchange von 22,6% am 19.10.1987, dann die Hightechblase Anfang 2000 und den darauffolgenden Kurssturz, der bis zum Frühjahr 2003 andauerte. Der DAX verlor damals mehr als zwei Drittel! Die Aktienbaisse 2008 bis Anfang 2009 war auch nicht ohne. Aber so ein Jo-Jo wie im letzten Jahr in so kurzer Zeit habe ich tatsächlich noch nicht erlebt.

Smart Investor: Was waren aus Sicht Ihrer Analysen die bemerkenswertesten Entwicklungen im letzten Jahr?

Keppler: Gleich zu Beginn der Krise reagierte die US-Notenbank ungewöhnlich schnell und zielstrebig mit drastischen Zinssenkungen. Die Politiker folgten mit Konjunkturprogrammen in einem bisher nie dagewesenen Ausmaß. Allein die Aussicht auf eine bessere Zukunft, also die Erwartung eines Lichts am Ende des Tunnels, trieb die Aktienkurse voran. Das Ganze fand in einem Umfeld statt, in dem sich die Realwirtschaft zunehmend verschlechterte. Die Unternehmensgewinne werden ihre Tiefstände erst im kommenden Frühjahr erreichen. Derzeit liegen sie

für den MSCI World Index aufs Jahr gerechnet um rund 20% unter ihrem Vorjahresstand. Fallende Gewinne und steigende Aktienkurse führten zuletzt zu immer höheren Bewertungen. Diese spielen jedoch bei Null- oder Negativzinsen – wenn überhaupt – nur eine untergeordnete Rolle. Trotz ihres jüngsten Anstiegs liegen die Bewertungen von Buchwerten, Cashflows, Gewinnen und Dividenden bezogen auf den MSCI World Index allerdings immer noch um ein knappes Viertel unter den Höchstständen vom Dezember 1999.

Smart Investor: Klassische Value-Aktien, in die Sie vornehmlich mit Ihren Fonds investieren, lagen bei der Performance auch 2020 wieder deutlich hinter den Wachstumstiteln. Empfinden Sie das nicht als frustrierend?

Keppler: Nach einem unbefriedigenden Jahr 2019 für die Value-Aktien folgte ein noch schlechteres Jahr 2020. Kumulativ haben die Value-Indizes trotz ihrer jüngsten Erholung die Wachstumsindizes in den letzten beiden Jahren weltweit um bisher nie erreichte 40 Prozentpunkte unterperformt. Das Frustrierende daran ist vor allem, dass diese Minderperformance nur in Einzelfällen, nicht aber für die Value-Indizes insgesamt gerechtfertigt ist.

Smart Investor: Wie meinen Sie das? Welche Gründe sorgten Ihrer Meinung nach für das deutlich bessere Abschneiden der Wachstumsaktien während der letzten Jahre?

Value vs. Growth

MSCI All Country (AC) World Index: Bewertung und Wachstumsraten per 31.12.2020

MSCI AC World Index	Bewertung				Jährliche Wachstumsraten (%) Fünf-Jahres-Durchschnitt			
	Kurs/Buchwert	Kurs/Cashflow	Kurs/Gewinn	Dividendenrendite (%)	Buchwert	Cashflow	Gewinn	Dividenden
Value	1,75	10,4	20,1	2,85	5,0	4,6	5,6	4,6
Growth	6,47	25,5	42,6	0,76	1,3	3,5	4,6	3,3

Hinsichtlich der Bewertungen und Wachstumsraten der wichtigen Unternehmensdaten zeigt sich aktuell eine enorme Differenz zwischen Value und Growthaktien

Quellen: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.

Kepler: Das liegt vor allem an den drastischen Zinssenkungen der letzten Jahre. Erwartungen auf höhere Gewinne in der Zukunft abgezinst mit extrem niedrigen Zinsen ergeben einen exponentiell höheren Barwert. Deshalb fand in den letzten Jahren auch keine „Mean Reversion“ statt. Eine Rückkehr zu den Mittelwerten blieb also aus: Die teuren Aktien wurden immer noch teurer und die preiswerten noch preiswerter. Bei Nullzinsen ist jetzt jedoch das Ende der Fahnenstange erreicht – im Gegensatz zu Diamanten sind nämlich die niedrigen Zinsen nicht „forever“.

Smart Investor: Sehen Sie Chancen, dass sich das Blatt wieder wendet und sich Value-Aktien im neuen Jahr wieder besser entwickeln werden? Welches Umfeld wäre dafür nötig?

Kepler: Die Voraussetzungen dazu sind bereits eingetreten! Im August letzten Jahres haben Sie im Smart Investor meinen Gastbeitrag „Die Wachstumsfalle“ veröffentlicht. Seitdem verbesserte sich der MSCI World Value Index um rund 11%. Der MSCI World Growth Index stieg dagegen nur um 7,5%. Dieser Trend sollte sich in den kommenden Jahren fortsetzen, denn der Grund dafür ist unstrittig: Das Wachstum fundamentaler Größen wie der Buchwerte, Cashflows, Gewinne und Dividenden lag in den letzten fünf Jahren für die Wachstumsaktien nämlich weltweit unter den vergleichbaren Wachstumsraten der Value-Indizes (siehe Tab. 1: MSCI All Country World Index – Bewertung und Wachstumsraten). Es ist nicht sinnvoll, für einen Wachstumsindex das Doppelte oder gar Dreifache zu bezahlen, wenn gar kein über-

durchschnittliches Wachstum vorliegt. Des Kaisers neue Kleider lassen grüßen!

Smart Investor: Können Sie anhand einiger Branchen aufzeigen, wo derzeit die herausragendsten Unterbewertungen gegeben sind?

Kepler: Nach unseren Analysen sind die Sektoren Energie derzeit um 50% sowie Versorger und Finanzwerte um jeweils rund 25% unterbewertet. Bei den Finanzwerten konzentrieren wir uns auf die USA, da diese die Finanzkrise 2008 wesentlich besser verdaut haben als die Europäer. Die konnten es sich in den letzten Jahren offenbar nicht leisten, die nötigen Abschreibungen vorzunehmen – und die Aufsichtsämter drücken hier wohl selbst nach mehr als zehn Jahren wegen des „Too-big-to-fail-Prinzips“ immer noch beide Augen zu.

Smart Investor: In Ihren Fonds betreiben Sie ja auch eine aktive Länderselektion. Welche Regionen sind denn derzeit aus Ihrer Sicht attraktiv bewertet?

Kepler: Asien und Europa sind attraktiver als die USA. Nach zehn Jahren mit einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung rechnen wir in den kommenden Jahren für den US-Gesamtmarkt im besten Fall mit einer Seitwärtsbewegung. Aber auch weltweit muss man nun nach den jüngsten Kurssteigerungen in den kommenden Jahren mit bescheideneren Gesamterträgen im niedrigen einstelligen Bereich rechnen.

Smart Investor: Halten Sie insgesamt Schwellenländer nach den teilweise rabiaten Abstürzen und auch erstaunlichen

Erholungen des letzten Jahres für kaufenswert bzw. attraktiver als die entwickelten Länder?

Kepler: Nach unseren Analysen sind die Emerging Markets derzeit um rund 20% preiswerter als die Industrieländerbörsen. Es ist vorstellbar, dass sich dieser Bewertungsabschlag in den nächsten Jahren wieder abbauen wird oder sich sogar in einen Bewertungsaufschlag umwandelt. In der Vergangenheit wiesen die Emerging Markets nämlich aufgrund besserer Wachstumschancen schon mehrmals eine Bewertungsprämie zu den Industrieländerbörsen auf. Dank unserer Value-Ausrichtung weisen die von uns betreuten Emerging-Markets-Portfolios einen Bewertungsabschlag von rund einem Viertel gegenüber dem MSCI Emerging Markets Index auf und gehören damit zu den weltweit aussichtsreichsten Aktieninvestments.

Smart Investor: In welchen Ländern sind Sie derzeit vornehmlich investiert?

Kepler: Unter den Industrieländerbörsen favorisieren wir derzeit Hongkong, Japan und Singapur in Fernost sowie Deutschland, Großbritannien, Italien, Norwegen und Spanien in Europa. In den USA ist seit dem Frühjahr 2000 unsere größte Position die Berkshire-Hathaway-Aktie. In den Schwellenländern sind wir sowohl in hoch kapitalisierten Märkten wie China, Korea und Taiwan als auch in Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Russland und Tschechien engagiert.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

Leserbriefe

Fragen und Statements



? Vorstellung der freien Autoren

Die Idee, Ihre freien Autoren mal eigenständig ihre persönlichen Aktien und Fondsfavoriten vorstellen zu lassen, fand ich witzig. Insbesondere, weil man nun auch Gesichter zu den Autorennamen hat, die man immer wieder unter den Artikeln liest. In der Tat war mir nicht bewusst, dass die meisten Ihrer Autoren gar nicht an Ihrem Redaktionssitz beheimatet sind, zwei sogar im weit entfernten Ausland. Gerne mal wieder eine solche Aktion!

Sven Maßner

SI Sie sind nicht der einzige Leser, dem diese Idee gefallen hat. Unsere Vorstellungssaktion schreit also nach Wiederholung – vielleicht im letzten Heft des neuen Jahres. Übrigens haben wir die zwei präsentierten Favoriten unserer ausländischen Autoren, nämlich Taiwan Semiconductor und Einhell, zuletzt auch in unser Aktienmusterdepot aufgenommen (siehe S. 58).

? Analystensentiment

Als langjähriger Abonnent habe ich schon in Ihren früheren Kapitalmarktausblicken Ihre Behandlung des Analystensentiments wahrgenommen (auf S. 33 in Heft 1/2021; *Anm. d. Red.*). Was ich mich dabei aber schon immer frage: Kann man aus den Jahresendschätzungen von Researchhäusern tatsächlich auf den Stand der Börse bzw. des DAX in einem Jahr schließen? Mir erschließt sich hier irgendwie nicht der kausale Zusammenhang. Haben Sie mal im Nachhinein diese Methode einer Erfolgsprüfung unterzogen?

Irenäus Bakoc

SI Diese Analyseverfahren geht auf den bekannten amerikanischen Investor Ken Fisher zurück. Der Hintergrund ist relativ einfach: Analysten geben mit ihrer Einschätzung im Mittel ungefähr die allgemeine Einschätzung der Anleger wieder. Die Börse hat aber die Tendenz, die an sie gerichtete Erwartung eben nicht zu erfüllen, denn die Erwartungen sind ja schon in den aktuellen Kursen eingepreist. Insofern gibt eine solche Auswertung, wie wir sie in jedem Jahresendheft präsentieren, einen groben Anhaltspunkt, was vermutlich nicht passieren wird. Das von den Analysten geschätzte DAX-Plus von knapp 9% bis 31.12.2021 sollte also entweder deutlich unter-, oder aber überschritten werden. Im Großen und Ganzen hat diese grobe Methode in den letzten Jahren schon funktioniert, wenngleich der Aussagegehalt natürlich überschaubar ist.

? amaysim Australia

Ich habe immer noch ein paar Aktien der amaysim Australia im Depot. Ich war damals der Aufnahme dieses Titels in

Ihr Musterdepot gefolgt, da die Aussichten vielversprechend waren und eine hohe Dividende gezahlt wurde. Dann hatten sich ja leider die Geschäftsaussichten verdüstert, die Dividende wurde gestrichen und der Kurs verfiel. Ein wenig ist der Kurs nun wieder nach oben gekommen, auf etwa ein Drittel meines Kaufwerts. Da Sie amaysim aus dem Musterdepot mit großem Verlust verkauft haben, ist inzwischen wohl keine Besprechung mehr im Heft erschienen. Zu meiner Frage: Es liegt aktuell ein Übernahmeangebot der WAM Capital Ltd. vor. Wie beurteilen Sie dieses? Wie würden Sie damit umgehen?

Sascha Koch

SI Das Angebot hat vor allem für nicht-australische Anleger einen steuerlichen Hintergrund. WAM Capital ist eine börsennotierte australische Gesellschaft, die wie ein Fonds agiert und in australische Aktien investiert. Geboten wird nach einer Nachbesserung des Angebotes jetzt eine WAM-Aktie für 2,675 amaysim-Aktien, was ca. 0,85 AUD je Aktie oder 0,70 AUD in Cash entspricht. amaysim selbst plant, die Firma nach dem Verkauf des operativen Geschäfts zu liquidieren und den Erlös von ca. 0,67 bis 0,70 AUD je Aktie auszuschütten. Da dies jedoch teilweise besteuert werden muss und für Ausländer zusätzlich Quellensteuer anfällt, wird es vermutlich attraktiver sein, entweder das Cashangebot von WAM anzunehmen oder das Angebot in Aktien und diese anschließend zu verkaufen.

? Politische Statements erwünscht

Ich habe gesehen, dass aus Ihrem Leserkreis wohl gelegentlich kritisiert wird, dass im Smart Investor politische Themen zunehmend Raum gewinnen. Lassen Sie sich aber bitte nicht davon abbringen, denn Sie spiegeln ja damit nur den zunehmenden Einfluss wider, den die Politik auf die Wirtschaft und damit auch auf die Finanzmärkte ausübt. Eben aus diesem Grund sind für Anleger nicht nur Anlagetechnik und Unternehmensdaten wichtig, sondern zunehmend auch die Einschätzung der politischen Rahmenbedingungen und deren vermutliche Entwicklung. Und gerade deshalb empfinde ich Ihre Alternative zur überall abrufbaren Massenmeinung als besonders hilfreich. Also bitte: Machen Sie weiter so!

Boris Langemann

SI Danke für Ihr Statement! So ähnlich haben wir das auch von anderen Lesern vernommen. Das bestärkt uns in unserer Sicht, dass Politik und Wirtschaft/Börse nicht voneinander zu trennen sind – heutzutage noch weniger als früher. Insofern bleiben wir auch weiter unserer Linie treu.

? Zwei Tranchen mit völlig unterschiedlicher Performance?

Ich habe mir von Gunter Burgbacher, der den AfB beantwortet, das Video angesehen, welches in Ihrem Newsletter verlinkt war. Daraufhin habe ich mir die Kurse der beiden Tranchen, die es zu diesem Fonds gibt, angeschaut. Die Retailtranche mit der WKN A2PE00 weist Kosten von 1,8% p.a. aus. Die Wertentwicklung seit Auflegung am 1.1.2019 beträgt +24%. Die institutionelle Tranche mit der WKN A2JQJC kostet aber nur 1,57% p.a. und die Wertentwicklung beträgt dagegen +34%! Wie ist das möglich? Haben Sie dafür eine Erklärung?

Dietmar Pörstel

SI Die institutionelle Tranche wurde zum 2.1.2019 aufgelegt. Zu Beginn war diese für alle Interessenten frei erwerbbar; seit dem 22.5.2019 beträgt die Mindestinvestition allerdings 25.000 EUR. Die Retailtranche wurde zum 22.5.2019 im Nachgang aufgelegt, ist für alle Interessenten frei erwerbbar und es gibt keine Mindestanlagesumme. Die Wertentwicklung beider Tranchen ist also ab dem 22.5.2019 nahezu identisch, bis auf die Differenz bei den laufenden Kosten. Der große Unterschied liegt also an der späteren Auflage der Retailtranche. Wegen der nicht vorhandenen Anforderung der Mindestanlage haben wir die Retailtranche in unser Fondsmusterdepot aufgenommen.

? ZDF schießt gegen Polleit

In der ZDF-Sendung „Die Goldhändler von Degussa – AfD-Geschäfte und rechte Gesinnung“ vom 12.1.2021 wurden die

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.

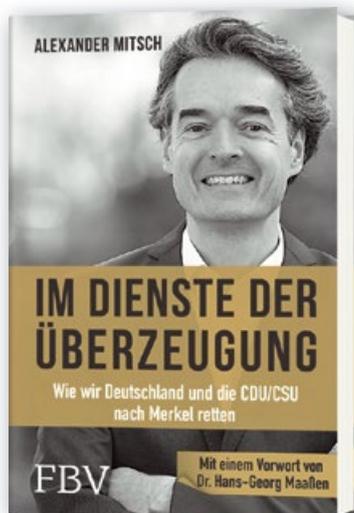
Namen mehrerer Herren genannt, die mit Degussa Goldhandel und dem Ludwig von Mises Institut zu tun haben. Einer der Herren ist Prof. Dr. Thorsten Polleit. Nun habe ich im Smart Investor 1/2021 ein Interview mit Herrn Prof. Dr. Polleit gelesen. Gerne würde ich wissen, wie diese Zusammenhänge zu sehen sind.

Gerhard Stock

SI Dieser ZDF-Beitrag war nach unserer Auffassung ein echter Tiefpunkt des Journalismus. Einen überzeugten Anhänger des Liberalismus und der Österreichischen Schule wie Herrn Prof. Dr. Polleit über mehrere Ecken mit dem Nationalsozialismus in Verbindung zu bringen ist einfach nur ehrabschneidende Agitation. Auf die Idee, die braune Spielart des Sozialismus habe irgendwelche Schnittmengen mit dem kompromisslosen Liberalen Ludwig von Mises – wie der ZDF-Beitrag insinuiert –, kann man wohl nur kommen, wenn das eigene Koordinatennetz so weit nach links verschoben ist, dass alles, was nicht explizit links/sozialistisch ist, irgendwie rechts sein muss. Richtig ist, dass Ludwig von Mises Zeit seines Lebens einer der klügsten und wortgewaltigsten Gegner jeder Art von Sozialismus war. Auch das vom ZDF verwendete Wort „marktradikal“ ist ein Kampfbegriff, mit dem inzwischen Anhänger der Marktwirtschaft verunglimpft werden. Aus dem Mund von Menschen, die ihren Lebensunterhalt auf der Basis von Zwangsgebühren bestreiten, klingt der Vorwurf der „Marktradikalität“ allerdings nicht sonderlich überzeugend.

Bezüglich unseres Interviews mit Prof. Dr. Polleit zum Thema „Sozialismus vs. Kapitalismus“ im Heft 1/2021 erreichte uns ein längerer kritischer Leserbrief von Johann Brandmeier, der sich mit dessen inhaltlichen Aussagen auseinandersetzt. Wir baten Herrn Prof. Dr. Polleit daraufhin um eine Stellungnahme. Aus Platzgründen finden Sie diese sowie den Leserbrief in der Rubrik „Österreichische Schule“ auf S. 28.

Anzeige



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

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



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,90 € innerhalb
 Deutschlands

Buchbesprechung

„Die besten Aktien der Welt“

Die Londoner Fondsgesellschaft Seilern Investment Management ist bei Weitem nicht so populär wie z.B. Flossbach von Storch. Der Seilern World Growth Fund (Anlagevolumen: 1,4 Mrd. EUR) liegt jedoch in der Spitzengruppe seiner Kategorie und lief in den letzten Jahren besser als der Vergleichsindex MSCI World. Der 1952 geborene Österreicher Peter Seilern-Aspang hat jetzt seine Anlagestrategie als Buch aufgeschrieben. Auf einen kurzen Begriff gebracht: Quality Growth.

Im Mittelpunkt stehen die „zehn goldenen Regeln“ – zehn Bedingungen, die alle erfüllt sein müssen, damit eine Aktie für den Fondsmanager in die nähere Auswahl kommt. Das weltweite Angebot von etwa 50.000 Papieren wird so auf 60 bis 70 Titel eingedampft, von welchen 25 für den Fonds gekauft und im Durchschnitt fünf Jahre gehalten werden. Um es mit Charlie Munger, dem 97-jährigen Kompagnon von Warren Buffett, zu sagen: „Klasse statt Masse.“

Die zehn Regeln – u.a. hohe Bilanzqualität und hoher Ertrag auf das investierte Kapital, Marktführerschaft in einer wachsenden Branche und klar definierte Wettbewerbsvorteile – erinnern denn auch stark an Benjamin Graham und Warren Buffett. Es erstaunt zudem kaum, dass Mastercard, Nike, Adidas, Alphabet, Stryker und Novo Nordisk zu Seilern-Aspangs Favoriten zählen. Dieser Investmentansatz ist nicht neu, wird aber offenbar von dem Fondsmanager und seinem Team in London überdurchschnittlich gut umgesetzt.

Kaum ein Privatanleger dürfte in der Lage sein, den für solch eine Anlagestrategie erforderlichen Research zu leisten. Das Buch könnte aber als Warnung dienen, dass wildes Zocken nicht unbedingt zielführend ist. Seilern-Aspang räumt ein: Die von ihm beschriebene „Flucht in Qualität“ ist ein Trend. Angesichts rekordniedriger Zinsen sei es aber unter Bewertungsgesichtspunkten für den Einstieg noch nicht zu spät.

Rainer Kromarek



„Die besten Aktien der Welt – Mit hochwertigen Wachstumsunternehmen langfristig Rendite erzielen“
von Peter Seilern-Aspang;
FinanzBuch Verlag; 274 Seiten;
24,99 EUR

Buchbesprechung

„Abenteuer im #Neuland“

Die Buchbesprechungen „Alexa, ich mach Schluss mit dir!“ (Smart Investor 11/2020) und „Die Anbetung“ (Smart Investor 1/2021) warfen ein eher negatives Schlaglicht auf den Themenkomplex Digitalisierung. Ganz anders Thomas Oehring, der eine Lanze für die Vorzüge digitaler Transformationen bricht: In seinem Buch stellt der Autor insgesamt 19 Unternehmerpersönlichkeiten – genauer gesagt: „DigitalExplorer“ – und deren Mindset vor. Dabei wählt er bewusst nicht Größen aus dem Silicon Valley aus, sondern „Gründer und Explorer von nebenan“ wie Finn Jensen aus Nordfriesland, der mit Prototypen aus dem 3D-Drucker Weihnachtsmärkte sicherer macht, oder Sebastian Kupfer aus Thüringen, der eine erfolgreiche Energieberatungsagentur aus dem Boden stampfte.

Zwei Eigenschaften scheinen für DigitalExplorer besonders konstituierend zu sein: Neugier und Flexibilität. Grenzen sind dazu da, erweitert, wenn

nicht sogar eingerissen zu werden, ein „no“ steht höchstens für „next opportunity“ und systemisches Denken ist an der Tagesordnung. Philosophisch anmutende Erkenntnisse wie „die Angst vor dem Ungewissen ist größer als das, was am Ende tatsächlich Schlimmes passieren kann“ verlieren bei Oehring ihren lapidaren Charakter, da sie gelebte Praxis verströmen – schließlich verortet er zwischen Kreativität und Innovation das alles entscheidende Element der Umsetzung.

Fazit: Ärmel hochgekrempelt und ran ans Werk! Der Autor macht Lust auf Unbekanntes, neue Wege und frischen Wind. Interessant sind auch seine Ratschläge am Ende des Buches, um Schritt für Schritt die eigene Komfortzone zu verlassen. Und auch ein Brückenschlag zwischen Digitalisierungsgegnern und -befürwortern wird angeboten: „Digitalisierung ist weder positiv noch negativ“ – it is what you make it!

Marc Moschettini



„Abenteuer im #Neuland – DigitalExplorer und was Du von ihnen lernen kannst“
von Thomas Oehring;
Verlagshaus Leupelt;
200 Seiten; 19,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Info Service	889577	15	Lang & Schwarz (IK)	645932	51
Agnico Eagle Mines	860325	58	MBB	A0ETBQ	57
Aker	A0B8L8	56	Merck KGaA	659990	24
Amazon	906866	58	Micron Technology	869020	58
Anglo American	A0MUKL	12	mwb fairtrade	665610	52
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	58	MyHammer	A11QWW	54
Baader Bank	508810	52	OMRON	856877	24
BB Biotech	A0NFN3	58	Ping An Insurance	A0M4YR	12
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56, 58	ResMed	895878	24
Bitcoin Group	A1TNV9	18, 20	Ringmetall	600190	58
BlackRock	928193	24	Riot Blockchain (IK)	A2H51D	18
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	49	Rostelecom PJSC ADR	912293	14
China Mobile	909622	15	Salesforce	A0B87V	58
CME Group	A0MW32	18	Samsung Electronics	881823	12
Constellation Software	A0JM27	57	Shimano	865682	58
CropEnergies	A0LAUP	58	Silver Lake Resources (IK)	A0MSWY	58
DEFAMA	A13SUL	58	Silvercorp (IK)	A0EASO	58
Einhell	565493	58	sino	576550	52
Ely Gold Royalties (IK)	A2JSLO	49	SoftBank	891624	57
EUWAX	566010	51	SSR Mining (SSR)	A2DVLE	58
Fabasoft	922985	54	STEICO	A0LR93	54
Fiore Gold (IK)	A2DYCY	49	Taiwan Semiconductor	909800	58
flatexDEGIRO	FTG111	51	Telekom Austria	588811	14
GameStop	A0HGDX	53	Tesla	A1CX3T	30
Gatos Silver	A2QFVY	49	THE NAGA GROUP	A161NR	18
Gazprom	903276	58	Thrace Plastics	A0JC3P	12
Gedeon Richter	A1W16N	12	Tradegate	521690	51
Heliad Equity Partners	A0L1NN	53	Turkcell Iletisim H. ADR	806276	14
HIVE Blockchain Technologies	A2DYRG	18	VERBUND	877738	58
ICICI Bank	936793	12	wallstreet:online (IK)	A2GS60	51
Kirkland Lake Gold (IK)	A2DHRC	48	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
KT Corp. ADR	922613	15	Zur Rose	A0Q6J0	58

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2021

Short-Attacken: Was wird aus den Opfern?

Dauerläuferaktien: Über Permaperformer

Rohstoffe: Metalle vor dem Turnaround?

Dividenden: Wo gibt es lukrative Ausschüttungen?

Familienunternehmen: Besser als andere?

Multi-Assets-Fonds: Die ganze Klaviatur bespielen

Hebelprodukte: Zum Traden und Absichern

Anleihen: Die Flucht aus der Nullzinsfalle

Analystenempfehlungen: Was taugen sie?

Lebensart & Kapital: Ungarn

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 2 (Februar)

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, Dr. Marko
Gränitz, Fabian Grummes, Mathias von Hofen,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Ulrich Busch, Manfred
Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Prof. Dr. Thorsten Polleit

Interviewpartner:

Thomas Hellener, Michael Keppler, Gerhard Mayer,
Alexander Müller, Norbert Schmidt

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoon)
Titelbild: © Cobalt-stock.adobe.com,
eigene Darstellung

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2021:

19.12.2020 (1/2021), 30.1.2021 (2/2021), 27.2.2021
(3/2021), 27.3.2021 (4/2021), 24.4.2021 (5/2021),
22.5.2021 (6/2021), 26.6.2021 (7/2021), 31.7.2021
(8/2021), 28.8.2021 (9/2021), 25.9.2021 (10/2021),
30.10.2021 (11/2021), 27.11.2021 (12/2021),
18.12.2021 (1/2022)

Redaktionsschluss:

22.1.2021

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:

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

Nachdruck:

© 2021 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-
trägern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inte-
ressenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konn-
ten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffent-
lichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder
Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Posi-
tionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden
redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuwei-
sende Interessenkonflikte können nur bei Analysen
zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auf-
treten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie
z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Verzicht im Jahr des Bullen

Von Fabian Grummes aus Hongkong/Guangzhou



Während der Westen das neue Jahr bereits begrüßt hat, steht das im (chinesischen) Osten noch bevor. Der Jahreswechsel, in Fernost mit dem Frühlingsfest verknüpft, bringt dann auch einen astrologischen Vorzeichenwechsel: Die Maus verabschiedet sich und der Bulle betritt die Bühne, genauer der Metallbulle. Doch bevor die Goldbullen nun gleich wieder euphorisch die Champagnerkorken knallen lassen – ein Caveat.

Sicher: Die enormen Summen, die US-Präsident Joe Biden angesichts der wirtschaftlichen Verheerungen infolge der politischen angeordneten Lockdowns zur Bekämpfung der Corona-Krise zu investieren gedenkt, werden die Kurse von Aktien, Immobilien, Edelmetallen weiter treiben. Zumal auch diesseits des großen Teichs ähnlich hohe Summen in die Hand genommen werden – mit 1,5 Bio. EUR will Ursula von der Leyen der kontinental-europäischen Wirtschaft wieder auf die Beine helfen. Japan, UK und selbstredend China stellen ebenfalls viel, viel Geld für den „Wiederaufbau“ bereit. Zeitgleich sind die deflationären Kräfte

stark, und je länger die Ab- und Aussperrungen der Wirtschaft dauern, desto weniger kleine Unternehmen und Selbstständige werden das Jahr überleben – zumindest wirtschaftlich.

Aber dann wird eben mehr Geld gedruckt. Die Nominierung des bekennenden Kommunisten Bernie Sanders zum Vorsitzenden des Haushaltsausschusses (Senate Committee on the Budget) ist da ein klarer Fingerzeig in Richtung New Monetary Theory, die weder neu noch eine sonderlich wissenschaftliche Theorie ist, sondern nur die banale Idee bemäntelt, dass der gütige Vater Staat alles Kapital, das er für seine Wohltaten benötigt, im Zweifelsfall einfach drucken kann. Man mag zu Recht einwenden, dass dies bereits unter Trump (und dessen Vorgängern) der Fall war, aber nun dürften alle Dämme brechen. Mittels der „Wundertüte“ COVID-19 lässt sich alles hinreichend begründen. Schon allein deshalb werden das Virus und die Pandemie nicht so schnell verschwinden, völlig unabhängig von wie auch immer verfügbaren und wirksamen Impfungen. Das Karussell von Boom und

Bust wird sich dadurch schneller drehen. Kursanstiege werden immer wieder durch scharfe Korrekturen unterbrochen, auf die dann mit weiteren Hilfsmaßnahmen reagiert wird. Im Wesentlichen aber ist das Spiel nicht neu.

Neu ist jedoch, dass dank Corona die überaus fleißigen sozialistischen Wühlmäuse in diesem Jahr nach Jahrzehnten harter Arbeit die Ernte einfahren könnten: die endgültige Durch- und Umsetzung eines ganz großen gesellschaftlichen Umbaus in ihrem Sinne. Investoren werden dann mit ihren Gewinnen nur sehr bedingt Freude haben – nicht nur weil Vermögensbesitz und/oder -aufbau in freiheitlichen Staaten mehr Spaß macht, sondern weil Freiheit eine Grundbedingung dafür ist. Staaten und Gesellschaften, die immer offensiver Grundrechte einschränken oder nur noch jenen gewähren, die sich den Wünschen der Herrschenden bedingungslos unterwerfen, die werden auch Eigentumsrechte nicht schützen – bzw. eben nur, solange es ihnen opportun erscheint. Oder um es mit den Worten des deutschen Gesundheitsministers Jens Spahn zu sagen: „Das Wir muss wichtiger sein als das Ich – und das bedeutet Verzicht.“



Aktien, Derivate, Fonds und ETFs ab **0 € handeln.**

Alle deutschen Börsen. Kostenloses Online-Depot.

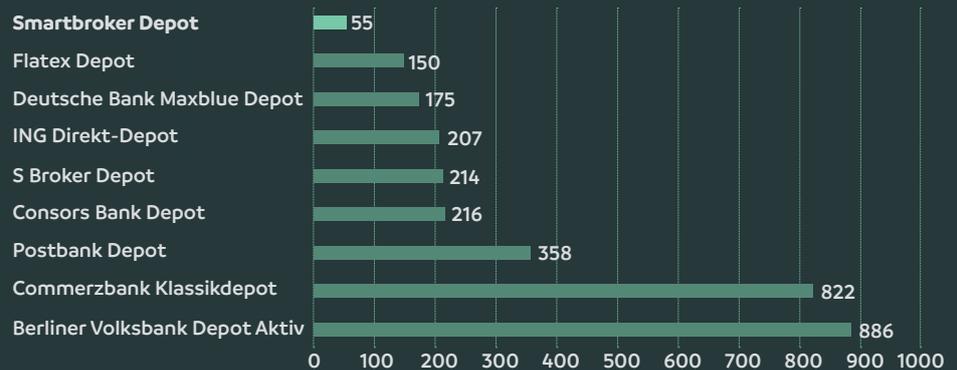
Bis zu 831 Euro pro Jahr sparen.

„Da kann keiner der ‚klassischen‘ Anbieter mithalten.“

Quelle: „Finanztest“ 11/2020

Depotkosten im Vergleich

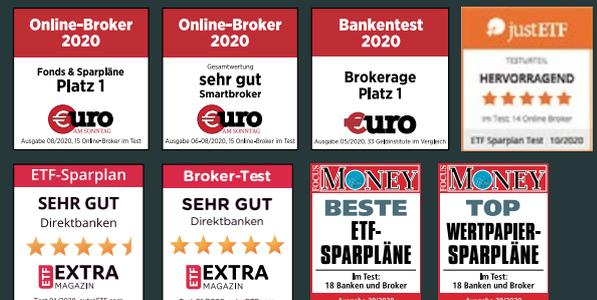
Mittelgroßes Depot (50 T€) mit 13 Positionen, 12 Orders / Jahr, Orders über 6 T€ und 2,5 T€



Quelle: „Finanztest“ 11/2020

Mehr zum Smartbroker unter:
www.smartbroker.de

Von Branchenmagazinen mehrfach **ausgezeichnet**



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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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