

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Eisberg voraus!

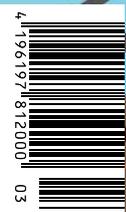
Droht der Börsenparty
ein jähes Ende?



Long- und Shortattacken:
Im Kreuzfeuer von Hedge-
fonds und wallstreetbets

Dividententitel:
Laufendes Einkommen
auch in zinslosen Zeiten

Städtetest:
Iberische Halbinsel
hat die Nase vorn



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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6
80336 München
Tel.: +49.89-21 55 85 13 0
Fax.: +49.89-21 55 85 13 9
stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen
Tel.: +49.52 22-79 53 14
Fax: +49.52 22-79 53 16
info@stabilitas-fonds.de

Auslöser unbekannt



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Vor ziemlich genau einem Jahr trudelten die Meldungen über eine sich rasch ausbreitende Pandemie in China über die Nachrichtenticker. In der westlichen Welt konnte man diese zunächst nicht so recht einordnen – die Börsianer z.B. waren noch in bester Feierlaune. In einem Interview am 11.2.2020 wurde ich seinerzeit gefragt – Smart Investor war schon etwas skeptisch für die Börse –, was denn eine Baisse oder gar einen Crash auslösen könne. Meine damalige Antwort: „Ich weiß es nicht. Ich kann nur Risiken aufzeigen, jedoch nicht den Auslöser.“ Der Interviewer hakte nach, ob denn eine Pandemie, wie sie gerade aus China berichtet wurde, die Ursache für einen solchen Crash sein könne. Irgendwie erwischte er mich damit auf dem falschen Fuß; mit solch einer Frage hatte ich nicht gerechnet. Meine Antwort: „Hm, darüber habe ich noch nicht nachgedacht – aber theoretisch wäre auch das möglich.“ Sieben Börsentage später markierte der DAX sein absolutes Allzeithoch, nur um anschließend innerhalb von vier Wochen im Corona-Crash wie ein Stein um rund 40% nach unten zu fallen.

Was will ich damit sagen? Ein Crashauslöser ist – ich wiederhole hier meine Interviewantwort – im Vorhinein kaum zu prognostizieren und kommt wie 2020 meist aus einer Ecke, die man zuvor nicht beachtet hatte. Wohl aber lassen sich analytisch Gefahrenpotenziale ausmachen, die zu einem Abschwung oder auch Crash führen könnten. In unserem „großen Bild“ ab S. 38 behandeln wir die derzeitige Situation an den Börsen und führen dabei einige Stimmen bekannter Marktstrategen an. Ohne zu viel verraten zu wollen: Ähnlich wie vor einem Jahr stellt sich auch die aktuelle Gemengelage als ziemlich brisant dar.

Von ihrem absoluten Hoch aus gerechnet hat die GameStop-Aktie bereits über 90%

verloren. Die Longattacke der Reddit-Community „WallstreetBets“ lief also ins Leere. Überhaupt sind Shortattacken viel häufiger an den Börsen zu beobachten. Was es mit beiden Phänomenen auf sich hat, erläutern wir ab S. 6 und S. 10.

„Dividenden sind die neuen Zinsen.“ Diesen Spruch haben Sie in den letzten Jahren vermutlich schon öfter gehört. Und in der Tat: Mit normalen Aktien, damit meine ich nicht diejenigen aus den Wachstumssegmenten, lassen sich heute Ausschüttungen erzielen, welche die Renditen von Staatsanleihen teils um ein Vielfaches übertreffen. Im Vorfeld der nun beginnenden Dividendensaison stellen wir Ihnen ab S. 12 einige lukrative Investments vor. Aber auch im Bereich der Anleihe-surrogate lassen sich noch ansehnliche Renditen erzielen – mehr dazu im Artikel ab S. 16.

Mit über vier Millionen Teilnehmern gilt InterNations als weltgrößtes Netzwerk für Expats, also im Ausland lebende Menschen. Wer, wenn nicht diese, könnte die Städte der Welt besser beurteilen? Die InterNations-Rangliste finden Sie auf S. 28.

Wir werfen zudem ein Schlaglicht auf die Branche der Foto- und Bildfirmen (S. 50), beschäftigen uns mit dem gehypten Sektor der Erneuerbare-Energien-Aktien (S. 20) und gehen auf das Projekt Seidenstraße ein – samt Vorstellung von drei europäischen Profiteuren (S. 26).

Diese und noch einige weitere Themen warten auf Sie. Ich wünsche Ihnen eine angenehme und lehrreiche Lektüre.

Ralf Flierl

Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!



Gunter Burgbacher
Fondsmanager



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor



Bild: © Colours-Pic - stock.adobe.com



Bild: © Elnur - stock.adobe.com

S. 12

S. 6, 10

Märkte

- 6 Shortattacken:
Die Ruhe nach dem Sturm
- 10 Longattacken: Revolution
oder Sturm im Wasserglas?
- 12 Dividenden: Geldregen für Aktionäre
- 16 Anleihen: Zinsanlagen –
Der Appetit kommt beim Essen
- 18 Anleihen: Abfindungsaktien
als Anleiheersatz
- 20 Erneuerbare-Energien-Aktien:
Investieren in ökologische Pure Plays
- 22 Interview: „Wasserstoffaktien erleben
eine starke Neubewertung“;
Gespräch mit Christian Rom,
DNB Asset Management

Hintergrund

- 23 Österreichische Schule: Ein Angebot,
das man nicht ablehnen kann?
- 26 Politik & Gesellschaft: Seidenstraße:
Auch in Europa gibt es Gewinner
- 28 Lebensart & Kapital – International:
Expats-Städte-Test
- 30 Phänomene des Marktes: Warum
sind Growth-Aktien immer so teuer?

Fonds

- 32 Inside: Anleihen- und
Dividendenfonds
- 34 Interview: „Am Ende zählt die
Qualität“; Gespräch mit Gabriele
Hartmann, Perspektive Asset
Management
- 35 Analyse: Marathon Stiftungsfonds;
Gastbeitrag von Dr. Marko Gränitz,
MARKO MOMENTUM Kapital-
marktstudien
- 36 Interview: „Das Verhältnis zwischen
Wachstum und Bewertung ist
zentral“; Gespräch mit Florian
Romacker, FRAM Capital
- 37 News, Facts & Figures

Dividendentitel

Unternehmen mit einer langjährigen Dividendenhistorie stehen für Kontinuität und schaffen damit Vertrauen in ihr Geschäftsmodell. Die alleinige Fokussierung auf eine attraktive Dividendenrendite greift allerdings zu kurz. Was es im Einzelnen zu beachten gilt und welche Aktien wir für aussichtsreich halten, lesen Sie ab S. 12.

Long- und Shortattacken

Die Reddit-Gruppe „wallstreetbets“ beherrscht mit ihrer Longattacke auf die GameStop-Aktie über Wochen die Finanznachrichten. Doch wie es scheint, haben sich die Amateure schon bei ihrem ersten großen Coup verhoben. Ob die Hedgefondsprofis das Spiel wirklich wieder dominieren, lesen Sie ab S. 10 und ab S. 6 über deren Shortattacken.

Titelstory: Eisberg voraus!

ab S. 38

Geschichte wiederholt sich zwar nicht, aber sie reimt sich. So unterscheidet sich die aktuelle Situation an den Börsen in mancherlei Hinsicht von der im Vorjahr: Damals ließ die erste Corona-Welle die Kurse dramatisch nach unten wegbrechen. Auch heute gibt es einige Punkte, die aus analytischer Perspektive als Warnung verstanden werden müssen. Erleben wir demnächst also ein Déjà-vu des letzten Frühjahrs? Wir haben die Stimmen einiger legendärer Börsenhaudegen zusammengetragen. Insbesondere die Überspekulation bei den Wachstumstiteln treibt diesen erfahrenen Strategen die Sorgenfalten auf die Stirn. Ihre Einschätzungen und Prognosen lesen Sie in unserer Titelstory ab S. 38.

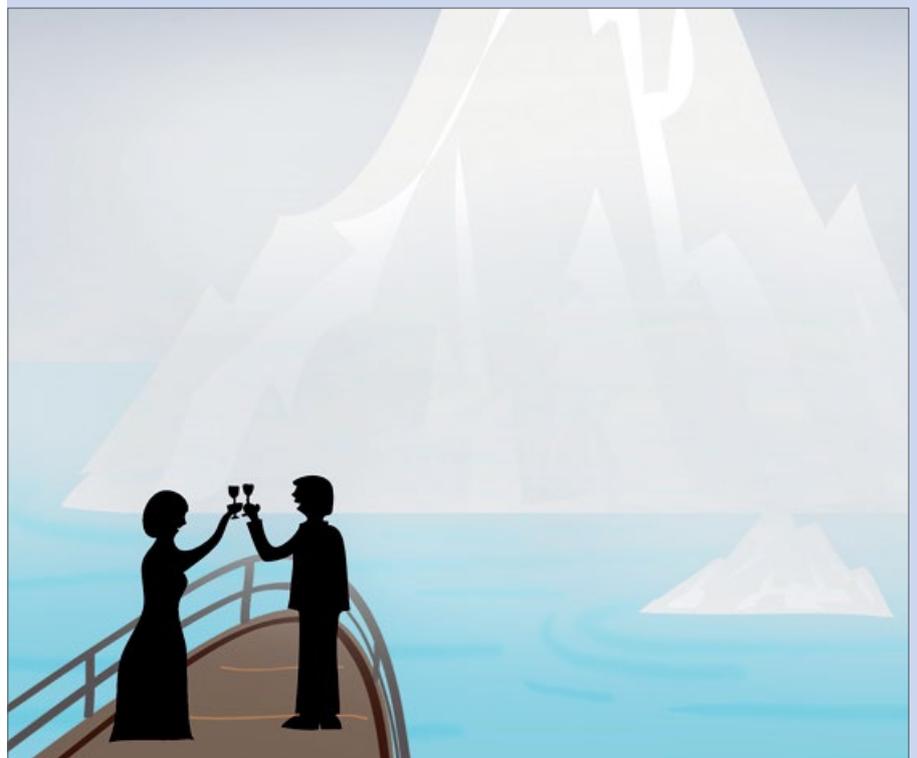


Bild: © Rudolf Schuppler



S. 28

Expats-Städte-Ranking

Wer sollte besser wissen, in welchen Städten Auswanderer sich am wohlsten fühlen, als Menschen, die diesen Schritt bereits gewagt haben? Ab S. 28 stellen wir die Umfrageergebnisse unter den sogenannten Expats vor – und erklären auch, warum die Iberische Halbinsel in der Gunst so weit vorne liegt.



S. 22, 34, 36, 52, 60

Interviews

Mit Portfoliomanager Christian Rom sprechen wir über aussichtsreiche Wasserstoffaktien und seinen Fonds DNB Renewable Energy (S. 22). Fondsmanagerin Gabriele Hartmann von der Perspektive Asset Management AG erläutert ihren Stock-Picking-Ansatz (S. 34) und Florian Romacker von der FRAM Capital GmbH wirft für uns einen Blick auf die skandinavischen Börsen (S. 36). Zudem stellt Dr. Olaf Holzkämper von der CEWE Stiftung & Co. KGaA ab S. 52 sein Unternehmen vor und Leo Willert von der ARTS Asset Management GmbH erläutert die Qualitäten seines Anlagesalgorithmus (S. 60).

Research – Märkte

- 38 Titelstory / Das große Bild: Eisberg voraus!
- 44 Löcher in der Matrix
- 45 Charttechnik
- 45 Intermarktanalyse
- 46 Quantitative Analyse
- 46 sentix Sentiment
- 47 Relative Stärke: Ruhe während des Sturms
- 48 Edelmetalle: Der Riese holt den Derivatehammer raus
- 49 Auf Stippvisite: Northern Vertex Mining

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Ein Bild sagt mehr als 1.000 Worte
- 52 Moneytalk: „Der Kaufmann, der sich keine Sorgen macht, bekommt welche“; Gespräch mit Dr. Olaf Holzkämper, CEWE Stiftung
- 54 Turnaround-Aktien: Weg mit dem Schutt
- 56 Buy or Goodbye: Schweizer Electronic AG und Clean Power Capital
- 58 Musterdepot: Nullsummenspiel

Potpourri

- 60 Interview: „Mit einem sehr guten Ergebnis herausgekommen“; Gespräch mit Leo Willert, ARTS Asset Management
- 62 Leserbrief: Über Derivate, Steuern, WKNs und Falschgeld
- 64 Buchbesprechungen: „Die Krise hält sich nicht an Regeln“ und „12 Rules For Life“
- 66 Zu guter Letzt: Staatsversager
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2021

AUCH ALS LIVE-
STREAM-TICKET

GO FOR GOLD

KONGRESS 2021

Jetzt live erleben!



Prof. Dr.
Hans-Werner
Sinn



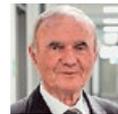
Dr. Daniel
Stelter



Dr. Daniele
Ganser



Prof. Max
Otte



Prof. Otmar
Issing

und viele
mehr!

📅 18. – 19. September 2021,
10:00 bis 19:30 Uhr

📍 RheinMain CongressCenter
in Wiesbaden

🌐 www.goforgold.de

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



📱 Jetzt Code scannen
und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

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



Solit

SOLIT Management GmbH
Otto-von-Guericke-Ring 10 | 65205 Wiesbaden
Tel.: 061 22 58 70-70 | Telefax: 061 22 58 70-77
info@solit-kapital.de | www.solit-kapital.de

Shortattacken

Die Ruhe nach dem Sturm

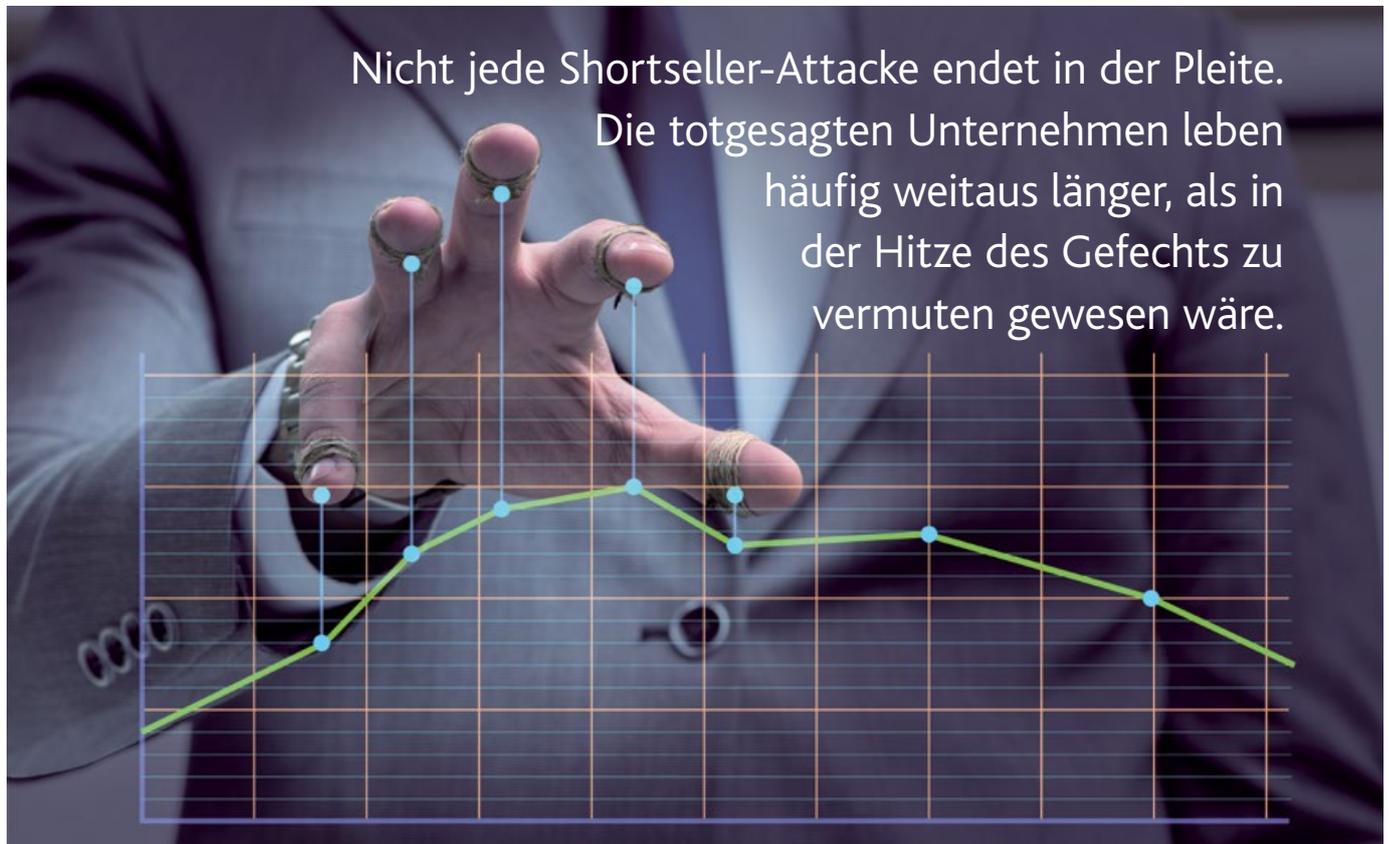


Bild: © Ehrur – stock.adobe.com

Auch heute noch gelten Shortseller vielen Börsianern als eine Art von „dunkler Macht“: destruktiv, aggressiv und nicht selten mit einem leicht dubiosen Hintergrund – eine Sichtweise, wie sie auch die konzertierte Attacke auf die Aktie von GameStop und die hinter diesem Short stehenden Hedgefonds offenbarte. So unbeliebt die „Shorties“ auf den ersten Blick wirken, so groß ist am Ende aber doch ihr Einfluss an der Börse, erst recht, wenn sie mit einer investigativen Studie punkten, die einem ehemals unbescholtenen Konzern kleine oder auch größere Sauereien vorwirft. Die Grenzen sind natürlich fließend: Nicht jeder Vorwurf erhärtet sich. Laufen viele Kritikpunkte ins Leere, steht schnell der Vorwurf der Kursmanipulation im Raum. Einfach nur als missgünstige Kampagne gieriger Hedgefonds abtun sollten Anleger solche Attacken aber nicht. Spätestens seit Wirecard ist klar, dass da, wo

viel Rauch zu sehen ist, meistens auch Feuer lodert. Umso wichtiger sollte es sein, sich intensiv mit den Inhalten der jeweiligen Studie zu beschäftigen und ggf. die eigene Investmentthese noch einmal auf den Prüfstand zu stellen. Im Folgenden wollen wir uns daher mit den Opfern von vier Shortattacken der letzten Jahre beschäftigen und der Frage nachgehen, was – Stand heute – an den Vorwürfen dran ist.

Ein Rücktritt und viele Fragezeichen

Das jüngste deutsche Opfer einer Shortattacke wurde im September 2020 die Baden-Badener **GRENKE**, ein Unternehmen, das zuvor jahrelang quasi das Aushängeschild der hiesigen Value-Szene war. Urheber der kritischen Studie war der britische Shortseller Fraser Perring, der zuvor bereits bei Wirecard aktiv war. Bei der deutschen Leasingfirma bewies er

zumindest eines: perfektes Timing. Wenige Monate nach der Wirecard-Pleite suchte sich Perring ausgerechnet ein Finanzunternehmen aus – noch dazu eines, das sich nicht durch besondere Transparenz auszeichnete. Ein nicht unerheblicher Faktor für den Kursabsturz von 50% an einem einzigen Tag wird die Angst vor dem drohenden Karriererisiko gewesen sein, die den einen oder anderen Portfoliomanager zum schnellen Verkauf animierte. Nur nicht mit der „nächsten Wirecard“ im Depot erwischt werden – das dürfte vielfach die Devise gewesen sein, denn Perrings Vorwürfe hatten es in sich: nicht existierendes Cash, Geldwäsche, Finanzierung von betrügerischen Geschäftsmodellen und eine Vielzahl von verschwiegenen Transaktionen mit Unternehmensinsidern. Grenke setzte sich zur Wehr und konnte die vorhandene Liquidität nachweisen. Zudem konnten die

Wirtschaftsprüfer KPMG und Warth & Klein Grant Thornton den größten Teil der Vorwürfe widerlegen.

Anfang Februar trat nun jedoch plötzlich Vorstand Mark Kindermann aufgrund von mangelhaften Compliance-Systemen zurück und sendete die Aktie damit abermals um 30% in den Keller. Zwar betont das Unternehmen, dass dies keine Bilanzwirkung habe – die Börse scheint dem Braten aber nur bedingt zu trauen. Nun ist wieder alles offen: Ist Grenke nur ein zu schnell gewachsener Mittelständler, dessen Strukturen nicht mehr zur Größe passen, oder liegt in den Zahlen doch noch die eine oder andere Leiche begraben? Zwar ist die Aktie zwischenzeitlich wieder in vernünftigen Bewertungsrelationen angekommen (2021er-KGV von 15, KBV knapp über eins). Die offene Frage ist jedoch, ob der Titel auch nach einer Klärung aller Vorwürfe jemals

wieder eine Bewertungsprämie wie vor der Attacke erhält. Möglicherweise ist dafür allein durch die gezeigte Intransparenz und die dubiosen Franchisetransaktionen zu viel Vertrauen verloren gegangen.

Mit Sanierungsfällen aus der Krise

Anders als bei Grenke, bei der der Angreifer wenigstens mit offenem Visier agierte, wurde die Münchner Sanierungsholding **AURELIUS** nun schon zum zweiten Mal von anonym auftretenden Researchhäusern attackiert. Während die Studie von Gotham City Research 2017 noch zu einem Kursverfall von mehr als 40% geführt hatte, bewegte ONTAKE RESEARCH Anfang 2020 die Aktie nur noch um rund 10% nach unten. Den anschließenden Kurssturz besorgte allerdings die Corona-Krise, die den Titel mit zwischenzeitlich knapp 13 EUR auf ein Niveau fallen ließ, das es seit 2012 nicht mehr gegeben hatte. Sind die

Vorwürfe heute geklärt oder stehen sie noch immer im Raum? Gotham City hatte vor allem die angeblich zu hohe Bewertung der Beteiligungen im Net Asset Value (NAV) sowie gravierende Corporate-Governance-Mängel kritisiert. Ontake bemängelte vor allem die exzessive Managementvergütung bei Unternehmensverkäufen durch sogenannte virtuelle Co-Investment-Vereinbarungen. Beide Studien waren aggressiv formuliert und hatten ein klares Ziel: so viel Porzellan wie möglich zu zerstören. Vor Ontake wurde schließlich sogar durch die BaFin gewarnt. In beiden Fällen dürften die selbsternannten Researchhäuser die Marionetten großer Hedgefonds gewesen sein, die im Verborgenen agierten.

Wer Aurelius schon länger verfolgt, dürfte von vielen der vermeintlichen Enthüllungen nicht allzu schockiert gewesen sein. Beide Studien sollten Anleger jedoch auch dazu animieren, bei dem Unternehmen genauer hinzusehen. Zwar hat sich die Corporate Governance seit 2017 spürbar verbessert – noch immer ist für außenstehende Anleger aber nicht vollständig klar, ob das Management mit ihnen wirklich in einem Boot sitzt. Aufgrund des Listings im Freiverkehr gibt es keine klaren Angaben über die Zahl der Aktien, die das Management hält. Dass die Gehälter – mit oder ohne den kritisierten Co-Investment-Vereinbarungen – sportlich sind, ist dagegen unstrittig. ▶



Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

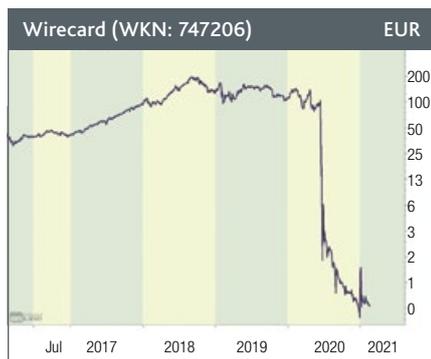
- abgesicherte Anlagestrategie
- deutsche Momentum-Titel
- deutsche Value-Perlen

WKN HAFX8Z



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

GFA FinanzInstitut
 Vermögensverwaltung



Aurelius hat aber auch regelmäßig hohe Verkaufserlöse für seine Beteiligungen erzielt, damit deren Werthaltigkeit belegt und konnte seine Aktionäre stets über hohe Dividenden daran partizipieren lassen. Über den wahren Wert der Beteiligungen kann man natürlich trefflich streiten, aber mit Sicherheit liegt deren Wert nicht bei null. Aufgrund der genannten Kritikpunkte halten wir eine Bewertung mit einem Abschlag zum NAV (derzeit bei 30,40 EUR je Aktie) für gerechtfertigt, mit aktuell 40% dürfte dieser jedoch sowohl die Risiken der Unternehmensstruktur als auch der Corona-Krise abdecken.

Wirecard post mortem

Natürlich erübrigt sich im Fall von **Wirecard** aus heutiger Perspektive jegliche inhaltliche Analyse. Die zahlreichen Kritiker des Unternehmens hatten nicht nur recht – selbst deren schlimmsten Befürchtungen wurden vom wahren Ausmaß des Betrugs sogar weit übertroffen. Für Anleger bleibt lediglich, die richtigen Lehren aus diesem Desaster zu ziehen. Die wichtigste davon dürfte sein, dass es manchmal eben auch mehr als ein Jahrzehnt dauern kann, bis ein groß angelegter Betrug auffällt. Bereits 2008 hatte der Nutzer memyselfandi007 im Diskussionsforum wallstreet:online auf gravierende Mängel in der Bilanz aufmerksam gemacht – Kritik, die später

von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger aufgegriffen wurde. Bereits damals wurden Kritiker vom Unternehmen massiv bedroht und eingeschüchtert. Es sollte ganze zwölf Jahre und eine zwischenzeitliche Verfünfzehnfachung des Kurses benötigen, bis dieses Kartenhaus unter der eigenen Last zusammenbrach. Shortpositionen in der Aktie ließen sich analytisch über viele Jahre begründen – richtig Geld gebracht haben sie dagegen lediglich an wenigen Tagen in den Jahren 2016, 2018, 2019 und 2020.

Dies zeigt einmal mehr, wie kompliziert das Geschäft der Leerverkäufer tatsächlich ist. Stets gab es bei Wirecard eine große Gruppe bedingungsloser Jünger von Vorstand Markus Braun. Die Denke war geprägt vom „Wir gegen die“. Wir, das waren die Investoren in eine deutsche Erfolgsstory; die, das waren britische Hedgefonds, die dieses tüchtige Unternehmen kaputt machen wollten. Stattdessen hätte es sich für alle Aktionäre gelohnt, die Warnungen ernst zu nehmen und das Unmögliche zumindest kurz für denkbar zu halten. Statt an Verschwörungen zu glauben, hätten die Anleger sich besser gefragt, wie die auch im Branchenvergleich überdurchschnittliche Profitabilität tatsächlich zu erklären ist. Und statt sich auf der Long- oder Shortseite in einem solchen Titel zu engagieren,

kann es manchmal tatsächlich besser sein, gar nichts zu tun und das ganze Schauspiel als unbeteiligter Dritter von der Seitenlinie aus zu verfolgen.

Passen die Zahlen zum Geschäft?

Wie wenig es benötigt, um eine Aktie zum Absturz zu bringen, zeigt sich am Beispiel **Solutions 30**. Die pure Meldung, dass der berühmt-berüchtigte Shortseller Carson Block eine Leerverkaufsposition in der Aktie eingegangen ist, sorgte im Mai 2019 für einen veritablen Kursabsturz – und dies, obwohl der Gründer von Muddy Waters Research auf die übliche investigative Studie verzichtete. Im Dezember 2020 teilte er schließlich eine Studie eines anonymen Autors mit seinen Twitter-Followern und kritisierte das Unternehmen anschließend in zwei offenen Briefen. Kern der Vorwürfe sind Mafiaverbindungen des Solutions-30-Geschäftspartners Angelo Zito, Transaktionen, die angeblich der Geldwäsche gedient hätten, fehlerhafte Bilanzen diverser Tochterunternehmen und ein Geschäftsmodell, das die hohe Profitabilität nicht erklären könne. Die Vielzahl der benutzten Offshore-Gesellschaften seien nicht für das operative Geschäft in Europa notwendig und deuteten eher darauf hin, dass hier bewusst an den Zahlen gedreht wurde. Zwar ist die Studie nicht von Block persönlich geschrieben worden, der anonyme Autor möchte aufgrund der angeblichen Verbindungen zum organisierten Verbrechen nicht in der Öffentlichkeit präsent sein. Block macht sich jedoch die Argumentation der Studie zu eigen.

Dies lässt die Attacke in einem etwas anderen Licht erscheinen, wie die Angriffe auf Aurelius. Block (ein Interview mit ihm finden Sie überdies in Smart Investor 6/2016) gilt als einer der profiliertesten Shortseller der Welt, besitzt einen

Short-Attacken-Opfer im Überblick											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2019	Umsatz* 2020e	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e
AURELIUS [DE]	A0JK2A	18,91	542	3.612	3.034	0,66	0,71	-2,45	28,7	26,6	neg.
GRENKE [DE]	A161N3	30,66	1.426	525	568	2,92	1,35	2,17	10,5	22,7	14,1
Solutions 30 [LU]	A2N8PV	9,97	1.068	682	795	0,36	0,36	0,56	27,7	27,7	17,8
Wirecard [DE]	747206	0,41	51	–	–	–	–	–	–	–	–

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: TIKR, Marketscreener, Unternehmensangaben



Shortattacken müssen nicht nur Diffamationskampagnen geldgieriger Hedgefondsmanager sein.

eindrucksvollen Track Record und ist für den Kollaps mehrerer milliardenstarker Betrugsfälle verantwortlich. Die Parallelen zu Wirecard sind auffällig: schlechte bis katastrophale Corporate Governance und ein Geschäftsmodell, das etwas zu gut funktioniert, bedenkt man, dass das Unternehmen wenig mehr als ein Installationservice für Hardware ist. Andererseits ist Solutions 30 über Jahre stark durch Akquisitionen gewachsen, was den Konzern auf ganz natürliche Art komplex hat werden lassen. Fondsmanager Armin Zinser von Société de Gestion Prévoir ist daher überzeugt, dass es sich um eine Kampagne gegen das Unternehmen handelt: „Diese Mafiaverbindungen sind ein Vorwand, um Solutions 30 zu diskreditieren. Mich ärgert, dass Shortseller damit durchkommen, ohne dafür Verantwortung übernehmen zu müssen“, so Zinser. Dennoch sind die bisherigen Antworten des Unternehmens, die dem typischen Vorgehen der in solchen Fällen mandatierten Kommunikations-Agenturen entsprechen, unbefriedigend. Der Streit Block vs. Solutions 30 dürfte noch mehrere Runden weitergehen. Erst wenn es CEO Gianbepi Fortis schafft, plausibel zu erklären, dass die zweifellos vorhandenen Corporate-Governance-Mängel für Geschäftsmodell und Zahlenwerk unerheblich sind, könnte die Aktie einen neuen Frühling erleben.

Im Aktienmusterdepot (S. 58) haben wir trotz der Unsicherheiten eine Position von Solutions 30 nach dem Absturz aufgenommen, da die fundamentale Bewertung auf dem aktuellen Niveau als günstig bezeichnet werden kann. Aufgrund der nicht abzustreitenden Risiken ist die Position mit einem Depotanteil von unter 2% aber recht gering.

Fazit

Der Fall Wirecard hat eindrucksvoll gezeigt, dass Shortattacken nicht nur böswillige Diffamationskampagnen geldgieriger Hedgefondsmanager sein müssen. Zu diesem Geschäft gehört in der Hitze des Gefechts jedoch auch Klotzen statt Kleckern, weswegen nicht jedes Argument der Shortseller für bare Münze genommen werden sollte. ■

Josef Obermeier



Ernst Heemann, Nadine Heemann

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann. Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.

FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240



Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Fonds dar. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind in keiner Weise mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Eine detailliertere Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken ist im Fondsprospekt enthalten.

Longattacken

Revolution oder Sturm im Wasserglas?

Die Reddit-Bewegung, bekannt durch ihren GameStop-Push, hat das Potenzial, eine neue Ära an den Finanzmärkten einzuläuten. Endlich agieren Privatanleger auf Augenhöhe mit institutionellen Investoren – oder ist alles ganz anders?

Wie schnell es an der Börse gehen kann, konnte man jüngst am Aktienkurs der US-amerikanischen Videospielkette GameStop verfolgen. Die Goodbye-Verkaufsempfehlung unserer letzten Ausgabe (siehe Smart Investor 2/2021, S. 53) legte einen fulminanten Jahresstart hin und zog von knapp 16 auf 45,36 EUR – so zumindest der Stand bei Fertigstellung. Zwei Tage später notierte die Aktie bereits bei 94,80 EUR, bevor sie noch mal den Turbo zündete – am 28.1. markierte sie intraday ihr Hoch bei knapp 420 (!) EUR. Aktuell notiert sie allerdings wieder bei „moderaten“ 34,61 EUR, und damit rund 24% unter unserer Verkaufsempfehlung. Was genau ist passiert?

David gegen Goliath

Reddit ist eine Social-Media-Plattform, die zu den Top 25 der meistbesuchten Webseiten weltweit zählt. In einem Unterforum namens „wallstreetsbets“ (WSB) machten Nutzer auf eine neue Investmenttaktik aufmerksam. Alle User sollten – quasi im Rahmen einer konzertierten Handlung – Aktien mit einer besonders hohen Shortquote kaufen und damit die Leerverkäufer, vornehmlich Hedgefonds, zur Eindeckung zwingen. Was zunächst aberwitzig

klang, gewann immer mehr Anhänger und entwickelte eine Eigendynamik, die bis dato an den Aktienmärkten von Privatanlegerseite nicht bekannt war. Die Folge der „Longattacke“ war neben dem geplanten Short Squeeze auch ein sogenannter Gamma Squeeze, da viele Privatanleger auch mit Optionsscheinen arbeiteten, die von den Emittenten anschließend mit den besagten Aktien gecouvert werden mussten. Dies sorgte für weitere Schubkraft bei den Kursen. Damit wurden die Leerverkäufer endgültig auf dem falschen Fuß erwischt und mussten sich bei galoppierenden Preisen eindecken, was wiederum den Preisanstieg befeuerte. Kurzum: Großinvestor Melvin Capital konnte einen Zusammenbruch nur dank einer Finanzspritze in Höhe von 2,75 Mrd. USD vermeiden, welche die Hedgefonds Point72 und Citadel Securities zur Verfügung stellten. Insgesamt beziffert Datenanbieter ORTEX die Hedgefondsverluste allein bei GameStop auf ca. 12,5 Mrd. USD.

Gefechte an allen Fronten

GameStop war aber nur eine von vielen Aktionen der „Redditors“. Innerhalb kürzester Zeit griffen die „Attacker“ der Privatanleger auf weitere – ebenfalls stark geshortete – Aktien über: AMC Entertainment, BlackBerry, Palantir, Express Inc. oder Nokia, aber auch Kryptowährungen wie Dogecoin oder Ripple gerieten ins Kreuzfeuer. Dann folgten Cannabisaktien wie Sundial Growers, Aurora Cannabis oder Tilray. Die Kurse explodierten und schienen kein Halten mehr zu kennen. Dass die Hedgefonds ihren Kopf überhaupt noch aus der Schlinge bekamen, verdankten sie einem besonderen Umstand: Völlig unerwartet sprachen einige Onlinebroker wie z.B. Robinhood ein Kaufverbot aus – auf Aktien (!) wohlgerichtet, nicht etwa Derivate. So hieß es beim deutschen Broker Trade Republic: „Wegen der mit den extremen Kurschwankungen verbundenen Risiken, sperren wir GameStop, AMC Entertainment, BlackBerry, Nokia, Express Inc. sowie Bed Bath & Beyond vorübergehend für weitere Zukäufe. Bestehende Positionen können weiterhin reduziert oder verkauft werden.“ Die Verbote wurden dann zwar wieder aufgehoben, sorgten aber dennoch für hohe Wellen der Entrüstung. Dies geht so weit, dass



Gehypte Reddit-Investments im Überblick

Unternehmen	WKN/ISIN	Kurs am 4.1.21	Höchstkurs	aktueller Kurs	maximale Performance	Kursverlust vom Hoch	MCap* am Hoch	MCap* aktuell	KGV in der Spitze
GameStop [US]	A0HGDX	14,37	419,90	34,61	2.822%	-92%	29.287	2.414	neg.
AMC Entertainment [US]	A1W90H	1,62	19,90	4,72	1.128%	-76%	5.717	1.356	neg.
BlackBerry [CA]	A1W2YK	5,50	22,45	8,95	308%	-60%	12.631	5.036	neg.
Palantir Technologies [US]	A2QA4J	19,50	35,80	24,00	84%	-33%	52.692	35.324	1193
Sundial Growers [CA]	A2PPQ6	0,41	4,00	1,28	876%	-68%	6.240	1.997	k.A.
Aurora Cannabis [CA]	A2P4EC	7,75	18,40	10,10	137%	-45%	3.632	1.994	neg.
Tilray [US]	A2JQSC	7,49	62,00	24,12	728%	-61%	9.812	3.817	neg.
Express [US]	A1CYT2	0,72	10,63	1,95	1376%	-82%	690	127	neg.
Nokia [FI]	870737	3,12	6,10	3,40	96%	-44%	34.194	19.059	neg.
Kryptowährungen									
Dogecoin	DOGE**	0,008072	0,070792	0,037950	777%	-46%	9.092	4.874	-
Ripple	XRP**	0,197250	0,620667	0,379333	215%	-39%	28.181	17.223	-
Edelmetalle und Silberminen									
Silber	XD0002746952	22,24	24,84	22,51	12%	-9%	-	-	-
First Majestic Silber [CA]	A0LHKJ	11,54	21,69	14,68	88%	-32%	4.814	3.258	2.169
Coeur Mining [US]	A0RNL2	8,50	11,30	7,27	33%	-36%	2.754	1.772	75

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

Quellen: onvista, finanzen.net, coinmarketcap.com

sich in den USA die Kammern des Kongresses mit den Vorgängen beschäftigen werden. Im Raum steht die Absprache zwischen Hedgefonds und Handelsplattformen sowie Webservern, sogar von Korruption ist die Rede, mit dem Ziel, „bestehende Machtverhältnisse beizubehalten“. Ein Untersuchungsausschuss soll der Sache auf den Grund gehen, zigtausende Privatanleger haben sich zudem bereits einer Sammelklage angeschlossen. Dass Citadel Securities gleichzeitig größter Kunde von Robinhood ist und zumindest ein Interessenkonflikt bestehen dürfte, goss zusätzlich Öl ins Feuer.

Eine Nummer zu groß

Die Meinungen gehen auseinander, ob an der Reddit-Bewegung tatsächlich nur kleine Privatanleger beteiligt sind. Vielmehr wird vermutet, dass auch professionelle Player ihre Hände mit im Spiel haben. Unbestritten ist allerdings, dass die Bewegung (zumindest temporär) an der Silbermauer zerbrach. Nachdem es bei Aktien so gut funktioniert hatte, wandte sich WSB dem Silbermarkt zu, den man aus den Angeln heben wollte. Man plante den ultimativen Silber-Squeeze; Forenteilnehmer wurden dazu aufgerufen, so viel Silber wie möglich aufzukaufen. Silber-ETFs verzeichneten beispiellose Kapitalzuflüsse, Edelmetallhändler erlebten einen Run auf physisches Silber und einzelne Silberminen wie First Majestic Silver oder Coeur Mining schellten mit zweistelligen Zuwachsraten nach oben. Tatsächlich konnte der Silberpreis – ohne dass Gold auch nur ansatzweise mitzog – um rund 10% in Richtung der 30-USD-Marke in die Höhe katapultiert werden, sackte im Verlauf der nächsten Tage aber wieder in sich zusammen. Die Reddit-Bewegung hatte sich übernommen und musste geschlagen das Feld räumen. Der Verdacht erscheint nicht unbegründet, dass Silber bewusst von externer Seite ins WSB-Forum hereingetragen wurde, um die „Reddit-Rebellion“ auflaufen zu lassen. Das konsequente Festhalten an der Aktienstrategie hätte die Märkte ansonsten sicherlich noch längere Zeit in Aufruhr versetzt.

Wer hat's erfunden?

Die Wahrheit hinter der Reddit-Bewegung dürfte irgendwo in der Mitte liegen. Spätestens als professionelle Kreise erkannten, welche gewinnbringenden Möglichkeiten die Instrumentalisierung der Privatanleger bringen könnte, war die Bewegung wohl gekapert. Bei aller Euphorie, welche das verklärte Bild „David gegen Goliath“ bietet, darf nicht vergessen werden, dass auch Investmentfirmen wie Senvest Management mit GameStop glänzend verdient haben – die Rede ist von ca. 700 Mio. USD, was allerdings Peanuts im Vergleich zu den Gewinnen sind, die BlackRock und Fidelity einstrichen. Mit mehr als 25% waren die beiden Gesellschaften nämlich die größten Anteilseigner bei GameStop – ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Dass alle institutionellen Adressen durch Reddit und Robinhood-Trader unerwartet auf dem falschen Fuß erwischt worden sind, darf getrost ausgeschlossen werden: Schließlich verkauft Robinhood Aufträge seiner Nutzer an andere Finanzunternehmen, bevor sie ausgeführt werden. Hochfrequenzhändler können daraus Informationen beziehen und ihr eigenes Vorgehen anpassen. Für diese Geschäftspraxis wurde Robinhood in der Vergangenheit bereits mit einer Geldstrafe von 65 Mio. USD belegt.

Fazit

In der kurzen Betrachtung lagen wir mit unserem Goodbye GameStop durchaus unglücklich. Mehrere Hundert Prozent wären auf der Longseite drinnen gewesen – und genauso schnell wieder weg, bestenfalls nur die Gewinne, bei vielen Privatanlegern allerdings auch große Teile ihres Einsatzes. Natürlich bleibt es jedem selbst überlassen, ob man solche Aktien traden und mitzocken will. Mit Investition oder strategischem Vermögensaufbau hat dies allerdings wenig bis gar nichts zu tun.

Marc Moschettini

Dividenden

Geldregen für Aktionäre

Dividenden geben Sicherheit und sind aufgrund ihrer Regelmäßigkeit eine Art laufendes Einkommen. Allerdings sollten sie nie das einzige Kaufargument sein – erst die Verbindung mit einem intakten Geschäftsmodell macht Ausschüttungen attraktiv.



Bild: © Colours-Pic - stock.adobe.com

Die Zinsen von heute

In einem Nullzinsumfeld, in dem Ersparnisse keine oder manchmal sogar negative Renditen abwirft, kommt der Dividende plötzlich eine vollkommen neue Bedeutung zu. Sie ermöglicht es dem Anleger, ein laufendes Einkommen aus seinen Aktieninvestments zu erwirtschaften. Er kann damit besondere Anschaffungen tätigen, seine laufenden Kosten begleichen oder den Betrag erneut in Aktien anlegen. Geht man zunächst streng nach der wissenschaftlichen Lehre, dann sollte die Dividendenpolitik eines Unternehmens überhaupt keinen Einfluss auf dessen Marktwert haben. Diese These der beiden Nobelpreisträger Miller und Modigliani setzt jedoch die Annahme eines perfekten Kapitalmarkts voraus. Außerdem blendet sie steuerliche Aspekte, Transaktionskosten für den Aktionär und weitere Effekte einer Dividendenzahlung aus. So kann von Dividenden auch ein Signal ausgehen. Mit einer Anhebung möchten Unternehmen womöglich auf ein höheres Ertragsniveau in der Zukunft hinweisen. Kursgewinne und somit eine Höherbewertung des gesamten Unternehmens wären die Folge. Diese Beobachtung stützt sich auf Befragungen von Managern, die eine Anhebung der Dividenden meist nur in Betracht ziehen, wenn die höhere Ausschüttung langfristig für das Unternehmen finanzierbar ist. Ohnehin lässt sich beobachten, dass der Abschlag am Tag der Ausschüttung nicht selten geringer als die gezahlte Dividende ausfällt.

Nachhaltigkeit und Kontinuität beachten

Dividende ist nicht gleich Dividende. Tatsächlich ist allein eine hohe Dividendenrendite noch lange kein Kaufargument. Zunächst sollte geklärt werden, ob darin nicht vielleicht ein Bonus – z.B. aufgrund von operativen Einmaleffekten – enthalten ist. Wichtig ist der Blick auf die reguläre Dividende, die Dividendenhistorie und die Ausschüttungsquote eines Unternehmens. Eine Dividende sollte niemals aus der Substanz bezahlt werden. Insbesondere angelsächsische Investoren legen großen Wert auf kontinuierlich

steigende Dividendenzahlungen. In Europa sind Dividenden dagegen meist stärkeren Schwankungen unterworfen. Die viel beachtete Ausschüttungsquote – definiert als Dividende/Gewinn oder seltener als Dividende/Free Cashflow – variiert dabei von Branche zu Branche und nach der Kapitalintensität eines Geschäftsmodells. Ganz allgemein gilt eine Ausschüttungsquote zwischen 40% und 60% des Nettogewinns als angemessen. Sie kann im Einzelfall aber auch höher oder niedriger ausfallen: Letzteres ist oft bei Wachstumsunternehmen der Fall, die den Großteil ihres Gewinns reinvestieren. Eine hohe Ausschüttungsquote muss daher nicht unbedingt von Vorteil für den Anleger sein – sie kann auch bedeuten, dass ein Unternehmen keine andere sinnvolle Verwendung (Investitionen) für diese Mittel findet.

Die Zuverlässigen

Verlässlichkeit und Kontinuität sind zwei Werte, die besonders von Dividendenanlegern sehr geschätzt werden. Weitaus wichtiger als die absolute Höhe der Auszahlung ist ihnen, dass ein Unternehmen möglichst nie die Kürzung oder gar den Ausfall einer Dividende beschließen muss. Insofern findet man Unternehmen mit einer jahrzehntelangen Dividendenhistorie eher in defensiven Branchen wie der Pharmaindustrie. Dort sind der Schweizer Pharmariese **Roche** und die US-amerikanische **Johnson & Johnson** (J&J) zu Hause. Beide Aktien besitzen genau solche Marathonqualitäten. Neben der über Jahre hinweg sukzessive ansteigenden Aktiennotiz erhalten Aktionäre verlässliche Ausschüttungen. Bei Roche sieht der Vorschlag für das Geschäftsjahr 2020 eine Dividenderhöhung um rund 1% auf 9,10 CHF (umgerechnet 8,40 EUR) vor. Damit würde der Konzern die 34. Dividendenanhebung in Serie beschließen. Die Zahlung stützt sich auf einer stabilen operativen Entwicklung im Jahr 2020, in dem der Konzerngewinn dank des starken Abschneidens der Diagnostiksparte um 7% auf 15 Mrd. CHF gesteigert werden konnte. Durchaus vergleichbar ist die Entwicklung bei Johnson & Johnson. Das

Dow-Schergewicht steht nicht nur in wirtschaftlich unsicheren Zeiten bei Investoren hoch im Kurs. Dank seiner breiten Aufstellung in den Sektoren Pharma und Konsumgüter (mit Marken wie bebe, Penaten und Carefree) ist es ein Synonym für Stabilität. Diese Wahrnehmung wird auch von der Ausschüttungspolitik bestätigt: Seit dem Börsengang im Jahr 1944 zahlt man ununterbrochen eine Dividende, die in den vergangenen drei Jahrzehnten sogar stetig angehoben wurde. Mit 3% resp. 2,5% bieten Roche und J&J zugegebenermaßen nicht die höchsten Dividenden – dafür ist deren Zahlung selbst in Corona-Zeiten garantiert. Dieses Versprechen gibt auch der Lebensmittelkonzern **PepsiCo** ab. Auf fast ein halbes Jahrhundert beläuft sich deren Strecke kontinuierlich steigender Dividenden. Damit erreicht die Dividendenrendite beim aktuellen Kurs solide 3%. Wie alle US-Konzerne schüttet auch PepsiCo im Quartalsrhythmus aus. Die nächste Quartalsdividende über 1,0225 USD soll am 31. März ausbezahlt werden. Derzeit erwarten Analysten, dass PepsiCo im Jahr 2021 eine deutliche Gewinnsteigerung von über 9% erzielen wird.

Etwas volatiler präsentierten sich zuletzt die Ergebnisse des US-Mischkonzerns **3M**. Den meisten Verbrauchern dürfte 3M durch Marken wie Post-it und Scotch bekannt sein. In der Pandemie stieg vor allem die Nachfrage nach Atemschutzmasken, deren Produktion deutlich gesteigert werden konnte. Trotz eines noch nicht ganz

abgeschlossenen Konzernumbaus beschloss der Vorstand jüngst die 63. jährliche Dividendenanhebung in Serie. Die Quartalsdividende steigt symbolisch um 0,01 auf 1,48 USD. Auf das Jahr hochgerechnet bietet das Papier sodann eine recht attraktive Rendite von 3,3%. Echte Langläufer findet man jedoch auch auf dem heimischen Kurszettel. Der weltgrößte Rückversicherer, nämlich **Munich Re**, gab im Dezember Einblick in seine Ergebnis- und Dividendenziele bis zum Jahr 2025: Bei einer durchschnittlich geplanten Steigerung des Gewinns je Aktie um 5% soll die Ausschüttung ebenfalls im selben Tempo mitsteigen. In einem Jahr mit großen Schadensereignissen will man die Dividende zumindest stabil halten. Schon heute bringt es das DAX-Mitglied auf eine äußerst attraktive Verzinsung von über 4%. Schließlich gehören viele Ölkonzerne traditionell zu den besonders verlässlichen Dividendenzahlern – allen Ölpreisschwankungen zum Trotz. **OMV** aus Österreich und das US-Schergewicht **Chevron** bieten beide auf dem aktuellen Kursniveau eine Dividendenrendite von über 5%. Während OMV für das Jahr 2020 die Ausschüttung um 0,10 auf 1,85 EUR anheben möchte, plant der zweitgrößte Ölkonzern der USA mit einer Quartalsdividende in Höhe von 1,29 USD.

Die Dividendenkönige

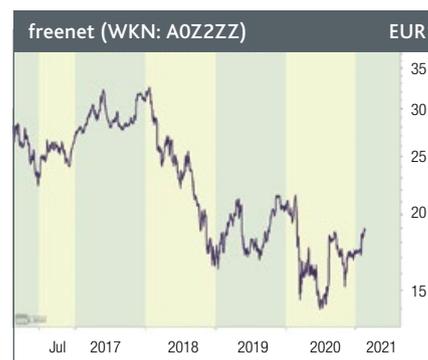
Den Telekomanbieter **freenet** hatten wir bereits im vergangenen Jahr in unserer Liste der Dividendenstars aufgeführt – doch ►

Anzeige

Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG
www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Hardberck - Fotolia.com



mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie, deren Folgen zunächst nicht absehbar waren, strich auch dieser seine Dividendenpläne vorsorglich zusammen. Für das Geschäftsjahr 2020 wird man nun aber zur alten Ausschüttungspolitik zurückkehren, was neben dem stabilen Geschäft mit Mobilfunk- und Internetverträgen auch dem einträglichen Verkauf der Schweizer Beteiligung Sunrise zu verdanken ist. Mit 1,65 EUR (1,50 EUR Basisdividende plus 0,15 EUR Bonus) bietet der TecDAX-Wert eine Top-Rendite. Hinzu kommt ein millionenschweres Aktienrückkaufprogramm. Dass auch im Biotechsektor satte Dividenden gezahlt werden, zeigt die Schweizer Beteiligungsgesellschaft **BB Biotech**. Allerdings ist hier anzumerken, dass die Dividende doch deutlich mit dem Portfolioergebnis und der Kapitalmarktentwicklung der einzelnen Beteiligungen schwankt. In einem schlechten Börsenjahr kann die Ausschüttung daher auch schon einmal ausfallen. Für das Jahr 2020 liegt die Rendite indes bei fast 4%. Noch stärker an der Börsenentwicklung hängt die Investmentgesellschaft **DWS Group**. Die Deutsche-Bank-Tochter plant, die

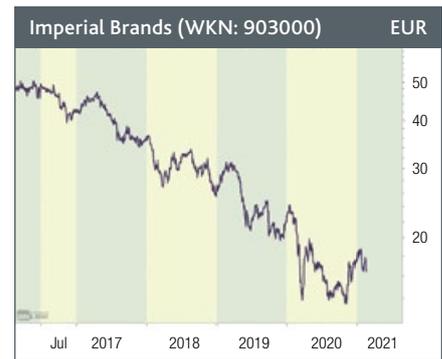
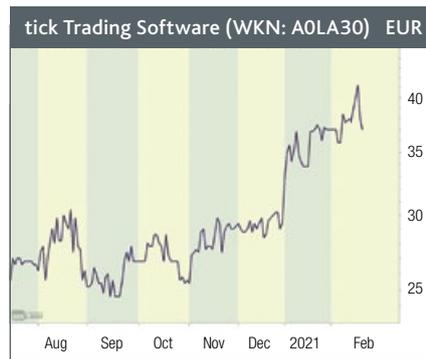
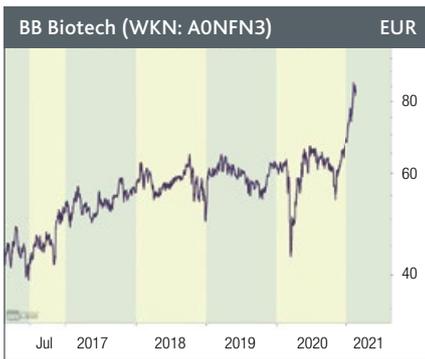
Ausschüttung um 0,14 auf nunmehr 1,81 EUR anzuheben. Davon profitiert in erster Linie die Mutter, aber auch die anderen Aktionäre dürften dies gerne hören. Das steigende Interesse zahlreicher Privatanleger bescherte der DWS im vergangenen Jahr einen Mittelzufluss von über 30 Mrd. EUR. In Kombination mit einem strikten Sparkurs legte diese Entwicklung den Grundstein für die höhere Ausschüttung. Eine konservative Alternative ist die **Allianz**-Aktie: Der Versicherer dürfte für 2020 die achte Dividendenanhebung in Serie vorschlagen. Damit bleibt man mit Abstand größter Dividendenzahler im DAX.

Schon in diesem Jahr könnte die **RTL Group** in den Club der Dividendenkönige zurückkehren. Bis zur Pandemie war der Medienkonzern eigentlich ein verlässlicher Dividendenzahler. Aus Vorsicht vor den wirtschaftlichen Folgen setzte man die Zahlung im vergangenen Frühjahr überraschenderweise komplett aus. Dies sorgte für großen Unmut. Nachdem die kürzlich vorgelegten Eckdaten für das letzte Geschäftsjahr besser ausfielen

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2020	EpS 2020	EpS 2021e	KGV 2020	KGV 2021e	Div. 2020**	Div. 2021e	Div.-Ren. 2021e	Div. seit x Jahren	Stabilität 1 bis 10
Deutschland													
Allianz	840400	195,38	80,5	-	16,70	19,90	11,7	9,8	9,80	10,00	5,1%	>10	8
DWS Group	DWS100	34,40	6,9	-	2,74	2,96	12,6	11,6	1,81	1,95	5,7%	3	6
freenet	A0Z2ZZ	18,88	2,4	2,9	3,15	1,74	6,0	10,9	1,65	1,50	7,9%	>10	6
HOCHTIEF	607000	74,95	5,2	23,7	6,05	8,10	12,4	9,3	3,93	4,00	5,3%	>10	7
Münchener Rück	843002	236,00	33,0	-	9,12	20,40	25,9	11,6	9,85	10,42	4,4%	>10	8
Telefónica Deutschland	A1J5RX	2,40	7,1	7,5	0,09	0,03	26,7	80,0	0,18	0,18	7,5%	9	5
tick Trading Software	AOLA30	38,40	0,0	< 0,1	2,00	2,20	19,2	17,5	2,01	2,20	5,7%	5	6
USA													
3M	851745	146,02	84,3	26,8	7,28	8,00	20,1	18,3	4,93	4,98	3,4%	>10	8
Chevron	852552	78,88	147,5	78,9	-0,17	3,07	neg.	25,7	4,30	4,40	5,6%	>10	9
Johnson & Johnson	853260	135,34	518,4	68,8	6,69	7,92	20,2	17,1	3,37	3,47	2,6%	>10	9
PepsiCo	851995	110,68	153,8	58,1	4,62	5,05	24,0	21,9	3,41	3,55	3,2%	>10	8
Sonstige													
BB Biotech [CH]	A0NFN3	83,70	4,6	-	11,55	5,50	7,2	15,2	3,33	2,50	3,0%	8	5
Imperial Brands [GB]	903000	16,40	16,7	8,9	1,80	2,48	9,1	6,6	1,57	1,59	9,7%	>10	7
OMV [AT]	874341	38,78	12,7	16,5	3,85	4,18	10,1	9,3	1,85	1,95	5,0%	>10	8
Orange [FR]	906849	9,77	26,0	43,0	1,12	1,06	8,7	9,2	0,90	0,70	7,2%	>10	5
Roche [CH]	855167	276,40	194,0	53,9	15,46	16,07	17,9	17,2	8,41	8,80	3,2%	>10	9
RTL Group [LU]	861149	48,06	7,4	6,0	3,30	3,85	14,6	12,5	2,50	2,50	5,2%	1	4

*) in Mrd. EUR; **) für 2020 bezahlt im Jahr 2021; alle Angaben in EUR; Wechselkurs EUR/USD: 1,20

Quellen: onvista, eigene Recherche



als erwartet – dank eines starken Schlussquartals und wieder steigender Werbeeinnahmen –, dürfte der Vorstand die hohen Ausschüttungen aus der Vor-Corona-Zeit wiederaufnehmen. Gerade im Nebenwertebereich warten so einige Dividendenperlen nur darauf, entdeckt zu werden. Die **tick Trading Software AG** (tick-TS) profitiert vom aktuellen Börsenboom. Das Unternehmen bietet Tradingsoftware, Apps und Outsourcingdienste für Banken, Broker und Handelsplätze. Über die von tick-TS entwickelten Handelssysteme werden täglich Millionen von Transaktionen abgewickelt. Zu den Kunden zählen comdirect, die sino AG, HSBC und Unicredit. Die Satzung der Gesellschaft sieht eine Vollauschüttung vor; auf der Hauptversammlung im April dürfte demnach eine Dividende in Höhe von 2,01 EUR je Aktie beschlossen werden. Dividendenjäger sollten zudem die **HOCHTIEF**-Aktie auf ihre Kaufliste setzen. Der spanische Großaktionär ACS wird auch in der Zukunft eine hohe Ausschüttung einfordern.

Darf's (noch) ein bisschen mehr sein?

Mit einer traditionell hohen Ausschüttung (aktuelle Rendite: ca. 9%) wartet der britische Tabakhersteller **Imperial Brands** auf. Allerdings gilt es hier, zu beachten, dass der Vorstand für das vergangene Geschäftsjahr 2019/20 bereits eine deutliche Dividendenkürzung um ein Drittel auf umgerechnet 1,53 EUR beschlossen hat. Die Gründe dafür sind vielfältig. Neben einem rückläufigen Gewinn lasten auf dem Konzern noch immer vergleichsweise hohe Schulden. Hinzu kam die Unsicherheit infolge der Pandemie und des Brexit. Zu Imperial Brands gehören bekannte Marken wie GAULOISES und West. Telekomunternehmen gelten gemeinhin als verlässliche Dividendenzahler. Beim französischen Konzern **Orange** können Aktionäre für das Geschäftsjahr 2020 eine Anhebung der Dividende von 0,50 auf 0,70 EUR erwarten. 0,40 EUR davon wurden allerdings schon im Dezember als Zwischendividende gezahlt. Die nächste Zahlung erfolgt nach der Hauptversammlung Mitte Mai. Aufgrund einer milliarden-schweren Steuerrückzahlung denkt der Verwaltungsrat zudem über eine Sonderdividende in Höhe von 0,20 EUR nach – damit würde die gesamte Ausschüttung zumindest einmalig auf 0,90 EUR je Aktie ansteigen. Im kommenden Jahr dürfte Orange bei einem stabilen Geschäftsverlauf zu einer Zahlung von mindestens 0,70 EUR zurückkehren. Hierzulande bietet **Telefónica Deutschland** mit einer geplanten Dividendenanhebung von 0,17 auf 0,18 EUR eine sehr attraktive Verzinsung von knapp 8%. 0,18 EUR soll auch bis zum Jahr 2023 die zugesagte Mindestdividende betragen. Zu beachten sind aber bei praktisch allen Telekomaniern die

hohen Investitionen in den 5G-Netzausbau, die den Spielraum für zukünftige Ausschüttungen doch stark begrenzen.

Fazit

Die Vorzüge von Dividenden sind vielfältig. Sie bieten Verlässlichkeit, Stabilität und ein regelmäßiges Einkommen. Anleger sollten jedoch niemals nur die absolute Höhe im Blick haben: Wesentlich wichtiger sind hier Kontinuität und ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell, denn nur damit fließt die Dividende auch noch in fünf oder zehn Jahren. ■

Marcus Wessel

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!**

Anleihen

Zinsanlagen – Der Appetit kommt beim Essen

Die Zinsen sind im Keller und eine Wende ist nicht in Sicht. Dennoch bietet der Anleihebereich immer wieder gute Gelegenheiten, risiko-adäquate Renditen zu erzielen.

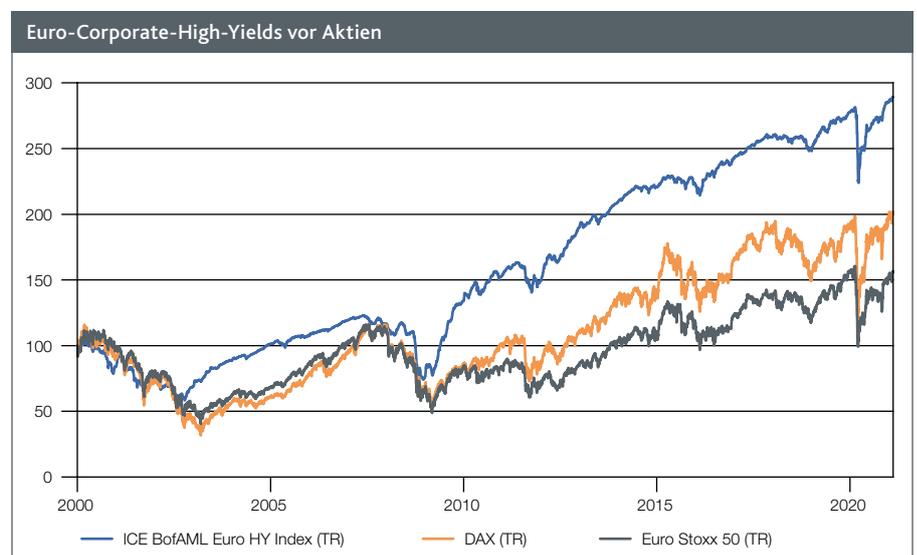
„Negativzinsen for ever.“ So oder ähnlich lässt sich etwas reißerisch ausgedrückt wohl die für die kommenden Jahre zu erwartende Zinspolitik der großen Zentralbanken beschreiben. Schließlich haben sich die Handlungsspielräume von Fed, EZB und Co. durch die infolge der Corona-Pandemie ergriffenen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen nochmals drastisch verringert. So ist die weltweite Staatsverschuldung nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) inzwischen auf 99% der jährlichen Wirtschaftsleistung angestiegen. Ende 2019 waren es noch 83%. Die Plätze nach „Spitzenreiter“ Japan (266% des BIP) belegen hierbei Griechenland (205%) und Italien (162%), aber auch Spanien (123%) und Frankreich (119%) sind mit überdurchschnittlichen Werten vorne mit dabei. Schon kleinste Zinssteigerungen könnten das Kartenhaus schnell zum Einsturz bringen. Die Zentralbanken werden deshalb über Jahre hinweg an ihrer ultraexpansiven Geldpolitik festhalten (müssen). Diese Einschätzung wird auch an den Kapitalmärkten vertreten. So wird gemäß der „EURIBOR forward curve“ inzwischen erst für Anfang 2027 wieder

mit positiven Euro-Zinssätzen unter Banken gerechnet.¹ Kurz- bis mittelfristig dürfte es sogar eher zu weiteren Zinssenkungen als zu -anhebungen durch die Notenbanker rund um Christine Lagarde kommen.

¹ Quelle: Chatham Financial (<https://www.chathamfinancial.com/technology/european-forward-curves>).

There is no free lunch, but ...

Im Rahmen der Assetallokation auf zinsbringende Wertpapiere und die aus ihnen resultierenden konstanten Zahlungsströme deshalb vollständig zu verzichten greift dennoch zu kurz. Zum einen können Anleihen und Anleihe-surrogate einen kaum zu unterschätzenden Beitrag bei der Risiko-diversifikation systematischer ausgerichteter



Quelle: Bloomberg

Tab. 1: Ausgewählte Fünf-Sterne-Fonds mit Schwerpunkt Euro-High-Yields

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
BlackRock Global Funds European HY Bond	A14WNQ	12,93	0,79	4,19	14,74	40,28
Candriam Bonds Euro High Yield	971353	195,46	1,35	4,39	12,80	30,58
FAM Renten Spezial (IK)	A14N87	109,7	0,73	4,12	12,99	41,33
Fidelity Funds – European HY Fund	A2APPM	10,22	0,74	2,61	12,92	36,66

Stand: 16.2.2021; jeweils fünf Morningstar-Sterne

Quellen: comdirect, Morningstar

Regelmäßige Ausschüttungen

Eine interessante Rentenfondsvariante für Anleger, bei denen regelmäßige planbare Ausschüttungen ganz oben auf der Prioritätenliste stehen, stellt der FU Fonds Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) dar. Monatlich werden hier 0,25% des Vermögens an die Fondsbesitzer ausgekehrt. Darüber hinausgehende Erträge werden im Folgejahr zusätzlich verteilt. Um die Ausschüttungen „zu verdienen“, investieren die beiden Fondsmanager, Gerhard Mayer und Norbert Schmidt von der Heemann Vermögensverwaltung AG, in etwa die Hälfte des Fondsvermögens in Anleihen von Big Corporates. Ca. 10% der Bonds stammen von Small Corporates und etwa ein Drittel machen sogenannte Private-Equity-Anleihen aus. Zur ausführlichen Beschreibung der Investitionsstrategie sowie der aktuellen Positionierung siehe das Interview mit den Fondsmanagern in Smart Investor 2/2021, S. 36.

Portfolios leisten; zum anderen lassen sich bei Inkaufnahme wohl dosierter Risiken sowie gewisser Einschränkungen an anderer Stelle auch in diesem Anlagebereich noch attraktive Renditen generieren. Dabei kommt der Appetit bekanntlich beim Essen – spricht: bei der intensiven Auseinandersetzung mit den verschiedenen Anleihtypen sowie verwandten Wertpapierarten.

Zinsaufschläge bei bester Bonität

„So können Anleger, die bei der Bonität des Schuldners von ihren hohen Maßstäben keinesfalls abrücken wollen, beispielsweise auf Hybridanleihen desselben Emittenten zurückgreifen. Derartige Papiere weisen gegenüber entsprechenden Senior Bonds eine deutlich höhere Verzinsung auf, die sich je nach Emittent und Laufzeit in Renditeaufschlägen von 0,9 bis 3,8 Prozentpunkten p.a. bemerkbar macht“, sagt Ercan Demircan, Portfoliomanager und Analyst Unternehmensanleihen bei der Fondsgesellschaft BANTLEON. „Dafür werden ihre Besitzer im Konkursfall erst dann bedient, wenn alle Ansprüche der erstrangigen Gläubiger vollständig erfüllt sind. Zudem fällt die Laufzeit von Hybrids meist relativ lang aus (teilweise unendlich), wobei in der Regel ein vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten besteht und

eigentlich immer wahrgenommen wird.“ Da die Mindeststückelung von Hybrids meist bei 100.000 EUR nominal liegt, bleibt für Privatanleger in der Regel nur der Rückgriff auf aktiv gemanagte Fonds, die sich auf dieses Segment spezialisiert haben. Zu einer Auswahl siehe beispielsweise Smart Investor 1/2021, S. 53.

Ineffizienter High-Yield-Markt

Erheblich mehr an Rendite ist drin, wenn bei der Solvenz des Emittenten Abstriche in Kauf genommen und damit höhere Ausfallrisiken akzeptiert werden. Dies gilt etwa für Euro-High-Yields, die in den vergangenen beiden Dekaden bei einer durchschnittlichen Rendite von 5,4% p.a. sogar den heimischen Aktienmarkt signifikant

outperformt haben – und das bei deutlich geringerer Volatilität. Derartige Ergebnisse dürfen beim aktuellen Zinsniveau sowie bei im Schnitt auf 350 Basispunkte zusammengeschnittenen Risikoaufschlägen² für das gesamte Segment natürlich keinesfalls in die Zukunft fortgeschrieben werden. Dennoch würden sich am Markt bei akzeptablem Risiko immer mal wieder gute Chancen auf Ex-ante-Renditen im mittleren und sogar oberen einstelligen Prozentbereich ergeben, so Ottmar Wolf, Vorstand der FAM Frankfurt Asset Management AG. „Zurückzuführen sind die Abweichungen vom Durchschnitt insbesondere auf die relativ hohen Ineffizienzen in diesem Teilbereich des Kreditmarkts.“ Wichtiger noch als die Jagd nach attraktiven Renditen sei bei der Auswahl hoch verzinsten Unternehmensanleihen allerdings die unbedingte Vermeidung von Defaults, wie der Manager des FAM Renten Spezial (IK) weiter ausführt (siehe auch Smart Investor 7/2020, S. 58–59).

Gutes Chance-Risiko-Verhältnis

Beides erfüllt sieht Wolf beispielsweise bei der bis September 2023 laufenden **SGL Carbon Wandelschuldverschreibung** (WKN: A2G8VX), die es aktuell auf eine Endfälligkeitsrendite von 7,3% bringt. „Mit Susanne Klatten verfügt das Spezialchemieunternehmen über eine Großaktionärin, die im Zweifel wohl eher Geld nachschießen als eine Firmeninsolvenz in Kauf nehmen würde.“ Ebenfalls interessant sei die 5,75%-Anleihe der **Sigma Holdco BV** mit Fälligkeit im Mai 2026 (WKN: A19Z93). Bei der Emittentin handelt es sich um ein Spin-off des Margarinegeschäfts (Becel, Rama, Flora, ...) ▶

² BB-Rating: +248 Basispunkte (ca. 2/3 des Markts); B-Rating: +425 BP; CCC-Rating: +825 BP.



von Unilever. Die Rendite liegt derzeit bei gut 6%. Auch hier bleibt für Privatanleger allerdings wieder der Wermutstropfen mit der hohen Mindeststückelung.

Kleine Stückelung, höhere Volatilität

Das Problem mit der Stückelung ist bei Schuldverschreibungen kleiner und mittlerer Unternehmen nicht gegeben: Schon ab 1.000 EUR Nominalwert sind in diesem Segment Investitionen möglich. Gegenüber Senior Bonds größerer Emittenten mit vergleichbarem Rating weisen KMU-Anleihen laut Hans-Jürgen Friedrich, dem Vorstandsvorsitzenden der KFM Deutschen Mittelstand AG, bei Non-Investment-Grade-Rating Renditeaufschläge von bis zu fünf Prozentpunkten auf. „Zurückzuführen ist dies u.a. darauf, dass es sich bei diesen Emittenten oft um relativ unbekannte Adressen mit nur geringer Kapitalmarkthistorie handelt. Hinzu kommt das in der Regel sehr überschaubare Emissions-

volumen von mehrheitlich zwischen 25 Mio. und 100 Mio. EUR.“ Für Anleger habe dies eine geringere Markttiefe sowie breitere Spreads und höhere Volatilitäten zur Folge. Zudem gab es auch aufgrund fehlender Marktreife in der Vergangenheit Zeiten mit hohen Ausfallraten bei KMU-Anleihen. „Dies hat sich inzwischen aber geändert“, so Friedrich (siehe auch Interview in Smart Investor 10/2020, S. 58).

Anleihethemen jenseits des Mainstreams

Sind die bisher beschriebenen Arten von Schuldverschreibungen eindeutig dem Bereich der festverzinslichen Wertpapiere zuzuordnen, befasst sich der Smart Investor regelmäßig auch mit sogenannten Anleihesurrogaten (siehe Tab. 2). Hierunter verstehen wir Anlagemöglichkeiten, die von ihrem Charakter her zwischen Aktien und Anleihen einzuordnen sind und Letzteren möglichst nahekommen. Typische,

Tab. 2: Anleihesurrogate

	Heft, Seite
Abfindungsaktien	3/2020, S. 18 8/2019, S. 58
Aktien- und Indexanleihen	4/2020, S. 58
Cat Bonds	1/2020, S. 56
Derivativer Zinssatz	1/2019, S. 56
Dividendenaristokraten	3/2018, S. 56
Drägerwerk-Genussschein	5/2020, S. 57
Fremdwährungsanleihen	7/2019, S. 58 6/2019, S. 58 5/2018, S. 72
Infrastrukturinvestments	10/2018, S. 58
Kleinstkredite-Anleihen	9/2019, S. 58
Private-Equity-Anleihen	12/2019, S. 58
Rentenfonds mit Zusatzkick	3/2019, S. 58 1/2018, S. 56
Sondersituation PROKON	5/2019, S. 59
US-Preferred-Shares	3/2020, S. 19
YieldCos	9/2019, S. 12

nicht zwangsläufig kumulativ auftretende Merkmale sind dabei regelmäßige Auszahlungen oder zu erwartende moderate Kurssteigerungen, niedrige Maximum

Abfindungsaktien als Anleiheersatz

Eine zu Rentenpapieren konträre Assetklasse stellen gemeinhin Aktien dar. Aber auch hier existieren gewisse Unterarten mit zumindest anleiheähnlichen Charakterzügen. Zu diesen zählen allen voran Abfindungswerte, die durch einen Unternehmensvertrag an einen bonitätsstarken Großaktionär gebunden sind. Während der Dauer des Vertrags ist dabei die Zahlung einer festen Dividende garantiert. Gleichzeitig besteht in vielen Fällen die Möglichkeit, die entsprechenden Papiere dem Großaktionär zu einem

vorgegebenen Preis anzudienen.³ Abgesehen von der Solvenz des Mutterkonzerns beschränkt sich das Anlagerisiko damit vereinfacht gesagt auf die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs und der aufgezinsten Abfindung („Aufgeld“).

Sichere Zahlungsströme

Nach einem wahren Hype vor einigen Jahren und dem damit verbunden Anstieg der Aufgelder auf durchschnittlich über 25% haben sich die Kurse entsprechender Werte inzwischen wieder deutlich reduziert, wie Tim Schmiel, Geschäftsführer der Düsseldorfer VM Vermögens-Management GmbH, weiß. „So waren die Aufschläge auf die aufgezinsten Abfindungspreise selten so niedrig wie aktuell, und es ist damit ein guter Zeitpunkt, sich mit diesem Segment auseinanderzusetzen.“ Als Beispiele für seine These nennt der Finanzportfoliomanager

McKesson Europe (IK), die frühere Celesio, sowie DMG MORI (ehemals Gildemeister). „Bei Ersterer beträgt der Abfindungspreis 22,99 EUR. Hinzu kommen Zinsen in Höhe von ca. 1,69 EUR⁴, sodass sich der Gegenwart der Abfindung aktuell auf 24,68 EUR beläuft.“ Bei einem Kurs von 26,20 EUR beträgt das Aufgeld somit gerade einmal 6,6%. Bei DMG Mori fällt die Prämie mit 3,3% nochmals deutlich niedriger aus. Dank der garantierten Ausgleichszahlungen ergibt sich bezogen auf den derzeitigen Aktienpreis zudem eine jährliche Verzinsung von 3,2% (McKesson) bzw. 2,8% (DMG Mori). „Und last but not least besteht quasi als Sahnehäubchen die Möglichkeit, dass es im Rahmen der noch laufenden Spruchverfahren zu einer Erhöhung der Abfindung und/oder der Ausgleichsleistungen kommt“, wie Schmiel weiter ausführt.

Dr. Martin Ahlers

Abfindungswerte mit Sicherheitsnetz	DMG MORI	McKesson Europe (IK)
WKN	587800	CLS100
Abfindung	37,35	22,99
Aufzinsung	3,46	1,69
Kurs	42,05	26,20
Aufgeld/Prämie	3,32%	6,61%
Ausgleichszahlung	1,17	0,83
Dividendenrendite	2,78%	3,17%

Quelle: VM Vermögens-Management GmbH

³ Die Möglichkeit zur Andienung besteht während der gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung. Derartige Spruchverfahren ziehen sich in der Regel über viele Jahre hin.

⁴ 5% über dem Basiszins der Bundesbank abzüglich der bezahlten Dividenden.

Drawdowns sowie eine möglichst geringe Korrelation mit der Wertentwicklung klassischer Aktieninvestments. Auf der anderen Seite fehlt dafür in aller Regel die Fantasie für größere Zugewinne und der maximal zu erzielende Ertrag steht oft bereits von vornherein fest. Gleich eine ganze Reihe dieser Punkte trifft auf Cat Bonds (Katastrophenanleihen) zu. Hierbei handelt es sich um Schuldverschreibungen, deren Rückzahlungshöhe vom Nichteintreten bestimmter Naturkatastrophen abhängig ist. Green Bonds werden dagegen insbesondere von Emittenten mit ökologischer Ausrichtung begeben – aber auch ein gutes Gewissen lässt sich ja durchaus als Rendite verstehen.

Illiquidität als Renditetreiber

Oft ist der Anlagehorizont zudem nicht genau abzugrenzen und bisweilen entfällt die Börsennotiz, sodass die Spekulation zur Vermeidung hoher Wertabschläge dann bis zum Ende durchgehalten werden sollte. Dies gilt beispielsweise für Anleihen insol-

venter Unternehmen („Pleitebonds“), deren Besitzer auf die Ausschüttung des vom Insolvenzverwalter gesicherten Restvermögens warten, oder für Anlagen in offenen Immobilienfonds in Abwicklung, mit denen wir uns in den Jahren nach der globalen Finanzkrise ebenfalls regelmäßig auseinandergesetzt haben. Für Neuinvestments ist dieses Thema heute nicht mehr interessant, da die entsprechenden Sondervermögen inzwischen größtenteils abgewickelt worden sind. Noch bestehende Restbestände sollten aber gehalten werden – es besteht nämlich nach wie vor eine Diskrepanz zwischen dem aktuellen Börsenkurs und den zu erwartenden Restausschüttungen (Zeitpunkt unbekannt).

Mehr Aktie als Anleihe

Zumindest formell eher dem Aktienbereich zuzuordnen sind dagegen Abfindungsaktien (siehe Kasten) sowie YieldCos. Der aus dem Englischen stammende Begriff aus „Yield“ für Gewinn oder Ausbeute und „Co“ für Company bezeichnet renditestarke Unternehmen,

die einen gut planbaren Kapitalfluss erzeugen. Auch die sogenannten Dividendaristokraten sowie Preferred Shares in den USA erfüllen Teile der oben aufgeführten Merkmale, wobei ihre Kursentwicklung mit der des Aktienmarkts insgesamt natürlich stark korreliert ist, wie die Entwicklung im vergangenen Frühjahr eindrucksvoll gezeigt hat. Derivate eignen sich zum Teil ebenfalls dazu, anleiheähnliche Eigenschaften zu konstruieren. ■

Dr. Martin Ahlers

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

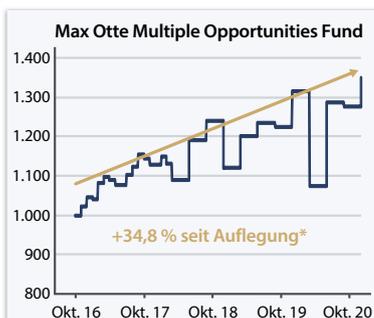
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

Anzeige

Neue Allzeithochs im Max Otte Vermögensbildungsfonds (WKN: A1J3AM) und im Max Otte Multiple Opportunities Fund (WKN: A2ASSR) zum Jahresende



*Die gemachten Renditeangaben sowie Angaben zu vergangenheitsbezogenen Daten sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.



*Die gemachten Renditeangaben sowie Angaben zu vergangenheitsbezogenen Daten sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Max Otte Vermögensbildungsfonds

- Aktienlastiger Mischfonds („wachstumsorientiert“)
- „Reinheitsgebot“: keine Derivate oder komplexe Finanzprodukte
- Laut „Trends in Asset Management“ (Online am 01.10.2020) einer der Mischfonds, die sich seit der Corona-Krise am besten erholt haben
- Für Privatanleger zugelassen
- Informationen: www.max-otte-fonds.de
- Ohne Ausgabeaufschlag z. B. hier erwerben: <https://www.fondsdiscout.de/fonds/de000a1j3am3/>



Prof. Dr. Max Otte:
Seit mehr als 35 Jahren
an der Börse.

Max Otte Multiple Opportunities Fonds

- Alternativer Investmentfonds (AIF) („wachstumsorientiert“)
- „Reinheitsgebot“: keine Derivate oder komplexe Finanzprodukte
- Portfoliobestandteile: Gold, Silber und Aktien
- In Deutschland nur durch professionelle Kunden/qualifizierte Anleger erwerbbar, in Liechtenstein auch für Privatanleger
- Informationen: www.privatinvestor.li



Kontakt und Informationen:
Herr Philipp Schäferhoff
Tel.: 0221 99 80 19-12
E-Mail: schaeferhoff@privatinvestor.de



PI Privatinvestor
Kapitalanlage GmbH

Vor Erwerb von Anteilen des jeweiligen Fonds sollten Sie sich vergewissern, dass der gewählte Fonds für Sie geeignet ist. Hierzu informieren Sie sich am besten vollständig und eingehend über dessen Vermögenswerte, Funktionsweise, Risiken und Hintergründe und prüfen den Prospekt, die Emissionsunterlagen und Berichte.

Erneuerbare-Energien-Aktien

Investieren in ökologische Pure Plays



Bild: © engel/ac - stock.adobe.com

Nachhaltige Aktien verbuchten 2020 weltweit hohe Kursgewinne. Auch deutsche Titel sind einen Blick wert.

Nachhaltigkeit heißt der aktuelle Megatrend in der Finanzindustrie. Die Diskussion, dass man eine „Umweltdividende“ mit schlechterer Performance bezahlt, gehört der Vergangenheit an. Die Ratingagentur Scope hat im Januar eine Studie veröffentlicht, nach der die Peergroup „Aktien Ökologie“ auf Fondsbasis den MSCI World um 15,5% geschlagen hat. Günstige Rahmenbedingungen, die hier nur mit den Schlagworten Dekarbonisierung, Elektromobilität, Politikwechsel USA umrissen werden sollen, machen ökologische Aktien weiterhin interessant. Wir werfen einen Blick auf den deutschen Kurszettel.

Die **ABO Wind AG** deckt den gesamten Projektierungsbereich insbesondere von Windkraftanlagen von der Flächensicherung und Entwicklung über Finanzierung und Bau bis hin zum schlüsselfertigen Verkauf ab und erbringt Dienstleistungen während der Betriebsphase. Der Kurs hatte sich binnen zwölf Monaten verdreifacht und kam nach einer aktuellen Kapitalerhöhung nur leicht zurück. Mit dem Bruttoerlös von 16,2 Mio. EUR sieht sich das Unternehmen „gestärkt, um international mehr große Projekte schlüsselfertig zu errichten“. Derzeit sind mehr als zwölf Gigawatt Leistung (auch Fotovoltaik, kurz: FV) in der Pipeline, sodass das Management weiterhin starkes Wachstum sieht.

Wachstum durch neue Anlagen

Hohes Wachstum lautet auch die Devise bei der **Encavis AG** (früherer Name: Capital Stage). Dieses Unternehmen ist auf den Betrieb und die Optimierung von Wind-

und FV-Anlagen fokussiert. Der Kurs hat sich binnen zwölf Monaten ebenfalls verdreifacht. Mit dem Programm „Fast Forward“ strebt man die Verdopplung der vertraglich gesicherten eigenen Erzeugungskapazität bis 2025 an. Der Wert eignet sich besonders für Investoren, denen eine gewisse Dekorrelation vom Kapitalmarkt sowie eine sich stetig aufbauende Dividende wichtig sind.

Die **UmweltBank AG** hat seit dem Tief im März 2020 „nur“ um 60% zugelegt. Sie steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Mehr als 50% des Kreditvolumens werden für FV-, Wind- und Wasserkraftprojekte ausgereicht. Die Bank ist 2020 stark gewachsen und will bis 2026 die Zahl der Kunden auf 250.000 verdoppeln. Vor einem Jahr wurde der erste eigene Umweltfonds aufgelegt, weitere werden folgen. Schon heute wird eine attraktive Dividende ausgezahlt.

Trio der Pioniere: Ökoworld, Nordex, SMA

Zu den Pionieren in der Finanzierung nachhaltiger Assets zählt die **ÖKOWORLD AG**. Erhebliche Mittelzuflüsse zu den Nachhaltigkeitsfonds und Entwicklungsprojekten haben den Kurs von 10 EUR im März 2020 auf jetzt 61 EUR explodieren lassen. In der Bilanz steht ein Gewinnvortrag von 19,2 Mio. EUR (30.6.20); die eigenen Aktien sind mehr als 11 Mio. EUR wert, sodass angesichts der weiterhin erheblichen Mittelzuflüsse Fantasie für weitere Kurssteigerungen besteht. Zudem sind spürbar steigende Dividenden zu erwarten.

Die Aktie von **Nordex**, einem Hersteller von Windturbinen, wurde einst extrem abgestraft. Die derzeitige Erholung mit einer Verfünfachung des Kurses erscheint aber ebenso übertrieben. Nordex ist auf Onshore-Anlagen spezialisiert; im vierten Quartal 2020 entfielen mehr als 80% des Ordereingangs auf einen einzigen Turbinentyp. Nicht zuletzt angesichts zahlreicher Wettbewerber gilt beim aktuellen Kursniveau Vorsicht. **SMA Solar Technology** hingegen hat 2020 die verkaufte Wechselrichterleistung um 26% steigern können und damit die Grenze von 1 Mrd. EUR Umsatz überschritten. Der Vorstand erwartet weiterhin starkes Wachstum vom FV-Markt. Obwohl die Aktie nach der Verdreifachung zuletzt teuer scheint, besteht Fantasie durch den Bereich Elektromobilität: SMA bietet eine Wallbox zum direkten Laden von der FV-Anlage an, zudem auch Lösungen im Bereich des bidirektionalen Ladens – eine Technologie, die für die Netzdienstleistungen und die Stabilität zukünftiger Verteilsysteme entscheidend sein wird.

Neues Angebot auf dem Kurszettel: Ladesäulen

Mit **Compleo Charging Solutions** ging im Oktober ein Hersteller von Ladesäulen aufs Parkett. Als Technologieanbieter ist Compleo im Bereich Flotten- und Mitarbeiter-Ladeanwendungen gut aufgestellt, wird aber auch vom Aufbau der öffentlichen Ladeinfrastruktur profitieren. Am 10.2.2021 hat das Bundeskabinett das Schnellladegesetz beschlossen, auf dessen Basis 1.000 Standorte mit jeweils mehreren



Ladern ausgeschrieben werden. Die Internationalisierung ist eingeleitet, sodass dank der Mittelzuflüsse aus dem IPO spürbares Wachstum zu erwarten ist.

An der **LION E-Mobility AG** ist die Rally der Ökoaktien bislang weitgehend vorbeigegangen – erst die Bekanntgabe eines Großauftrags aus Kanada brachte zuletzt die Verdoppelung der Notierung. Lion entwickelt elektrische Energiespeicher und Lithium-Ionen-Batteriesystemtechnik. Für 2021 erwartet das Management erstmals den Sprung in den Gewinnbereich.

Bioethanol nicht aus der Mode

Beim Biokraftstoffhersteller **VERBIO AG** floriert auch in der Corona-Krise das Geschäft. Das Unternehmen stellt neben Biokraftstoffen etwa auch Flüssigdünger und Desinfektionsmittel her. Gerade Letzteres findet aktuell reißenden Absatz, womit sich die Versechsfachung des Kurses seit März 2020 erklären lässt. Mit der Ausweitung von Produktionskapazitäten arbeitet Verbio daran, in die derzeit überambitionierte

Bewertung hineinzuwachsen. Die **Crop-Energies AG** steht ebenfalls für nachhaltige Produkte aus Biomasse. Das Mitglied der Südzucker-Gruppe ist der führende europäische Hersteller von nachhaltig erzeugtem, erneuerbarem Ethanol. Wachstumsfantasie besteht durch den Umstand, dass immer mehr Unternehmen der Bereiche Getränke, Kosmetik- oder Pharmazieprodukte im Zuge der Optimierung der eigenen Umweltbilanz auf nachhaltige Grundstoffe setzen. Angesichts des noch nicht enteilteten Kursniveaus und der attraktiven Dividende scheint Crop-Energies nach wie vor ein interessanter Wert zu sein, weshalb er auch in unserem Musterdepot ist (siehe S. 58).

Auf eine sehr kontinuierliche Wachstumsgeschichte blickt die **2G Energy** zurück, die Anlagen zur dezentralen Energieversorgung (Blockheizkraftwerke, kurz: BHKW) herstellt. 2G zählt zu den Wasserstoffaktien, denn die Power-to-Gas-Technologie nutzt grünen Strom, um Wasser mittels Elektrolyse in Wasserstoff und Sauerstoff zu spalten. Die H2-BHKW von 2G nutzen

diesen regenerativ erzeugten Wasserstoff als klimaneutralen Brennstoff. Die Aktie ist unseres Erachtens aktuell sehr ambitioniert bewertet, da sich das Projektgeschäft nicht schnell skalieren lässt – langfristig ist das Unternehmen dank seiner Technologie aber hochinteressant. Die **Jungheinrich AG** schließlich ist Weltmarktführer bei der Lithium-Ionen-Technologie in der Intralogistik. Nachdem sich der Kurs trotz des durchwachsenen Geschäftsjahres 2020 mehr als verdreifacht hat, ist auch Jungheinrich recht sportlich bewertet – angesichts des sich abzeichnenden Wachstums besteht aber noch Fantasie.

Fazit

Viele Werte sind auch deshalb stark gestiegen, weil zahlreiche neue Nachhaltigkeitsfonds die Pure Plays suchen, also Firmen, die sich auf erneuerbare Energien spezialisiert haben. Insgesamt stehen die Zeichen für das Segment aber auf starkem Wachstum, sodass Investoren es sich kaum leisten können, nicht investiert zu sein. ■

Stefan Preuß

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
ABO Wind	576002	45,40	419	163	2,6	1,52	1,97	29,9	23,0	0,42	0,45	0,9%	1,0%
Encavis	609500	19,62	2.716	285	9,5	0,29	0,36	67,7	54,5	0,28	0,30	1,4%	1,5%
UmweltBank AG	557080	17,50	536	50	10,6	0,79	0,86	22,2	20,3	0,33	0,35	1,9%	2,0%
ÖKOWORLD AG	540868	54,50	166	24	6,9	2,02	2,40	27,0	22,7	0,62	1,05	1,1%	1,9%
Nordex	A0D655	25,28	2.697	4.400	0,6	-1,13	0,00	n.e.	n.e.	0,00	0,00	0,0%	0,0%
SMA Solar Technology	A0DJ6J	59,00	2.047	1.017	2,0	0,40	0,45	147,5	131,1	0,10	0,15	0,2%	0,3%
Compleo Charg. Solut.	A2QDNX	75,80	259	32	8,2	-0,53	-0,13	n.e.	n.e.	0,00	0,00	0,0%	0,0%
LION E-Mobility AG	A1JG3H	5,58	52	17	3,0	0,00	0,00	n.e.	n.e.	0,00	0,00	0,0%	0,0%
VERBIO AG	A0JL9W	35,75	2.252	872	2,6	1,01	1,13	35,4	31,6	0,20	0,22	0,6%	0,6%
CropEnergies AG	A0LAUP	11,92	1.040	840	1,2	0,85	0,81	14,0	14,7	0,30	0,30	2,5%	2,5%
2G Energy	A0HL8N	95,70	429	245	1,8	2,29	2,55	41,8	37,5	0,45	0,45	0,5%	0,5%
Jungheinrich AG	621993	37,92	1.820	3.900	0,5	1,25	1,45	30,3	26,2	0,48	0,50	1,3%	1,3%

Umsatz in Mio. EUR; Verbio GJ: 30.6.; Crop Energies GJ: 30.9.; alle Angaben in EUR

Interview

„Wasserstoffaktien erleben eine starke Neubewertung“

Smart Investor im Gespräch mit **Christian Rom**, DNB Asset Management, über den Hype bei Wasserstofftiteln und die Aktienauswahl im DNB Renewable Energy

Smart Investor: Herr Rom, welche aktuellen Entwicklungen sind der Motor der Branche der erneuerbaren Energien?

Rom: Neben der Reduzierung der Emissionen ist der langfristige Treiber vor allem die einhergehende globale Nachfrage nach nachhaltig erzeugten Energien, die durch wettbewerbsfähige Preise unterstützt wird.



Christian Rom ist Co-Portfoliomanager des DNB Fund Renewable Energy. Er ist bereits seit 2010 bei DNB Asset Management tätig und war seitdem an der strategischen Ausrichtung und dem Management der Renewable-Energy-Strategie von DNB beteiligt. Der Betriebswirt und Master-Absolvent der Norwegian School of Management war zuvor bei Carnegie Securities als Sell-Side-Equity-Analyst tätig. Schon dort hatte Rom sich auf das Feld der erneuerbaren Energien spezialisiert.

Auf dem Aktienmarkt hat sich die Branche schnell von den Tiefstständen erholt. Die Gründe hierfür sind auch politischer und regulatorischer Natur: So kündigte die EU ein grünes Konjunkturprogramm an. Ferner werden die Anstrengungen im Rahmen des Pariser Abkommens verstärkt. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) plant die Auflage eines zweiten grünen Fonds im Volumen von 2 Mrd. USD zur Unterstützung der Klimaziele.

Smart Investor: Es herrscht derzeit ein großer Hype um das Thema Wasserstoffaktien. Wie lautet Ihre Einschätzung dazu?

Rom: Korrekt! Wasserstoffaktien erleben eine starke Neubewertung, die zu deutlichen Anstiegen der Notierungen führen und nur zu selektiven Investments einlädt. Man sollte bedenken, dass wir uns in der Anfangsphase der „grünen“ Energiewende befinden und Wasserstoff einen starken regulatorischen Schub erfährt, da er der Schlüssel zu Wirtschaftszweigen ist, in denen die Emissionen ansonsten schwer zu reduzieren sind. Darüber hinaus wirken sich günstiger Ökostrom und die zunehmenden Skaleneffekte in der Industrie degressiv auf die Kostenentwicklung aus. Allerdings wird die Branche in der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts noch stark von Subventionen abhängig sein.

Smart Investor: Auf welche Kriterien achten Sie bei der Auswahl von Aktien für den DNB Renewable Energy?

Rom: Wir investieren in Unternehmen, deren Dienstleistungen und Technologien zur Reduzierung von Emissionen beitragen. Bei der Bewertung werden die Emissionen

über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg berücksichtigt. In die nähere Auswahl kommen Unternehmen, die für prognostizierte schnelle, strukturelle Änderungen am besten positioniert sind, durch bewährtes Management und Corporate Governance bestechen und bei denen idealerweise neben Kurssteigerungspotenzial auch ein gutes Momentum identifizierbar ist. Wir managen die Strategie seit 1989 und sehen uns darin bestätigt, dass der beste Weg, nachhaltig Alpha zu generieren, über einen valuebasierten Bottom-up-Ansatz führt. Daher erlauben wir uns, uns auch bewusst gegen Trends zu stellen. Auf lange Sicht zahlt sich das aus.

Smart Investor: Können Sie uns hierzu ein aktuelles Investitionsbeispiel vorstellen?

Rom: Gerne. Die finnische Wärtsilä ist ein weltweit führender Anbieter von nachhaltigen Lösungen für den Marinessektor. So liefert Wärtsilä hocheffiziente Motoren, die sich durch eine hohe Toleranz gegenüber verschiedenen Kraftstoffen (einschließlich Wasserstoff) auszeichnen. Das wird entscheidend für die nächste Generation von Schiffen sein. Die Neubestellungen befinden sich aktuell noch auf einem Mehrjahrestief. Aus unserer Sicht wird die Aktie zu einem sehr niedrigen EV-Umsatz-Verhältnis gehandelt. Wir geben natürlich keine Empfehlungen für Einzeltitel ab, halten diese Aktie aber aktuell als attraktives Value Play in unserem Portfolio.

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

Interview: Christian Bayer

Österreichische Schule

Ein Angebot, das man nicht ablehnen kann?

Vom Impfangebot zum (indirekten) Impfwang

Emotionale Debatte

Die Corona-Pandemie hält uns weiter im Griff. Das hat neben den medizinischen auch politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Auswirkungen. Um sich ein Bild über die Gesamtsituation zu machen, wäre man auf eine Berichterstattung angewiesen, die das Geschehen so objektiv wie möglich abbildet. Jedoch scheint dies immer weniger gegeben zu sein – zum einen, weil das Thema verständlicherweise emotional höchst aufgeladen ist, zum anderen, weil es offenbar bewusst weiter aufgeladen wird. Während Maßnahmenbefürworter die Schrecken des Virus und immer neuer Virusmutationen betonen, verweisen Maßnahmenkritiker auf die schwache bzw. fehlende Evidenzbasierung der Lockdown-Politik und den enormen Kollateralschaden, der durch die Maßnahmen selbst verursacht wurde und wird. Beide Seiten filtern aus dem Nachrichtenfluss mühelos jene Argumente, die das eigene Weltbild untermauern. Ein Kurswechsel der Politik ist schon deshalb kaum zu erwarten, weil ein solcher, öffentlich eingestandener Irrtum wohl das Karriere- aus bedeuten dürfte.

Verengter Meinungskorridor

Was auch in dieser Debatte auffällt, ist die Verengung des Meinungskorridors. Wer kritische Nachfragen stellt oder gar nach Schweden schaut, wird aus dem öffentlichen Diskurs gedrängt. Selbst ausgewiesene Fachleute wie den Stanford-Professor John Ioannidis (u.a. Metastudie zur Wirksamkeit von Lockdowns) oder Prof. Dr. Sucharit Bhakdi und dessen Ehefrau Prof. Dr. Karina Reiß (u.a. Autoren des



Bild: © sharyfoto – stock.adobe.com

SPIEGEL-Bestsellers „Corona-Fehlalarm?“) erteilte dieses Schicksal. Dagegen wird den Ansichten von Softwarepionier Bill Gates, der sich nebenbei auch für Klimafragen zuständig fühlt, in der Sache mehr Raum gegeben als manchem echten Fachmann. Ansonsten finden in den meinungsbildenden Medien fast ausschließlich die Regierungsnarrative statt, untermauert durch Aussagen der immer gleichen Personen. Insofern ließ es schon aufhorchen, als sogar die Bildzeitung bei der jüngsten Lockdown-Verlängerung eine allzu einseitige Beratung der Bundeskanzlerin monierte.

„Ich will, dass Ihr in Panik geratet!“

Ebenfalls zur Verengung der Perspektive trägt das offenbar bewusste Schüren von Ängsten bei. Dass in diesem Klima die Nachricht von einer systematischen Überzeichnung der Corona-Toten um 20% bis 30% ihren Weg bis in den Mainstream fand, ist fast ein kleines Wunder. Dennoch wird unverdrossen am Ausweis der „an und mit Corona Verstorbenen“ festgehalten, was streng genommen eine Zahl ohne echte Aussage ist. Über die Fallstricke bei der Ermittlung der sogenannten Inzidenzzahlen hatten wir bereits in Smart Investor 12/2020 ab S. 20 berichtet. Die so erzeugte Drohkulisse scheint nun dazu genutzt zu werden, der Bevölkerung das „Impfangebot“ als einzig gangbaren Ausweg aus dem Dauer-Lockdown zu suggerieren.

Prophylaxe, Linderung und Heilung

Die Corona-Prophylaxe findet dagegen praktisch ausschließlich über Themen wie Kontaktbeschränkungen, Maskenzwang und Hygieneregeln statt. Während die Politik auf Verhaltensänderung und strafbewehrte Verhaltenskontrolle setzt, muss man Empfehlungen zur Stärkung des Immunsystems im Medienmainstream mit der Lupe suchen – dabei sollen Angst und Stress dem Immunsystem ebenso abträglich sein wie ein Mangel an Bewegung, frischer Luft oder Sonnenlicht. Auch Linderung und Heilung, also die ureigensten Felder der Medizin, sind angesichts des aktuellen Impfhypes an den Rand gedrängt worden. Dabei gibt es inzwischen zahlreiche und vielversprechende Ansätze in dieser Richtung: Es sind allerdings überwiegend kleinere Zusammenschlüsse kritischer Mediziner wie America's Frontline Doctors (www.americasfrontlinedoctors.com), die hier Aufklärungs- und Pionierarbeit abseits der Gesundheitsbürokratie leisten. Aber selbst bei Big Pharma deuten sich Umdenkprozesse an: Nach einem Rückschlag bei der Corona-Impfstoff-Entwicklung wird sich der US-Pharmariese Merck wohl aus diesem Bereich zurückziehen.

Vielversprechende Ansätze

Selbst das Anti-Malaria-Mittel Hydroxychloroquin (HCQ) – jenes Mittel, das Ex-US-Präsident Donald Trump für ►

aussichtsreich hielt, was ihm seinerzeit reichlich Spott und Kritik eintrug – wurde jüngst im American Journal of Medicine als effiziente Form der Frühbehandlung für COVID-19 empfohlen. Ivermectin, eigentlich ein Mittel gegen Parasiten, soll nach den vorläufigen Ergebnissen einer WHO-gesponsorten Studie die COVID-Sterblichkeit um satte 83% senken. Immer wieder genannt werden auch das Spurenelement Zink und das „Vitamin“ D3 zur Stärkung des Immunsystems. Dies sind wohlverstanden keine medizinischen Empfehlungen – aber es sind Schlaglichter, die zeigen, dass auch außerhalb des Impftemas ernsthafte Forschung stattfindet. Die Vision eines Medikamentencocktails, der im Bedarfsfall rasche Linderung oder gar Heilung verspricht, erscheint uns jedenfalls wesentlich attraktiver als eine Durchimpfung der Bevölkerung im Eilverfahren.

Eine unseres Erachtens ordentliche Quelle für aktuelle Entwicklungen auf diesem Gebiet ist Swiss Policy Research (www.swprs.org).

Impfung als Königsweg?

Um die Impfung dennoch als Königsweg zu propagieren, müssen vor allem die Bedenken der Bevölkerung zerstreut werden. Bei Meldungen über Impfstoff-unverträglichkeiten und Todesfälle in engem zeitlichen Zusammenhang mit Impfungen wird daher gerne weg- oder aber sehr genau hingeschaut, ob auch tatsächlich ein ursächlicher Zusammenhang besteht. Plötzlich werden Lebensalter und Vorerkrankungen der Impflinge betont. Auf eine analoge

Statistik der „an und mit Impfung Verstorbenen“ werden wir jedenfalls vergeblich warten. Ebenfalls nur zögernd wurde eingeräumt, dass die Impfungen – je nach Impfstoff – wohl das Risiko von Ansteckung oder Weitergabe des Virus verringern, beides aber nicht zuverlässig ausschließen können. Der wesentliche Effekt der Impfung scheint demnach ein milderer Krankheitsverlauf zu sein, also das, was auch mit früh angewendeten konventionellen Therapien angestrebt bzw. schon erreicht wird. Von einer Alternativlosigkeit des Impfens kann dementsprechend keine Rede sein.

Druck auf Skeptiker

Noch scheut sich die Politik zwar überwiegend, eine harte Impfpflicht zu fordern – dennoch wächst der Druck auf Skeptiker. Im Wesentlichen geht es dabei um die anhaltende Einschränkung der Bürgerrechte, wobei der sogenannte Ethikrat gerade verlautbaren ließ, dass er gegen Sonderrechte für Geimpfte zum jetzigen Zeitpunkt sei. Das ist erkennbar nur ein Aufschub, weil – nicht zuletzt aufgrund von Unzulänglichkeiten bei der staatlichen Impfstoffbeschaffung – derzeit gar nicht jedem ein Impfangebot gemacht werden kann. Hilfsweise, als eine Art Brückentechnologie auf dem Weg zum Zwang wird nun mit breit ausgerollten Impfkampagnen „Ärmel hoch! Deutschland lässt sich impfen“ und einer inzwischen postulierten ethischen Verpflichtung zur Impfung Druck auf die Menschen ausgeübt. Auch erste Unternehmen preschen bereits mit Ankündigungen vor, ihre Dienste künftig nur noch Geimpften anbieten zu wollen. Bislang schafften es ein Ticket-

verkäufer, ein Reiseunternehmen und ein Promiwirt damit in die Schlagzeilen. Natürlich steht es aus Sicht der Austrians Unternehmern frei, sich die Kunden auszusuchen, mit denen man in eine Geschäftsbeziehung eintreten will, was nebenbei auf Gegenseitigkeit beruht. Dennoch wird der soziale Druck auf die Ungeimpften wachsen, nicht zuletzt durch die Geimpften selbst. Bei so viel Nudging fragen wir uns allerdings, warum eine todbringende Pandemie im wohlverstandenen Eigeninteresse nicht Motivation genug für einen „kleinen Piks“ sein soll.

Eine Frage der Abwägung

Ganz so eindeutig ist die Entscheidungssituation allerdings nicht. Zum einen ist der Tod durch das Virus ein sehr unwahrscheinliches Ereignis, was man auch daran erkennen kann, dass die Pandemie bislang nur geringe Auswirkungen auf die Gesamtsterblichkeit hatte. Zum anderen handelt es sich bei dem „Piks“ um eine neuartige Klasse sogenannter mRNA-Impfstoffe, die nur über ein drastisch verkürztes Notfallzulassungsverfahren (Emergency Use Authorization; EUA) an den Markt gekommen sind und über deren mögliche Spätfolgen, etwa Zytokinstürme oder eine Unfruchtbarkeit, naturgemäß noch nichts bekannt ist. Der Umstand, dass die Hersteller Haftungsfreistellungen forderten und auch erhielten, will jedenfalls nicht zu den Beteuerungen vom „sicheren Impfstoff“ passen.

Grundrechte als Manövriermasse

Schon bislang ist der politische Umgang mit der Pandemie von schweren Grundrechtseingriffen geprägt. Ob freie Berufsausübung, Personenfreizügigkeit, Recht auf Eigentum oder körperliche Unversehrtheit – kaum ein Bereich wurde nicht beschädigt. Dass die Hürden für solche Eingriffe theoretisch extrem hoch liegen, hinderte den praktischen Vollzug der meisten Maßnahmen nicht. Bedenklich ist vor allem, dass die Bürger nicht länger als Souverän und Träger unveräußerlicher Rechte gesehen werden, sondern als Schutzbefohlene. Denen will die jeweilige Exekutive erst bei entsprechendem Wohlverhalten ihre an sich unveräußerlichen Grund- und Menschenrechte zurückgewähren, die nun frech als „Privilegien“ geframt werden. Immerhin hat die Parlamentarische Versammlung des Europarats in der Resolution 2361 mit



Bild: © Smart Investor



Ausschnitt aus „Münchener Merkur“, 21.2.2021

überwältigender Mehrheit gegen eine Impfpflicht gestimmt: „Im Hinblick auf die Sicherstellung einer hohen Impfquote ist (...) sicherzustellen, dass die Bürger darüber informiert werden, dass die Impfung NICHT verpflichtend ist und dass niemand politisch, sozial oder anderweitig unter Druck gesetzt wird, sich impfen zu lassen, wenn er dies nicht selbst möchte.“ Rechtlich bindend ist das zwar nicht, aber immerhin ein eindeutiges Statement, mit dem einem Impfwang – oder auch nur der Ausübung sozialen Drucks – eine klare Absage erteilt wird.

„La pandémie, c’est moi!“

Im Gegensatz dazu verstieg sich die Bundeskanzlerin anlässlich des jüngsten G7-Gipfels zu der Aussage, „dass die Pandemie erst beendet ist, wenn alle Menschen auf der Welt geimpft sind“. Unabhängig davon, dass die Aussage unnötig autoritär klingt, ist sie in dieser verkürzten Absolutheit auch sachlich falsch. Schon aus Gründen der wissenschaftlichen Vorsicht erscheint das Vorhandensein einer ausreichend großen Kontrollgruppe Ungeimpfter als ein echter Segen. Allerdings offenbart die Kanzlerin jene gefährliche Denkungsart, die im Zuge der Pandemiebekämpfung einen besorgniserregenden Aufschwung genommen hat. Die Politik versteht sich nicht länger als Diener der Menschen, sondern gibt fragwürdige Ziele vor, die sich ohne Zwang nicht verwirklichen lassen. Wer in solchen Makrogrößen denkt, für den ist die Durchimpfungsrate der Bevölkerung nur eine statistische Kennziffer eines Menschenkollektivs. Für Austrians geht es im Kern jedoch um das Individuum.

Eine höchstpersönliche Entscheidung

Dass ein direkter oder auch nur indirekter Impfwang unethisch ist, ergibt sich direkt aus dem Selbst Eigentum jedes Einzelnen, der libertären Variante der feministischen Maxime „My body, my choice“, wenn man so will. Demgegenüber begründet die Politik das Recht zum Eingriff mit der

Gefahrenabwehr in einer Ausnahmesituation bzw. allgemein dem Schutz von Leben und Gesundheit. Dies wird als positives Recht in dem Sinne interpretiert, dass der Staat (A) dem Individuum (B) Handlungen gegen dessen eigenen Willen aufzwingen dürfe. Genau das lehnen die Austrians aber als invasiven Akt in das Selbst Eigentum ab. Demnach kann auch der Schutz von Leben und Gesundheit nur negatives Recht im Sinne einer Unterlassung von Aggressionen gegen Dritte begründen – alles andere wäre mit dem Selbst Eigentum und dem handelnden Menschen nicht vereinbar. Im Ergebnis bleibt die Entscheidung über das eigene Leben und die eigene Gesundheit eine höchstpersönliche, die legitimerweise nicht per Zwang in fremde Hände gelegt werden kann – ganz besonders dann nicht, wenn die Entscheidungssituation komplex ist und die Haftung ohnehin beim Individuum verbleibt.

Fazit

Das Schlusswort in der Sache wollen wir dem großen Libertären und ehemaligen US-Senator Dr. Ron Paul geben, der vor knapp 20 Jahren anlässlich einer Pockenimpfung in den USA – also einer Impfung gegen eine weitaus gefährlichere Krankheit als Corona – Folgendes schrieb: „Das eigentliche Thema ist die individuelle medizinische Entscheidung. Keiner einzelnen Person, einschließlich des Präsidenten der Vereinigten Staaten, sollte jemals die Macht gegeben werden, eine medizinische Entscheidung für potenziell Millionen von Amerikanern zu treffen. Die Freiheit über die eigene physische Person ist die grundlegendste Freiheit von allen, und die Menschen in einer freien Gesellschaft sollten souverän über ihren eigenen Körper sein. Wenn wir der Regierung die Macht geben, medizinische Entscheidungen für uns zu treffen, akzeptieren wir im Grunde genommen, dass der Staat der Eigentümer unserer Körper ist.“

Ralph Malisch



1,1 kg Feinsilber

Susanne Kraifler | „Verspieltes Wildschwein“ | 18 Expl.

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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



Seidenstraße: Auch in Europa gibt es Gewinner

Die Neue Seidenstraße wird von der chinesischen Regierung massiv gefördert. China profitiert in besonderem Maße vom Ausbau der Verbindungen zwischen dem Fernen Osten und Europa – doch auch deutsche und europäische Firmen zählen zu den Gewinnern.

In den vergangenen Monaten ist die Neue Seidenstraße etwas aus dem Blickpunkt der deutschen Öffentlichkeit geraten, die sich vor allem mit Corona beschäftigt. Doch während Deutschland seit März 2020 nur noch im Krisenmodus fährt, befindet sich China weiter auf der Überholspur. Das gilt auch für den Ausbau der Seidenstraße.

Ausbau der Mittelmeerhäfen

Nicht nur Asien, sondern auch Europa widmen die Chinesen dabei besondere Aufmerksamkeit. Zu den bekanntesten Projekten gehört der Ausbau der Mittelmeerhäfen in Piräus und Triest, die beide Endpunkt der maritimen Seidenstraße sind. Von hier aus werden Güter per Bahn und Lkw weiter nach Mittel- und Nordeuropa befördert. Am Hafen von Piräus hält seit 2016 China COSCO SHIPPING die Mehrheit, eines der größten Schiffscontainerunternehmen der Welt. Allein von 2009, dem Beginn von Coscos Engagement in Piräus, bis 2017 hat sich der Umschlag des Seehafens mehr als verdoppelt. Ähnlich dynamisch wächst auch der italienische Hafen von Triest, der zudem durch seine Nähe zu Osteuropa einen besonderen Vorteil bietet. Es handelt sich schon jetzt um den wichtigsten Ölhafen im Mittelmeer. Hier besitzen die Chinesen keine Anteile. Stattdessen hat die **Hamburger Hafen**

und Logistik AG (HHLA) 50,01% der Anteile an einem neuen Multifunktions-terminal erworben.

Gewinnen auch deutsche Häfen?

Nicht nur bei ihrem Engagement in Triest nutzt die Hamburger Hafengesellschaft die Chancen, die das sogenannte Belt-and-Road-Projekt bietet. (Unter diesem Begriff werden die verschiedenen Strecken der Seidenstraße über Land und See zusammengefasst.) Axel Mattern, Vorstand des Hafen Hamburg Marketing e.V., betont: „Der Hamburger Hafen ist Europas größte Logistikdrehscheibe und im Handel ist China der führende Hafenplatz. Jeder dritte Container, der hier umgeschlagen wird, kommt aus oder geht nach China.“

Bereits jetzt ist der Hafen hervorragend an den Güterverkehr angebunden. Mattern: „Mit 2.000 angebotenen Containerzugverbindungen pro Woche ist Hamburg mit großem Abstand der größte Player im Markt.“ Ein wachsender Teil der Verbindungen steht im Zusammenhang mit der Neuen Seidenstraße.

Auch der Hafen Duisburg als größter Binnenhafen Europas profitiert vom Belt-and-Road-Projekt. So kooperiert er eng mit Triest als Endpunkt der maritimen Seidenstraße. Erich Staake, Vorstandsvorsitzender der

Duisburger Hafen AG: „Das wichtigste Wachstumssegment für Duisburg ist das Chinageschäft. Das wollen wir natürlich ausbauen.“ Im Umfeld des Hafens haben sich bereits über 100 chinesische Unternehmen angesiedelt.

Insbesondere der Warenverkehr mit China auf der Schiene ist im vergangenen Geschäftsjahr angestiegen, nämlich um ca. 70%. 2019 verkehrten wöchentlich zwischen Duisburg und verschiedenen Destinationen in China im Durchschnitt 35 bis 40 Züge. Ab dem zweiten Quartal 2020 registrierte der Duisburger Hafen einen Anstieg auf bis zu 60 Züge in der Woche.

Deutsch-russische Kooperation

Auch in Osteuropa profitieren Logistikunternehmen und Häfen vom Ausbau der Seidenstraße. So ist seit 2019 Kaliningrad, das frühere Königsberg, ein Endpunkt der Seidenstraße in Nordosteuropa. Im Kalininger Hafen Baltijsk (Pillau) werden die Container von den Zügen auf Frachtschiffe umgeladen und zum Hafen Mukran an der mecklenburgischen Ostseeküste gebracht, von wo sie per Eisenbahn weitertransportiert werden. Bis zu 16 Züge am Tag können in Baltijsk abgefertigt werden. Organisiert werden die Transporte vom russisch-kasachisch-belarussischen Unternehmen UTLC ERA in Kooperation mit dem Hafen Mukran.

UTLC ERA verantwortet 87% der Transporte per Breitspurbahn von China bis an die polnisch-belarussische Grenze. Bemerkenswerterweise sind die Transporte im Jahr 2020 trotz Corona um 64% gegenüber 2019 auf 530.000 TEU (20-Fuß-Standardcontainer) gestiegen.

Der Vorteil der Transporte auf dem Schienenweg liegt darin, dass die Züge von China bis nach Europa durchschnittlich nur zwölf Tage benötigen, wobei die Fahrzeit in den nächsten Jahren weiter fallen soll. Dagegen dauert der Transport auf dem Seeweg vier bis sechs Wochen. Der Luftverkehr ist überdies zwar schnell, aber sehr teuer – und die CO₂-Emissionen sind 95% höher als beim Schienentransport. Alexei Grom, Generaldirektor von UTLC ERA, ist deshalb überzeugt, dass „ab 2025 die Zahl von mindestens 1 Mio. TEU“ auf der Breitspurbahnstrecke von China nach Europa erreicht wird.

Von den steigenden Bahntransporten profitiert auch das polnische Logistikunternehmen **PKP CARGO**. So fuhren 2019 drei Viertel der Züge zwischen Europa und China über Polen. Czeslaw Warszewicz, Präsident von PKP Cargo, bemängelt aber, „dass nur 25% davon in Polen umgeschlagen wurden“. Hier besteht noch Entwicklungsbedarf – ebenso bei der Weiterentwicklung des Umschlagterminals in Malaszewicze, wo von der Breitspur auf die europäische Normalspur gewechselt wird. Aktuell entstehen hier noch relativ lange Wartezeiten. PKP Cargo entwickelt das Chinageschäft auch durch direkte Kontakte: So wurde im August 2018 eine Kooperation mit der Stadt Zhengzhou unterschrieben, die ein sehr bedeutender Verkehrsknotenpunkt in China ist.

Deutsche Logistiker blicken nach Osten

Zu den deutschen Transportfirmen, die erfolgreich im Logistikgeschäft tätig sind, gehört Hellmann Worldwide Logistics aus Osnabrück. Hellmann erzielte 2019 einen Umsatz von 2,9 Mrd. EUR. Das Unternehmen unterhält bereits Büros in verschiedenen Ländern entlang der Seidenstraße und transportiert für Porsche Fahrzeuge von Bremerhaven nach Chongqing in Südchina. Das Interesse chinesischer Kunden an der Verbindung nimmt zu. Matthias Magnor, Chief Operating Officer Road & Rail bei Hellmann: „Schon heute wollen chinesische Händler aus benachbarten Provinzen im wahrsten Sinne des Wortes auf den Zug aufspringen.“

Zu den mittelständischen Firmen, die sich bei der Logistik der Neuen Seidenstraße engagieren, gehört die European Cargo Logistics. Das in Rostock, Lübeck und St. Petersburg vertretene Unternehmen ist bereits stark im Russlandhandel tätig. Zukünftig sollen Züge über die Seidenstraße nach St. Petersburg fahren, wo die Container umgeladen und im Anschluss nach Lübeck transportiert werden. Dort bestehen bereits tägliche Frachtzugverbindungen nach Duisburg, Ludwigshafen, Nürnberg oder auch Verona, die zukünftig auch für aus China kommende Güter genutzt werden. Geschäftsführer Jörg Ullrich: „Aus China transportieren wir vor allem Elektronik, Kleidung und zunehmend auch medizinische Güter.“ Der Vorteil der Variante über St. Petersburg liegt darin, dass der Transit über Polen und das politisch schwer berechenbare Belarus entfällt.

Auch für den Lübecker Hafen können sich somit neue wirtschaftliche Perspektiven

ergeben. Der Russlandhandel macht bisher knapp 10% des Gesamtumsatzes aus und hat unter den Sanktionen gelitten. Die Seidenstraßen-Verbindung nach St. Petersburg könnte den Warenaustausch mit Russland im Lübecker Hafen erhöhen.

Siemens und die Seidenstraße

Aber auch außerhalb der Logistikbranche profitieren deutsche Firmen vom Ausbau der Seidenstraßen-Verbindungen. Zu ihnen gehört die **Siemens AG**, die schon im September 2017 eine eigene Belt and Road Task Force gründete.

„So richtig interessant wird es vor allem dann, wenn neue bzw. wachsende Städte, Flughäfen oder Industriezentren entlang der neuen Handelsrouten entstehen: Denn die müssen dann nachhaltig elektrifiziert, effizient automatisiert und auch medizinisch versorgt werden – und überall hier kann Siemens helfen“, betont Cedrik Neike, im Vorstand der Siemens AG verantwortlich für Asien und die globale Belt and Road Task Force.

Es gibt also durchaus deutsche und europäische Unternehmen, die stark vom Ausbau der Neuen Seidenstraße profitieren. Sicher ist der Vorwurf nicht unberechtigt, dass europäische Unternehmen noch stärker am Projekt beteiligt werden könnten; gerade hinsichtlich der Ausschreibungsverfahren bei verschiedenen Infrastrukturprojekten besteht noch deutlicher Verbesserungsbedarf. Doch der Vorwurf, dass allein China Vorteile aus dem Ausbau der Belt-and-Road-Verbindungen zieht, gehört ins Reich der Mythen und Legenden.

Mathias von Hofen

Kennzahlen der vorgestellten Seidenstraßen-Profiteure

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
HHLA [DE]	AOS848	19,92	1.395	1.300	0,55	1,04	36,2	19,2	0,32	0,60	1,61%	3,01%
PKP Cargo [PL]	A1W7D1	3,48	156	914	-0,95	-0,37	neg.	neg.	–	–	–	–
Siemens [DE]	723610	131,90	112.115	57.139	5,00	6,04	26,4	21,8	3,50	3,54	2,65%	2,68%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; EUR/PLN 19.2.2021: 4,485

Quellen: onvista, Finanzen.net

Lebensart & Kapital – International

Expats-Städte-Test

Iberische Halbinsel schneidet hervorragend ab

Erfahrungen aus erster Hand

Für Auswanderungswillige sind Expats eine wertvolle Quelle, stammen die Informationen dieser im Ausland lebenden und arbeitenden Menschen doch aus erster Hand. Mit 4,1 Millionen Teilnehmern gilt InterNations als weltgrößtes Netzwerk für Expats. Das Münchner Unternehmen nutzt diese Aufstellung regelmäßig für Umfragen – wie jener zu den besten und schlechtesten Städten weltweit für Expats.

Die Teilnehmer der Umfrage für 2020 hatten die Aufgabe, mehr als 25 verschiedene Aspekte des städtischen Lebens im Ausland auf einer Skala von eins bis sieben zu bewerten. Das Bewertungsverfahren betonte die persönliche Zufriedenheit der Befragten mit diesen Aspekten und berücksichtigte emotionale Themen wie auch eher sachliche Aspekte mit gleichem Gewicht.

Ranking mit 66 Städten

Die Bewertungen wurden zu 13 Unterkategorien gebündelt und deren Mittelwerte zur Bildung von vier Themenindizes herangezogen: Lebensqualität in der Stadt, Eingewöhnung, Arbeitsleben in der Stadt sowie Finanzen und Wohnen. Zusätzlich enthält die Umfrage auch einen Index für die Lebenshaltungskosten vor Ort. Dieser Index fließt jedoch nicht in das Gesamtranking ein, um eine Überrepräsentation der finanziellen Aspekte zu vermeiden.

Zur Berücksichtigung einer Stadt war eine Stichprobengröße von mindestens 50 Umfrageteilnehmern erforderlich. Im Jahr 2020 erfüllen 66 Städte diese Anforderung. Die Top-Ten-Städte für Expats sind Valencia (1.), Alicante, Lissabon, Panama City, Singapur, Málaga, Buenos Aires, Kuala Lumpur, Madrid und Abu Dhabi (10.). Schlecht schnitten dagegen Seoul, Südkorea (64.), Rom, Italien (65.) und Salmiya, Kuwait (66.) ab.

Iberische Halbinsel stellt

Hälfte der Top Ten

Mit vier Städten aus Spanien und einer aus Portugal kann die iberische Halbinsel besonders gut punkten. Mit Düsseldorf taucht die beste deutsche Stadt in der Rangliste übrigens erst auf Platz 26 auf. Wie stark dagegen Spanien und Portugal dastehen, zeigt sich zudem daran, dass drei Städte dieser beiden Länder die Podestplätze belegen.



Bild: © Olexsi - stock.adobe.com

Zur Begründung für das starke Abschneiden der Region verweist InterNations darauf, dass alle fünf Städte einige ihrer besten Ergebnisse im Index für die Qualität des städtischen Lebens sowie bei jenem für die Eingewöhnung erzielen. Während Alicante (2.), Valencia (3.) und Málaga (9.) alle unter den Top Ten des „Finance & Housing Index“ rangieren, erzielten Madrid (34.) und Lissabon (27.) eher durchschnittliche Ergebnisse.

InterNations Städte-Rangliste

Expat City Ranking 2020	Expat City Ranking 2020
1 Valencia	34 New York
2 Alicante	35 Tallinn (Estland)
3 Lissabon	36 Helsinki
4 Panama City	37 Zürich
5 Singapur	38 Mexico City
6 Málaga	39 São Paulo
7 Buenos Aires	40 Toronto
8 Kuala Lumpur	41 München
9 Madrid	42 Riad (Saudi-Arabien)
10 Abu Dhabi	43 Budapest
11 Graz	44 Berlin
12 Sydney	45 Stockholm
13 Nizza	46 Kopenhagen
14 Maskat (Oman)	47 Kairo
15 Doha (Katar)	48 Genua
16 Wien	49 Stuttgart
17 Moskau	50 Athen
18 Luxemburg Stadt	51 London
19 Ho Chi Minh City	52 Dschidda
20 Dubai	53 Tokio
21 Shanghai	54 Istanbul
22 Auckland	55 Peking
23 Prag	56 Kapstadt
24 Basel	57 Hongkong
25 Barcelona	58 Dublin
26 Düsseldorf	59 Santiago de Chile
27 Amsterdam	60 Johannesburg
28 Lausanne	61 Paris
29 Frankfurt	62 Nairobi
30 Bangkok	63 Mailand
31 Den Haag	64 Seoul
32 Brüssel	65 Rom
33 Hamburg	66 Salmiya (Kuwait)



Panorama-Ansicht der portugiesischen Hauptstadt Lissabon

Freundliches, entspanntes & sonniges Lissabon

Den Treppchenplatz hat Lissabon als drittplatzierte Stadt laut Umfrage den Bestnoten für die Leichtigkeit des Einlebens (Platz 3) und der Lebensqualität vor Ort (Platz 4) zu verdanken. 89% der Expats in der portugiesischen Hauptstadt sagen, dass sie mit den lokalen Freizeitmöglichkeiten zufrieden sind. Ein noch größerer Anteil (96%) ist mit dem lokalen Klima und Wetter zufrieden. Zudem hat kein einziger Befragter etwas Negatives über seine persönliche Sicherheit zu sagen und 87% bewerten die städtische Umgebung positiv.

Im Vergleich dazu sind die Ergebnisse in den Indizes Urban Work Life (23.) und Finance & Housing (27.) eher mittelmäßig. Während 79% im Allgemeinen mit ihrem Job und 83% mit der Work-Life-Balance zufrieden sind, liegen die Bewertungen für die lokale Wirtschaft eher auf durchschnittlichem Niveau. Leicht unterdurchschnittlich sind die lokalen Karrieremöglichkeiten. Trotz des anscheinend nicht ganz so erschweringlichen Wohnungsmarkts – 51% bewerten diesen Faktor negativ – sind 66% der Expats mit ihrer finanziellen Situation zufrieden.

Eingewöhnung in Alicante fällt leicht

Alicante als zweitplatzierte Stadt schneidet in Sachen Finanzen und Wohnen sehr gut ab (2. Platz) und belegt bei „Getting Settled“ sogar den ersten Platz. So sind 81% der Expats mit ihrer finanziellen Situation zufrieden. Weitere 83% fühlen sich in Alicante zu Hause, verglichen mit 64% aller Befragten. Alicantes Ergebnisse im „Quality of Urban Living Index“ sind weniger bemerkenswert, wenngleich der 19. Platz immer noch respektabel ist. Expats in Alicante empfinden die Erschwinglichkeit (10.), Verfügbarkeit (3.) und Qualität (3.) des Gesundheitswesens als sehr gut und lieben das lokale Wetter (3.).

Die Ergebnisse in puncto öffentliches Verkehrssystem sind jedoch eher durchschnittlich. Darüber hinaus rangiert Alicante bei der persönlichen Sicherheit nur knapp in der oberen Hälfte (29. von 66). Am schlechtesten schneidet Alicante beim Urban Work Life Index ab, was vor allem auf die lokalen Karrieremöglichkeiten zurückzuführen ist: 44% bewerten sie negativ (vs. 34% weltweit). Hierbei ist jedoch zu beachten, dass ein großer Anteil der Expats in Alicante (40% vs. 11% weltweit) bereits im Ruhestand ist.



Der berühmte Brunnen auf der Plaza Los Luceros in Alicante



Der achteckige Glockenturm El Miguelete ist ein Wahrzeichen von Valencia

Valencia punktet bei Gesundheit und Kultur

Bei Valencia, dem klaren Sieger im Expat City Ranking 2020, schätzen Expats vor allem die Gesundheitsversorgung, neben den zahlreichen Freizeitmöglichkeiten und dem großartigen Wetter, wobei die spanische Stadt in den beiden entsprechenden Unterkategorien den ersten Platz belegt. Die Befragten sind auch sehr zufrieden mit ihren Finanzen (Platz 10) und berichten von wenigen Problemen bei Verfügbarkeit und Erschwinglichkeit von Wohnraum (Platz 2).

Valencia verpasst als Vierter auch nur knapp einen Platz unter den Top Three des Getting Settled Index. 67% der Expats sind demnach der Meinung, dass es leicht ist, neue Freunde zu finden. 91% bewerten die allgemeine Freundlichkeit der Einheimischen positiv, und laut 84% ist es einfach, sich an die lokale Kultur zu gewöhnen. Beim Urban Work Life Index ist die Stadt nur in der unteren Hälfte (46) zu finden. In der Unterkategorie Job und Karriere landet Valencia sogar nur auf Rang 62. Allerdings ist es auch hier so, dass 36% der Befragten (vs. 11% weltweit) bereits im Ruhestand sind. Zusammengefasst klingt das Umfrageergebnis ganz danach, als ob es für Auswanderungswillige lohnend wäre, die iberische Halbinsel als potenzielle Destination in die Suche einzubeziehen. ■

Jürgen Büttner

Phänomene des Marktes

Warum sind Growth-Aktien immer so teuer?

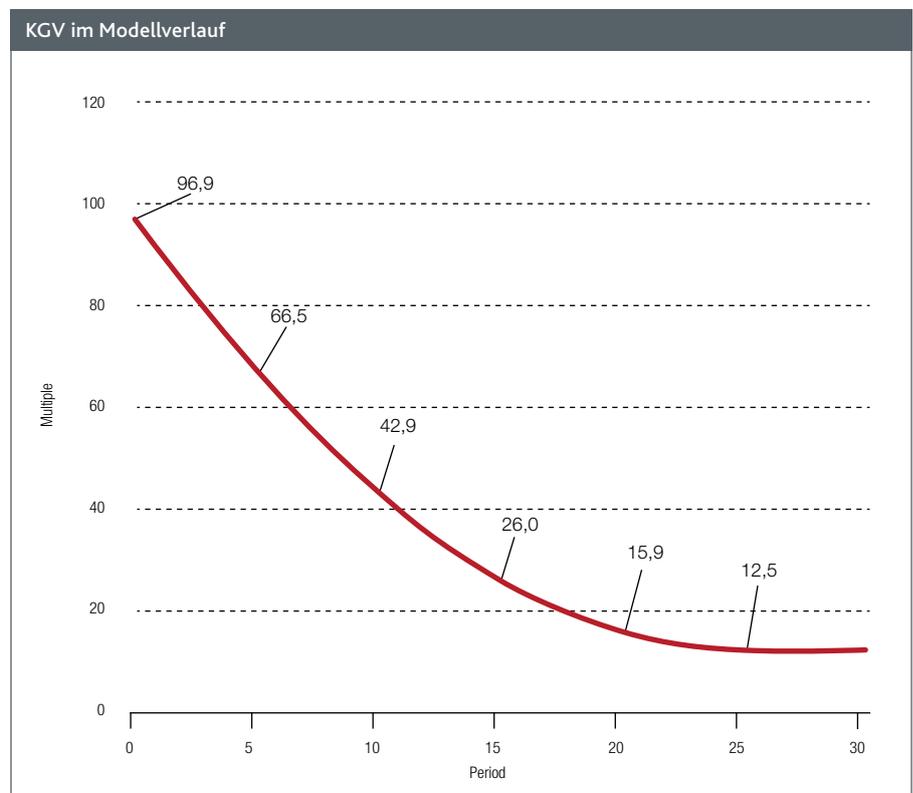
Eine Schablone für die hohen Bewertungen

Die Bewertung von Unternehmen

Zahlreiche Anleger haben Schwierigkeiten damit, in Growth-Aktien zu investieren, da diese im Vergleich zum Marktdurchschnitt oft bedeutend höhere Bewertungen aufweisen. Hierbei wird oft auf Multiples wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) geschaut. Wie die Fondsgesellschaft Robeco in „The Big Book of Trends & Thematic Investing“ schreibt, stellen die Multiples jedoch nur eine Kurzform im Bewertungsprozess dar. Um einen möglichst unverzerrten Blick zu erlangen, ist eine Analyse der wahren Werttreiber entscheidend. Demnach besteht der Marktwert eines Unternehmens aus zwei Komponenten:

- dauerhafter Wert des aktuellen Zustands (Steady State): Die bestehenden Unternehmensstrukturen erzielen dauerhaft einen gewissen Gewinn, der rechnerisch „für immer“ angenommen werden kann. Ein geeignetes Multiple hierfür ist der Kehrwert der Eigenkapitalkosten. Robeco rechnet im angeführten Beispiel mit 8%, was ein entsprechendes KGV von 12,5 ergibt ($100/8$).
- Zukünftig erwarteter Wertzuwachs: Das ist die für Growth-Aktien entscheidende Komponente. Sie besteht aus drei fundamentalen Faktoren: (1) Differenz zwischen Kapitalkosten und im Unternehmen erzielten Investitionsrenditen, (2) relative Größe profitabler Investitionsmöglichkeiten für das Unternehmen und (3) Dauer des Wettbewerbsvorteils.

Robeco schreibt, dass die erste Komponente (der Steady-State-Wert) im Zeitablauf stark variieren kann, was vom Marktzinsniveau sowie dem Risikoappetit der



Die Grafik zeigt die theoretische KGV-Entwicklung eines fiktiven Unternehmens, das anfangs eine positive Differenz von 25% über seine Kapitalkosten (8%) hat. Diese Differenz nimmt jedes Jahr um 1% ab, sodass der Wettbewerbsvorteil nach 25 Jahren verschwunden ist. Unter Annahme perfekter Voraussicht berechnet Robeco, dass rationale Anleger zu Beginn ein scheinbar astronomisches KGV von 96,9 zahlen würden. Der Grund ist die Erwartung vieler Jahre profitablen Wachstums. Mit der Zeit wird dieses Wachstum immer weiter realisiert und die verbleibenden Erwartungen nehmen ab, bis das finale Niveau des Steady-State-KGV von 12,5 erreicht wird.

Quelle: Robeco (2020): *The Big Book of Trends & Thematic Investing*, S. 66.

Anleger abhängt. Allerdings beeinflusst dies alle Unternehmen gleichermaßen und sagt deshalb noch nichts über die hohe Bewertung von Growth-Aktien aus.

Die Unterschiede der Multiples verschiedener Unternehmen werden also durch die zweite Komponente bestimmt, den

zukünftig erwarteten Wertzuwachs. Deren drei fundamentale Treiber sind stark davon abhängig, in welcher Lebenszyklusphase sich ein Unternehmen befindet. So haben junge Unternehmen potenziell langanhaltende künftige Wertzuwächse vor sich und verdienen deshalb weitaus höhere Multiples als ältere, größere und etablierte

Unternehmen. Letztere machen einen Großteil der Märkte aus, haben aber relativ zu ihren bestehenden Strukturen weitaus geringere oder gar keine Wachstumsaussichten.

Die entscheidende Größe für den erwarteten Wertzuwachs ist die oben unter (1) genannte, im Unternehmen erzielte Investitionsrendite. Auf diese zielt auch Warren Buffett ab, wie er schon im Jahr 1992 in seinem Brief an die Aktionäre schrieb. Demnach sind – abgesehen von der Frage des Preises – die besten Unternehmen diejenigen, die über einen längeren Zeitraum viel zusätzliches Kapital zu sehr hohen Renditen einsetzen können. Bei der dafür relevanten Kennzahl „Return On Incremental Invested Capital“ (ROIIC) geht es darum, welche Renditen das Unternehmen mit jedem zusätzlichen Dollar an Investitionen aktuell und in Zukunft erzielen kann – und in diesem Zusammenhang auch darum, welcher Anteil der Gewinne reinvestiert wird. Die große Kunst ist es dabei, den ROIIC in der Praxis zu bestimmen bzw. zu schätzen. Oft werden dagegen nur Vergangenheitswerte betrachtet (anhand der Kennzahl „Return On Investment Capital“, kurz: ROIC).

Growth und Value nach Warren Buffett

Auch das Paper „The Math of Value and Growth“ von Michael J. Mauboussin und Dan Callahan zeigt anschaulich, wie sich Aktienbewertungen verändern, wenn Annahmen über das Wachstum, den ROIIC und das Marktzinsniveau variiert werden. Zur Growth-Debatte ergänzen sie, dass Warren Buffett den Begriff „Value Investing“ ohnehin für überflüssig hält – er nennt es einfach „Investieren“ und bezieht Wachstum dabei als Teilkomponente in seine Betrachtung ein. Dabei kann die Bedeutung des Wachstums je nach Situation sehr unterschiedlich sein: von kaum relevant bis enorm wichtig, von positiv bis negativ.

Das Grundprinzip ist einfach: Wachstum schafft nur dann einen positiven Wert, wenn das Unternehmen eine Investitionsrendite oberhalb seiner Kapitalkosten erzielt. Entsprechend sollten sich Unternehmen nicht einfach nur auf Wachstum, sondern auf wertschaffendes Wachstum konzentrieren. Liegt die Investitionsrendite nämlich unter den Kapitalkosten, was dem Paper zufolge z.B. bei Akquisitionen der Fall sein kann, wird Wert vernichtet.

Fazit

Auf Growth-Aktien spezialisierte Investoren suchen vergleichsweise junge Unternehmen, die in Zukunft attraktive Möglichkeiten erwarten lassen, Kapital mit hohen Renditen zu reinvestieren. Wie Modellrechnungen zeigen, können entsprechend hohe Erwartungen zu Bewertungen führen, die auf den ersten Blick extrem wirken. Werden diese Erwartungen im Lauf der Zeit realisiert und nehmen die Wettbewerbsvorteile der Unternehmen ab, fallen die Bewertungen zunehmend in Richtung des dauerhaften Steady State. Dieser Prozess lässt sich als Schablone für die gegenwärtige und zukünftige Bewertung von Growth-Aktien anwenden. ■

Dr. Marko Gränitz

PROFESSIONELLE TECHNISCHE ANALYSEN UND PRAXISWISSEN FÜR PRIVATANLEGER



Verbessern Sie als Privatanleger Ihre Anlage-Strategien durch persönlichen Profi-Transfer von professionellen technischen Analysten.

Profitieren Sie von den Vorteilen unserer starken Gemeinschaft mit mehr als 1.400 Mitgliedern.

REGIONALGRUPPEN: BERLIN | DÜSSELDORF
FRANKFURT | FREIBURG | HAMBURG | HANNOVER
MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

DAS VTAD TRADING MANUAL

ist der 1. deutsche multimediale Lehrgang für Technische Analyse. Alle Informationen unter:

WWW.VTAD.DE

**JETZT
GRATIS
FÜR NEUE
MITGLIEDER!**

Inside

Anleihen- und Dividendenfonds

Ausschüttungen und Kursgewinne als Renditequelle

Contrarian-Ansatz

Ziel des **Fidelity Global Bond Fund (EUR Hedged)** (WKN: A0NFF8) ist es, über einen antizyklischen Ansatz in allen Marktphasen ein kontinuierliches Alpha zu erzielen. Ein wesentlicher Bestandteil der Anlagestrategie ist eine fundierte Makroanalyse. Das Portfolio ist grundsätzlich defensiv ausgerichtet. Falls sich Opportunitäten bieten, werden taktisch mit einem Teil des Portfolios auch risikoreichere Positionen eingegangen. Investiert wird sowohl in Unternehmens- als auch in Staatsanleihen, die mit Stand Ende 2020 gut 55% ausmachen. Mit Blick auf die Emittentenbonität liegt ein Schwerpunkt auf Anleihen, die mit AAA geratet sind (ca. 51%). In den

vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 11,6%, die Vergleichsgruppe* „Anleihen Global EUR-hedged“ 4,2%.

Monatliche Ausschüttung

Der **FU Bonds Monthly Income** (WKN: HAFX9M) weist mit seiner monatlichen Ausschüttung eine Besonderheit unter den Rentenfonds auf. Seit Auflegung im Juli 2019 wurde mehr als der monatlich ausgeschüttete Basisertrag in Höhe von 0,25 EUR erwirtschaftet. Die Fondsmanager investieren schwerpunktmäßig in europäische High Yields außerhalb des Bankensektors. Bei den Emittenten wird besonders auf starke Cashflows geachtet. Zu den Top-Holdings zählt eine Anleihe des Containerschiffkonzerns CMA CGM. In Smart Investor 2/2021 erläutern die Portfoliomanager Gerhard Mayer und

Norbert Schmidt von der Heemann Vermögensverwaltung AG auf S. 36 weitere Details ihrer Strategie.

Grüne Anleihen

Das Anlageuniversum der Green Bonds wächst rasant. 2020 lag die Summe der Neuemissionen von grünen Anleihen, über die Maßnahmen zum Klima- und Umweltschutz finanziert werden, bei rund 270 Mrd. USD. Für 2021 erwartet der Verband Climate Bonds Initiative eine deutliche Steigerung auf 400 Mrd. bis 450 Mrd. USD. Aufgrund fehlender verbindlicher Standards ist das Segment anfällig für „Greenwashing“, also eine bloß „grüne“ Etikettierung. Im **Bantleon Select Green Bonds** (WKN: A2P9Y2; -0,3% seit Auflegung im Oktober 2020) wird ein hauseigenes Analyseverfahren angewendet, das u.a. Green-

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

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

KEPPLER
ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

www.kamny.com

PLUTOS
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

washing-Kandidaten ausschließt. Hinzu kommt eine ESG-Analyse der Anleihen, die über die Umweltförderung hinaus auch die Kriterien Soziales und Unternehmensführung umfasst. Der Fonds legt weltweit an; der Schwerpunkt liegt auf in Euro denominateden Bonds. Das Anleihenportfolio wird in Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus flexibel gesteuert.

Nachhaltig und nachrangig

Der **Aramea Rendite Plus Nachhaltig** (WKN: A2DTL7) bewegt sich im Bereich der Nachrang- und Hybridanleihen, die zudem Nachhaltigkeitskriterien genügen müssen. Rückenwind erhält das Anlageuniversum durch die Verschärfung regulatorischer Vorgaben bei Banken und Versicherungen im Zusammenhang mit der Anrechnung von Nachranganleihen auf das Eigenkapital. Dies führt zu Rückkaufangeboten durch die Emittenten mit entsprechenden Kursaufschlägen. Der regionale Schwerpunkt des von Sven Pfeil und Andreas Meyer gemanagten Portfolios liegt auf Nordamerika und Kerneuropa. In den letzten drei Jahren lag der Fonds mit 5,4% im Plus; die Fondsgruppe „EUR Nachrangige Anleihen“ kam auf 9,4%.

Qualität und Dividenden

Der **Guinness Global Equity Income Fund** (WKN: A1XFXB) blickt seit Ende des vergangenen Jahres auf einen zehnjährigen Track Record zurück. Beim Investmentansatz hat die Identifikation von profitablen Qualitätsunternehmen mit exzellentem

Management oberste Priorität. Eine der Voraussetzungen zur Aufnahme ins Portfolio ist die Erwirtschaftung einer jährlichen Kapitalrendite von mindestens 10% über einen Zeitraum von zehn Jahren. Mit Blick auf die Dividenden spielt das Wachstum der Ausschüttungen im Auswahlprozess eine entscheidende Rolle, weniger die absolute Höhe. Aktuell liegt die Dividendenrendite des Fonds bei 2,6%. Das von Ian Mortimer und Matthew Page gemanagte Portfolio hat sich im Corona-Crash als überaus widerstandsfähig erwiesen. In dem gleichgewichteten, mit 35 Titeln sehr konzentrierten Aktienkorb gab es nur bei Imperial Brands eine Dividendenkürzung. Komplet gestrichen wurde die Ausschüttung bei keinem Unternehmen. Der Fonds erwirtschaftete in drei Jahren 30,9% und schlug damit die Vergleichsgruppe „Aktien weltweit dividendenorientiert“ (+18,8%) deutlich.

Langer Track Record

Die deutliche Underperformance des **LBBW Dividendenstrategie Euroland** (WKN: 978041; -18,5% in drei Jahren) zeigt, dass der Fokus auf Unternehmensausschüttungen alles andere als ein Selbstläufer ist. Der Investmentansatz des bereits 1999 aufgelegten Fonds berücksichtigt u.a. eine möglichst hohe Dividendenrendite und die Ausschüttungskontinuität der Unternehmen. Überwiegend wird in Blue Chips aus Euroland angelegt, aber auch in Nebenwerte kann investiert werden. Zu den Top-Holdings zählen aktuell der finnische Papierhersteller UPM-Kymmene sowie die

DAX-Titel Siemens und RWE. Der von Thomas Schüßler gemanagte **DWS Top Dividende** (WKN: 984811) gehört ebenfalls zu den Pionieren der Dividendenfonds und wurde 2003 aufgelegt. Die Strategie ist eher defensiv ausgerichtet – das hat im Corona-Crash Verluste begrenzt. Neben der Höhe der Ausschüttungen spielt die Zuverlässigkeit der Dividendenzahlungen eine wichtige Rolle. Darüber hinaus wird auf Fundamentaldaten wie Bilanzqualität und Verschuldungsgrad geachtet. Zu den Top-Holdings zählen die Unternehmen Taiwan Semiconductor und NextEra Energy. Der Fonds erzielte in drei Jahren 14,7% und damit weniger als die Gruppe „Aktien weltweit dividendenorientiert“.

Breit diversifiziert

Der **Vanguard FTSE All World High Dividend Yield ETF** (WKN: A1T8FV) bildet einen mit über 1.500 Titeln breit gestreuten Index ab. Berücksichtigt werden große und mittelgroße Unternehmen mit überdurchschnittlich hoher Dividendenrendite aus Schwellenländern und entwickelten Volkswirtschaften. Zu den am höchsten gewichteten Aktien zählen Taiwan Semiconductor, Johnson & Johnson sowie JP Morgan Chase. Kennzahlen, die Aussagen über die künftige Dividendenfähigkeit der Unternehmen zulassen, werden nicht berücksichtigt. Unter den Regionen sind die USA mit ca. 40% am stärksten gewichtet, mit deutlichem Abstand gefolgt von Japan (8,3%).

Christian Bayer

Renten- und Dividendenfonds/-ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Rentenfonds/-ETFs					
Aramea Rendite Plus Nachhaltig	A2DTL7	+0,5	+5,4	-18,1	439,4
AXA WF Global Emerging Markets Bonds*	A0JL1A	-8,4	+19,7	-21,3	449,2
Bantleon Select Green Bonds	A2P9Y2	k.A.	k. A.	k. A.	15,2
Fidelity Global Bond Fund (EUR) Hedged*	AONFF8	+3,8	+11,6	-5,3	1.438,2
FU Bonds Monthly Income	HAFX9M	+0,5	k.A.	k.A.	10,6
iShares Core Euro Corporate Bond ETF	AORGEP	+1,0	+7,4	-8,6	11.211,4
Templeton Global Bond Fund*	749655	-13,9	+0,6	-16,5	7.484,0
Dividendenfonds/-ETFs					
DJE Dividende und Substanz	164325	+6,7	+21,7	-24,3	1.284,2
DWS Top Dividende	984811	-8,6	+14,7	-27,7	17.718,4
Guinness Global Equity Income Fund*	A1XFXB	-1,5	+30,9	-33,0	1.807,7
JPM Global Dividend Fund*	A0M6Z1	+1,7	+37,5	-34,4	342,6
LBBW Dividendenstrategie Euroland	978041	-17,1	-18,5	-46,8	447,7
Lupus alpha Dividend Champions	A1XDX7	-1,1	+29,0	-40,1	236,1
Vanguard FTSE All World High Dividend Yield ETF*	A1T8FV	-4,9	+14,6	-36,9	1.497,3

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Interview

„Am Ende zählt die Qualität“

Smart Investor im Gespräch mit **Gabriele Hartmann**, Perspektive Asset Management AG, über ihren Stock-Picking-Ansatz und wirtschaftliche Folgen der Pandemie

Smart Investor: Frau Hartmann, die COVID-19-Pandemie hat zu einem erheblichen Wirtschaftseinbruch geführt. Wie beurteilen Sie die Lage und welche Folgen sehen Sie?



Gabriele Hartmann absolvierte eine Ausbildung bei Hauck & Aufhäuser Privatbankiers und ein Studium der internationalen Betriebswirtschaft mit Schwerpunkt Bankwirtschaft. Danach war sie zunächst als Analystin tätig. Frau Hartmann ist Mitglied des Vorstands der Perspektive Management AG. Seit 2017 ist sie Fondsmanagerin für ESG-Strategien (Perspektive OVID Equity; WKN: A2ATBG/A2DHTY). Im Januar 2021 wurde der Sustainable Smaller Companies Fund (WKN: A2QDRX/A2QDRY) aufgelegt, der ebenfalls von ihr gemanagt wird.

Hartmann: Aus makroökonomischer Sicht kam COVID-19 für viele Länder zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt: Hohe Staatsverschuldung und niedriges Wirtschaftswachstum in Europa als Folge der globalen Finanzkrise eskalieren wegen der jetzt nötigen COVID-19-Hilfen zusätzlich, zumal nicht abzusehen ist, welche Kosten die Pandemie noch verursachen wird. Ein rascher Schuldenabbau für Europa ist nicht vorstellbar. Die Pandemie verhindert in Anbetracht der höchst bedenklichen politischen Maßnahmendekrete eine schnelle Wirtschaftserholung. Auch andere Faktoren, wie der steigende Grad an Protektionismus, werden mittelfristig eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft belasten. Problematisch wird es, wenn die Menschen das Vertrauen in die Regierung, die Zentralbanken oder die Währung verlieren. Der Wert einer Währung basiert darauf, dass die Menschen auf die Gültigkeit als Zahlungsmittel vertrauen. Geht dieses Vertrauen verloren, ist eine Währungsreform unausweichlich – und für den Euro wäre es gleichgültig, in welchem Land der Eurozone dieses Vertrauen verloren ginge.

Smart Investor: Was bedeutet das für Anleger?

Hartmann: Aktien sind schon wegen ihres Sachwertcharakters erste Wahl; jedoch ist gezieltes Stock Picking notwendig. Wir sind der Ansicht, dass Investoren auf zwei Dinge vertrauen sollten: auf den Nachhaltigkeitsaspekt und auf Qualität.

Smart Investor: Bitte erläutern Sie das genauer.

Hartmann: Viele Menschen sind sich bewusst geworden, dass die Ausbeutung des

Planetens und die Benachteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen eine sehr negative Ausgangslage für künftige Generationen schaffen. Viele Schäden sind bereits irreparabel, doch für ein Umdenken hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften ist es niemals zu spät. Anfänge sind bereits gemacht. Als Kapitalanleger haben wir in unserer Verantwortung als Fondsberater die Pflicht, das anvertraute Vermögen in Unternehmen zu allokalieren, die genau diese Probleme erkannt haben, sozioökonomisch verantwortungsvoll handeln und sich so Vertrauen verdienen. Diese Unternehmen werden in Zukunft mit einer erhöhten Nachfrage belohnt werden, wodurch auch unmittelbar der Anleger profitiert.

Smart Investor: Welche Aspekte beinhaltet das Qualitätskriterium?

Hartmann: Auf Qualitätsunternehmen vertrauen weltweit tagtäglich Konsumenten. Europäische Eigenheimbesitzer vertrauen auf die Sanitäreinrichtungen von Geberit, Menschen mit Hörschäden vertrauen auf die Implantate von Cochlear und chinesische Eltern vertrauen auf Milk bei der Ernährung ihrer Säuglinge. Das ist eine Nähe, die der Mensch schon hat – bislang nur als Konsument, künftig auch als Kapitalanleger. Solche Unternehmen verfügen über eine starke Wettbewerbsposition und damit langfristig ein überdurchschnittliches Wachstum, unabhängig davon, in welcher Währung wir für deren Produkte bezahlen. Wie in vielen Bereichen unseres Alltags: Am Ende zählt die Qualität.

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

Interview: Christian Bayer

Analyse

Marathon Stiftungsfonds

Gastbeitrag von Dr. Marko Gränitz, MARKO MOMENTUM Kapitalmarktstudien

Rendite vs. Drawdown

Anlegern im Marathon Stiftungsfonds dürfte es weniger darum gehen, schnell reich zu werden, sondern eher darum, ihr Vermögen zu sichern. Die Ausrichtung des Fonds ist entsprechend konservativ. Vor allem soll vermieden werden, dass während eines Bärenmarkts größere Wertverluste auftreten, denn genau solche vorübergehenden Drawdowns sind es, die Anleger bei anderen Fonds den Verkaufsknopf drücken lassen – nicht selten zum ungünstigsten Zeitpunkt, sodass sie sich selbst des langfristigen Anlageerfolgs berauben.

Gerade in den heftigen Corona-Turbulenzen hat sich das Fondskonzept bewährt: Der maximale Rückgang betrug nur 10,7%. Gleichzeitig wurde seit Auflage eine attraktive durchschnittliche Jahresrendite von 5,2% erzielt. Gerade die Relation dieser beiden Größen ist es, die den Fonds im Vergleich zu anderen Anbietern auszeichnet. Sowohl Morningstar als auch FWW FundStars bewerteten die Strategie 2020 mit dem bestmöglichen Fünf-Sterne-Rating.

Regelbasierte Aktienausswahl

Passend zur konservativen Ausrichtung setzt der Fonds eine ausschüttungsstarke globale Anlagestrategie um. Anleihen liefern auf absehbare Zeit nur ertraglose Risiken. Den Kern des Investments bildet daher ein breit gestreutes, defensives Portfolio von Qualitätsaktien. Dieses macht 80% des Fonds aus und enthält derzeit 379 Titel aus aller Welt, die Fondsmanager Daniel Haase regelbasiert anhand von Kriterien wie geringer Volatilität, vorteilhaftem Momentum und soliden Fundamentaldaten auswählt. Die Methodik wurde im

Jahr 2019 mit einem Award der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) ausgezeichnet. Jedes Quartal wird etwa ein Viertel des bestehenden Portfolios überprüft, wobei Umschichtungen meist sparsam vorgenommen werden. Der geduldige Ansatz zeigt sich auch daran, dass Positionen im Durchschnitt zwei bis drei Jahre lang gehalten werden. Um die Volatilität des Portfolios weiter zu reduzieren, investiert der Fonds außerdem rund 10% in Gold und in kleinerem Umfang auch in Silber. Zudem werden rund 10% Kasse und kurzlaufende Schweizer Staatspapiere gehalten. Diese Liquiditätsreserve wird auch für die Umsetzung des Risikomanagements vorgehalten.

Der richtige Zeitpunkt

Ein Problem, mit dem sich viele Anleger herumschlagen, ist die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt zum Investieren. Hier bietet der Fonds mit seinem aktiven Risikomanagement eine Lösung, die ihn unabhängig von der gerade vorherrschenden Marktlage interessant macht: Anhand eines bewährten Systems wird darüber entschieden, wann Absicherungen gegen Kursverluste am Aktienmarkt vorzunehmen sind. Dazu nutzt Haase sein Pfadfindersystem, das auf kurz- und mittelfristigen Trenddaten beruht und schon 2009 mit einem VTAD Award ausgezeichnet wurde. Der Ansatz stellte sich besonders im Corona-Jahr 2020 unter Beweis: Hier wurde die Absicherung sowohl rechtzeitig im Februar aktiviert als auch im März frühzeitig mit Einsetzen der kräftigen Erholung wieder aufgelöst – ein exzellentes Beispiel dafür, dass gutes aktives (Risiko-)Management nach wie vor einen Mehrwert für Anleger darstellt. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A143AM

Fondsmanager: Daniel Haase

Volumen: 83,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 30.12.2015

Typ: flexibler Mischfonds Welt



*Dr. Marko Gränitz ist Finanzjournalist mit Fokus auf Themen der Kapitalmarktforschung. Auf seinem Blog veröffentlicht er Artikel über zentrale Erkenntnisse wissenschaftlicher Studien.
www.marko-momentum.de*

Interview

„Das Verhältnis zwischen Wachstum und Bewertung ist zentral“

Smart Investor im Gespräch mit **Florian Romacker**, FRAM Capital GmbH, über die Attraktivität der nordischen Volkswirtschaften und den Investmentansatz des FRAM Capital Skandinavien (WKN: A2DTLZ)

Smart Investor: Herr Romacker, was macht aus Ihrer Sicht die Region Skandinavien für Anleger interessant und wie kommen die Länder durch die Corona-Krise?

Romacker: Makroökonomisch ist die Region extrem stabil. So hat Schweden eine Verschuldungsquote von gerade einmal 39%. Zum Vergleich: Die Eurozone

liegt bei über 100%. Die Region ist in vielen Segmenten hochinnovativ, von Technologie über Medizintechnik bis zum Maschinenbau. Hinzu kommt, dass die Skandinavier eine gewachsene Aktienkultur und ein gutes Investitionsklima haben. Der Umgang mit Corona in den Ländern war unterschiedlich. Schweden lag mit seiner Laissez-faire-Politik mit 115 Toten je 100.000 Einwohner etwa gleichauf mit Frankreich. Besonders erfolgreich sind Norwegen und Finnland, die mit gezielten Lockdowns die Todesraten niedrig gehalten haben. Ökonomisch war in den skandinavischen Ländern der Schaden geringer als in anderen Regionen. Nach aktuellen Schätzungen ist die Wirtschaftsleistung in den nordischen Volkswirtschaften um 2,7% zurückgegangen, während die EU bei einem Minus von 6,6% liegt.

Smart Investor: Norwegen hat seinen Wohlstand zu einem großen Teil der Ölförderung zu verdanken. Wie sehen Sie die Zukunftsaussichten für das Land in einer Zeit, in der die Transformation zugunsten erneuerbarer Energien in vollem Gange ist?

Romacker: Aus meiner Sicht kann Norwegen noch 20 bis 30 Jahre gute Einnahmen aus dem Ölgeschäft verbuchen. Viele norwegische Ölfelder haben Produktionskosten von unter 20 USD – das ist im Vergleich sehr günstig. Interessanterweise treibt Norwegen wie kaum ein anderes Land die E-Mobilität voran. Etwa die Hälfte der in Oslo im Januar zugelassenen Autos sind E-Autos. Selbst Equinor, der größte Ölwert des Landes, hat zu rund 20% unternehmerische Aktivitäten im Segment erneuerbare Energien. Wasserstoffunternehmen wie Nel oder Hexagon Purus sind ebenfalls in Norwegen beheimatet.

Smart Investor: Apropos Wasserstoff – in dem Segment herrscht ein regelrechter Hype. Wie sehen Sie die aktuellen Bewertungen?

Romacker: Von der Aktie von Nel, die über dem 50-fachen Umsatz bewertet ist, habe ich mich getrennt, weil sie aus meiner Sicht zu teuer ist. Ich tue mich schwer mit Bewertungen, die rechnerisch für mich nicht mehr nachvollziehbar sind. Als Alternative habe ich in einen noch nicht so hoch bewerteten kleineren Titel investiert, die Hydrogen Pro.

Smart Investor: In den vergangenen Jahren konnten skandinavische Aktien über einen längeren Zeitraum den EURO STOXX 50 deutlich outperformen. Was sind die Gründe?

Romacker: Hier spielt die bereits angesprochene hohe Innovationskraft skandinavischer Unternehmen eine wesentliche Rolle. Mehr „New Economy“ und weniger „Old Economy“ ist die Devise. Zudem kommen Firmen sehr leicht an Risikokapital, weil die Skandinavier bereit sind, in einer sehr frühen Phase Geld zu geben. Im vergangenen Jahr wurden über 50 Börsengänge in der nordischen Region durchgeführt. Damit liegt Skandinavien bei IPOs in Europa an der Spitze.

Smart Investor: Wie würden Sie den Investmentansatz des FRAM Capital Skandinavien beschreiben und warum fokussieren Sie sich stark auf Nebenwerte?

Romacker: Grundsätzlich investiert der Fonds in Unternehmen aller Markt kapitalisierungen. Für das Portfolio sind aber vor allem strukturell wachsende Unternehmen mit einer herausragenden Stellung in einer



Dipl.-Volkswirt Florian Romacker ist Portfoliomanager und Geschäftsführer der FRAM Capital GmbH. Er verfügt über 25 Jahre Berufserfahrung und war mehr als 20 Jahre im Bereich Equity Sales auf skandinavische Aktien spezialisiert. Über zehn Jahre war Romacker in leitender Funktion bei SEB (SEB Enskilda) und über sechs Jahre als Partner und Leiter des Frankfurter Büros von ABG Sundal Collier tätig. 2017 gründete er die FRAM Capital GmbH.

Nische besonders interessant. Der Vorteil bei Nebenwerten liegt darin, dass man an den Erfolgen schon sehr früh partizipieren kann. Unter den Sektoren liegt ein Fokus auf erneuerbaren Energien, digitaler Infrastruktur, Medizintechnik und Technologie. Darüber hinaus schätze ich besonders Geschäftsmodelle, die nicht konjunkturabhängig sind.

Smart Investor: Können Sie Investmentbeispiele nennen? Auf welche Fundamentaldaten achten Sie und wann ist der Zeitpunkt, zu verkaufen?

Romacker: Im Portfolio ist die Aktie von GN Store Nord, einem führenden Hersteller und Oligopolisten bei Hörgeräten aus Dänemark. Daneben gibt es noch ein zweites Standbein: Unter dem Markennamen

Jabra bietet das Unternehmen Büro-Headsets und Videokonferenzsysteme an. In diesem Geschäftsbereich gehört der Konzern zu den Corona-Gewinnern. Ein weiterer interessanter Wert ist Mercell, eine Digitalplattform für Ausschreibungen, die voriges Jahr an die Börse gegangen ist. Das Unternehmen ist Marktführer in dieser Nische in Schweden und Norwegen. Voraussichtlich werden diese Dienstleistungen durch Compliance-Vorgaben auch im übrigen Europa zunehmend gefragt. Über eine solche Plattform wäre beispielsweise in Deutschland ein transparenter Einkauf von FFP2-Masken mit definierten Qualitätskriterien problemlos möglich gewesen. Bei den Fundamentaldaten achte ich sehr auf die Free-Cashflow-Rendite. Bei GN Store Nord lässt sich das gut rechnen;

bei einer neuen Firma wie Mercell ist das schwieriger. Hier muss das Wachstum entsprechend hoch sein. Das Verhältnis von Wachstum und Bewertung ist eine zentrale Kennzahl für meine Titelselektion. Die Frage nach dem richtigen Verkaufszeitpunkt ist die schwierigste überhaupt. Wenn ich in den letzten zwölf Monaten einen Fehler gemacht habe, war es der, dass ich einige Titel zu früh verkauft habe. Mittlerweile nutze ich Stopps, die ich nachziehe. Solange also ein Titel ein entsprechendes Kursmomentum aufweist, bleibe ich investiert.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichtes Plus

In der vergangenen Ausgabe wurde der am 18.12.2021 erworbene Comgest Growth Japan (WKN: A2AQBB) zwar in der Tabelle aufgeführt, aber beim Bestand (korrigiert: 258.152,30 EUR) und beim Gesamtwert (korrigiert: 260.470,68 EUR) nicht berücksichtigt.

Im Vergleich zum Vormonat legte das Fondsmusterdepot um 0,9% zu, der MSCI World EUR gewann 2,2%. Der geringere Wertzuwachs des Depots war u.a. den Edelmetallfonds geschuldet. Mit -7,2% bildete der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) das Schlusslicht bei der Monatsperformance. Der Fonds mit einem

Fokus auf Nebenwerten weist seit einiger Zeit eine Underperformance auf. Da wir in den kommenden Wochen von turbulenten Börsen ausgehen, erhöhen wir die Liquidität und verkaufen ihn. Details dazu lesen Sie im kommenden Smart Investor Weekly.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +162,9% (MSCI Welt: +247,0%); 2021: +4,7% (MSCI Welt: +5,3%); seit dem Vormonat: +0,9% (MSCI Welt: +2,2%)										19.02.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 19.02.	Wert 19.02.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	216,99	16.274	6,2%	+4,8%	+10,4%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	362,46	18.123	6,9%	+4,8%	+23,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	749,28	18.732	7,1%	+4,3%	+151,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	343,88	20.633	7,8%	+3,5%	+24,3%
JPM US Growth*	A0DQQ2	Aktien USA	500	05.11.20	39,14	49,77	24.885	9,5%	+3,5%	+27,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	264,71	15.883	6,0%	+3,3%	+39,8%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	763,45	22.904	8,7%	+2,4%	+272,7%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	129,34	14.227	5,4%	+2,1%	+24,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	135,63	4.069	1,5%	+1,3%	+44,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	604,23	15.106	5,7%	+1,0%	+14,6%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	14,98	8.730	3,3%	-0,6%	+2,7%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	54,03	21.612	8,2%	-1,5%	+102,3%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	100,47	20.094	7,6%	-2,1%	+85,7%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	130,66	19.599	7,5%	-3,7%	+98,2%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	151,41	19.683	7,5%	-7,2%	+33,0%
Fondsbestand				260.553,50	99,1%					
Liquidität				2.318,38	0,9%					
Gesamtwert				262.871,88	100,0%					

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

Das große Bild

Eisberg voraus!

Märkte zwischen Crack-up-Boom und möglichem Abriss



Bild: © Rudolf Schuppler

Teil des Problems

Die aktuelle Situation an den Märkten ist außergewöhnlich. Das werden jene Scharen neuer Anleger und Spekulanten, die sich auf Robinhood oder in der Reddit-Gruppe „wallstreetbets“ tummeln, zwar nicht unbedingt so wahrnehmen, aber genau das ist ein Teil des Problems. Ein Börsen-Altmeister wie Dr. Jens Ehrhardt, Gründer und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG, hat da eine ganz andere Perspektive auf das Marktgeschehen: Für ihn sind die Anzeichen einer Blase in vielen Teilsegmenten nicht zu übersehen. Am deutlichsten zeige sich das bei Modethemen wie dem Bitcoin oder der Tesla-Aktie (IK), die sich inzwischen jeder fundamentalen Bewertung entzieht. Aber auch Sentimentindikatoren wie das Anschwellen der Umsätze in Kaufoptionen und die eingangs erwähnte Überspekulation durch Kleinanleger sind typische Merkmale einer solchen Blasenbildung.

Wild, aber untypisch

Dennoch haben wir es hier nicht mit der typischen Endphase einer Hausse zu tun, die regelmäßig nach dem Muster „Geht Butter, geht Käse“ abläuft. Tatsächlich sieht Dr. Ehrhardt den Markt tief gespalten, wie sich am DAX zeige, der unter Herausrechnung der Dividenden seit rund 20 Jahren per Saldo kaum von der Stelle gekommen ist. Abb. 1 zeigt den DAX Kursindex, der genau dieses Phänomen bestätigt. Neben dem überaus teuren Segment der Modeaktien und -themen waren die preiswerteren Marktsegmente, die im Wesentlichen unter dem Stichwort Value zu finden sind, über Jahre stark vernachlässigt. Allerdings



Ohne Berücksichtigung der Dividenden, die zwar im DAX-Performanceindex, nicht aber im entsprechenden Kursindex (hier abgebildet) enthalten sind, kam der DAX seit 20 Jahren per Saldo nicht von der Stelle

muss man sich aber wohl vor der Idee hüten, dass alles, was die Meute der Momentumspieler bislang nicht angefasst hat, automatisch das Prädikat Value verdienen würde.

Wann platzt die Blase?

Die entscheidende Frage ist natürlich, wann die Blase platzt: Denn spätestens dann sollte das vagabundierende Anlegergeld bzw. das, was nach dem Platzen der Blase davon noch übrig ist, in einer Mischung aus Rückbesinnung und Katerstimmung auch die preiswerten Value-Titel wiederentdecken. Dr. Ehrhardt sieht vor allem zwei mögliche Entwicklungen, die die Märkte in Schwierigkeiten bringen könnten – einen Zinsanstieg oder eine Liquiditätsverknappung. Zwar werden die Notenbanken auf absehbare Zeit nicht bremsen, aber immerhin werde das lange Zinsende weiter vom Markt bestimmt, und dort könnte es – besonders in den USA – durchaus nach oben gehen. In der EU ist aber auch das lange Ende praktisch gedeckelt. Gegen eine solche Entwicklung spreche jedoch weiter die stark steigende Geldmenge. Solange die USA jeden Monat 120 Mrd. USD in den Markt pumpen, platze die Blase noch nicht. Für den DAX sieht Dr. Ehrhardt weiter ein Kursziel von 16.000 Punkten. Die konkrete Gefahr von Kursrückschlägen bewertet er für das laufende Jahr als insgesamt noch überschaubar.

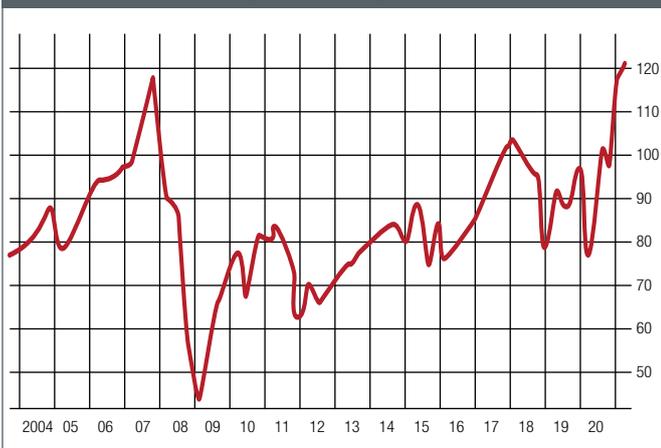


Dr. Jens Ehrhardt

„Mr. Bridgewater“ sorgt sich

Auch andere prominente Stimmen haben sich zum Marktgeschehen zu Wort gemeldet – etwa Ray Dalio, Gründer des legendären und weltweit größten Hedgefonds Bridgewater Associates, der in der GameStop-Episode einen wichtigen Hinweis auf tiefer liegende Probleme sieht. Dabei geht es ihm weniger um die Kursentwicklung selbst als um ein grundlegendes gesellschaftliches Problem. Die Kluft zwischen Reich und Arm sei so groß geworden wie zuletzt im 19. Jahrhundert; beide Seiten wollten sich zunehmend gegenseitig an die Gurgel gehen. Sollte es zu einem Börsencrash kommen, kann sich Dalio sogar Unruhen vorstellen. Möglicherweise werde die aktuelle Lockdown-Phase daher mit einem schlagartigen „Great Reset“ beendet. Andererseits kann Dalio dieser Zeit auch Positives abgewinnen: In der Digitalisierung sieht er beispielsweise eine „wunderbare“ Revolution und den Bitcoin hält er für eine Wahnsinnsfindung. Nun denn.

Abb. 2: Buffett-Indikator (2004 bis 2021)



Nie stand er höher als heute. Der Buffett-Indikator flirtet mit seinen Allzeithochs – und das ist kein gutes Zeichen.

Buffett-Indikator völlig entrückt

Einer, der dem Bitcoin dagegen nach wie vor nichts abgewinnen kann, ist Warren Buffett. Allerdings würde man ihm Unrecht tun, unterstellte man ihm eine generelle Technologiefeindlichkeit – immerhin ist Apple selbst nach den jüngsten Verkäufen die bedeutsamste Position seines Portfolios. Es ist wohl eher so, dass er den Sinn hinter den Kryptogeldern nicht recht zu erkennen vermag, und tatsächlich ist es auch schwer, stichhaltige Argumente für deren Kursexplosion zu finden. Vor allem ist der Bitcoin Spekulationsobjekt und in dieser Rolle konnte er über die Jahre auch brillieren. Sorgenfalten dürfte der sogenannte Buffett-Indikator (vgl. Abb. 2) derzeit bereiten. Dieser gibt das Verhältnis zwischen der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung und dem globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) an und ist zuletzt auf einen neuen Rekordwert gestiegen, der noch über den Spitzenwerten des Jahres 2007 liegt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der coronabedingte BIP-Einbruch zwischenzeitlich den Nenner stärker als üblich nach unten beeinflusst hat. Dennoch erscheint der Markt auf diesem Niveau so rückschlaggefährdet wie vor dem Ausbruch der Finanzkrise 2007/08.

„Allianz-versichert“

In dieselbe Kerbe schlug gerade auch Oliver Bäte, Chef der Allianz-Versicherung, der vor einer gefährlichen Spekulationsblase warnte.

Die Situation an den Aktienmärkten ähnele der Situation vor den Crashes von 2000 und 2008/09. Als „ziemlich verrückt“ stuft Bäte die Preisexplosion beim Bitcoin ein, wobei er sich einen Seitenhieb auf Elon Musk nicht verkneifen konnte, ohne allerdings dessen Namen konkret zu nennen. Die Allianz habe jedenfalls ihr Aktienengagement zurückgefahren, damit das Unternehmen nicht durch einen Anstieg der Volatilität beeinträchtigt werde. Einen Crash voraussagen könne Bäte allerdings nicht.

Demografie ist (Börsen-)Schicksal

Da wird Harry S. Dent, der sich insbesondere mit seinen demografischen Prognosen bzw. Korrelationen zum Aktienmarkt einen Namen gemacht hat, deutlich konkreter: Im Interview mit Stansberry Research erwartet er bis April einen allgemeinen Kurseinbruch von mehr als 40%, der im Techbereich auch Richtung 55% gehen kann. Dent wies jüngst darauf hin, dass sich der demografische Zyklus bereits seit dem Jahr 2007 abschwäche, was jedoch durch gigantische Stimuli überkompensiert wurde. Im Ergebnis schufen die Notenbanken die massivste Finanzblase aller Zeiten. Diesmal aber würden sie beim Versuch, den kommenden Crash aufzuhalten, endgültig die Kontrolle verlieren, so Dents Vorhersage. Am Ende – um den Jahreswechsel 2022/23 – könnte dann ein Minus von 80% bis 90% in den Büchern stehen, womit die „verrückteste Blase der Geschichte“ ausgemerzt sein wird. Für die Realwirtschaft sollte man sich besser keine gewöhnliche Rezession erhoffen – Dent erwartet eine ausgewachsene Depression.



Foto: © <https://www.youtube.com>

Aufgehende Sonne?

Nach dieser Vielzahl an negativen Ausblicken soll nun noch ein Aktienmarkt präsentiert werden, aus dem sich vielleicht doch ►

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

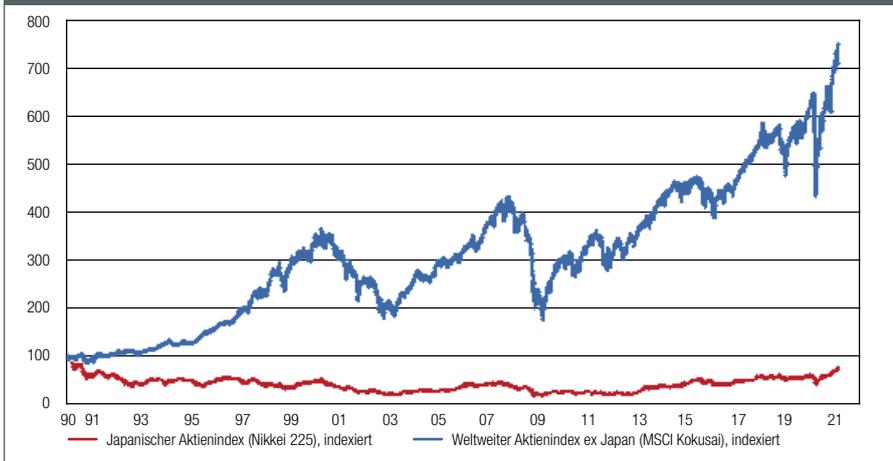
Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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

Abb. 3: Nikkei 225 vs. Weltaktien ex Japan (MSCI Kokusai)



Über Jahrzehnte litt der Nikkei 225 (rot) unter dem Platzen der Japanblase im Jahr 1989. In der Zwischenzeit enteilten die Aktien der Welt den Japanern um mehr als 700%.

Quellen: MSCI, Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

noch etwas Honig saugen lässt. Der Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, Robert Halver, machte in seiner Kolumne jüngst auf den japanischen Leitindex aufmerksam, den Nikkei 225. Was man in der Abb. 3 erst auf den zweiten Blick sieht, ist das neue 30-Jahres-Hoch, das der Nikkei (rote Linie) zuletzt erzielen konnte. Zwar ist das Allzeithoch von 1989 noch in einiger Ferne – aber die Bank of Japan tut alles, um die Japan AG auf Kurs zu halten. Zwar hat das Land aufgrund von Überalterung, exorbitanter Staatsverschuldung und Exportabhängigkeit reichlich Probleme. Allerdings sieht Halver auch einen besonderen „Joker“ für japanische Aktien – die japanische Notenbank ist dort nämlich im Rahmen ihrer Geldpolitik auf der Käuferseite. Natürlich kann nicht erwartet werden, dass der japanische Aktienmarkt nun einfach so zu den Weltaktienmärkten (blaue Linie) aufschließen wird – aber die Gegenüberstellung und die zuletzt erreichten Mehrjahrzeithochs zeigen doch, dass eine gute Chance besteht, dass die Wiederentdeckung dieses Markts noch eine Weile anhalten könnte.

Ritt auf der Rasierklinge

Insgesamt ist die Lage ernst und die teils exorbitanten Kurssteigerungen bei Einzeltiteln sollten nicht als Zeichen einer gesunden Stärke missinterpretiert werden. Vielmehr sehen wir hier eine Bereitschaft zur Spekulation, die nach normalen Maßstäben einen kleinen bis mittleren Dämpfer gut vertragen und letztlich wohl

auch wegstecken dürfte. Die nächsten ein bis drei Monate könnten tatsächlich zu einem solchen reinigenden Gewitter führen. Das wesentliche Gegenargument ist die aktuelle Häufung von Crashwarnungen aus prominentem Mund. Echte Crashes kommen aus heiterem Himmel – wie ziemlich genau vor einem Jahr der Corona-Crash. Längerfristig gehen wir aber ohnehin davon aus, dass uns das Thema Crack-up-Boom (CuB) auch nach einer solchen Korrektur noch eine Weile begleiten wird, die Märkte also dank „freundlicher“ Unterstützung der Notenbanken rasch wieder Tritt fassen werden. Die expansive Geldpolitik gleicht einem Ritt auf der Rasierklinge und wird letztlich unvermeidbar in eine Währungsreform münden, allerdings nicht zwingend in diesem Jahr.

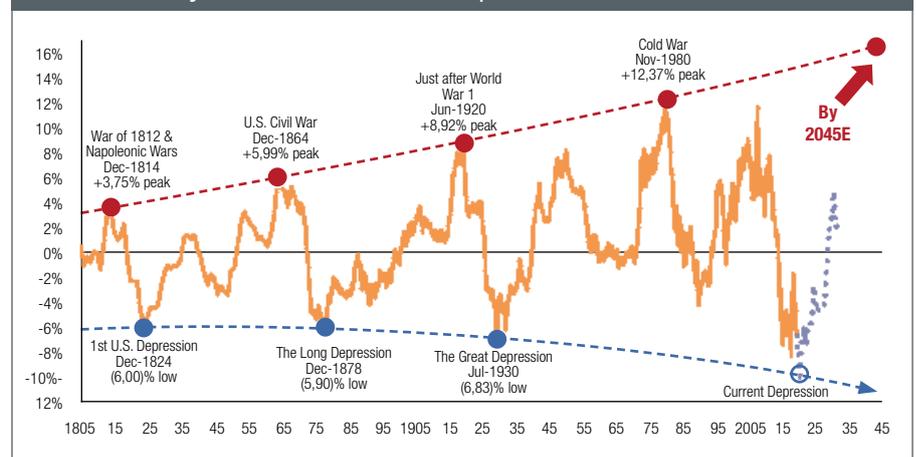
Der Boom, bei dem es knirscht und kracht

Was man in diesem Zusammenhang im Hinterkopf behalten sollte: Der Crack-up-Boom (CuB) heißt auf Deutsch nicht umsonst Katastrophenhaus; er ist mit einer normalen, fundamental unterfütterten Aufwärtsbewegung nicht zu vergleichen. Es ist geradezu sein Wesen, dass die Dinge auseinanderkrachen – nominal geht es zwar steil nach oben, aber real letztlich abwärts. Typischerweise konzentriert sich die Spekulation dabei auf vergleichsweise wenige Titel, deren Bewertungen dann – durchaus zu Recht – als abenteuerlich angesehen werden. Solche Manien und Irrationalitäten werden diesen CuB auch künftig begleiten. Das wesentliche Motiv hinter einer fortschreitenden Katastrophenhaus ist nicht die Anlage, sondern die Flucht aus dem Geld, die immer weitere Kreise erfasst. Die Chance für die seit Jahren vernachlässigten Value-Titel liegt in diesem Umfeld darin, dass sich die Bewertungsschere zu Growth-Aktien zwischenzeitlich so weit geöffnet hat, dass entsprechende Umschichtungen erfolgen. Ob eine solche Konstellation für eine Initialzündung reichen wird oder Value nur eine Parkposition ist, die durch eine ansehnliche Dividende versüßt wird, muss sich dann erst zeigen.

Inflation als Achillesferse

Die Achillesferse der ultralockeren Geldpolitik bleibt die Entwicklung der Verbraucherpreise. Sollten diese nach dem bereits ungewöhnlich starken Januar weiter anziehen, steuert die Geldpolitik in eine

Abb. 4: Inflationszyklen auf Basis des US-Rohstoffpreisindez



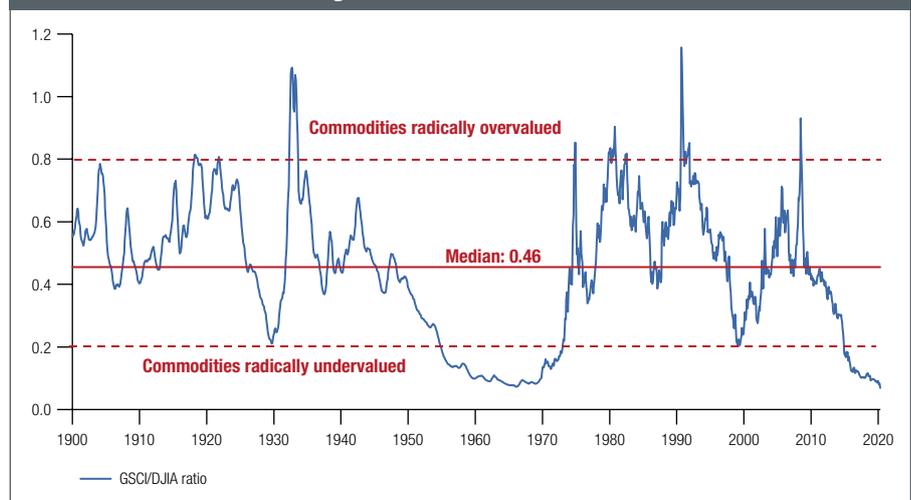
Inflationszyklen zeigen seit mehr als 200 Jahren die Tendenz, immer extremere Spitzenwerte auszubilden
Quelle: Steen Jakobsen, SAXO BANK

Glaubwürdigkeitskrise. Die Frage wird dann sein, ob die Notenbank den ultra-lockeren Pfad wieder verlassen wird können, um ein stabilitätspolitisches Zeichen zu setzen, oder ob man die Geldpolitik, abgesehen von kosmetischen Korrekturen, im Wesentlichen fortführen wird und den Preisanstieg wegerklärt bzw. mit geeigneten statistischen Methoden „vertuscht“. Dass der Preisanstieg kommt und dass er höher ausfallen wird als derzeit allgemein antizipiert, da ist sich Jörg Angelé, Senior Economist von BANTLEON, sicher. Die stark negative Produktionslücke – also eine tatsächliche Produktion, die unter dem Produktionspotenzial der Volkswirtschaft liegt – werde nicht zur erhofften Preisdämpfung führen. Neben Basiseffekten des laufenden Jahres wie dem deutlich gestiegenen Ölpreis, der neu eingeführten CO₂-Steuer und dem Wegfall der temporären Umsatzsteuerabsenkung sind ab Frühjahr Nachholeffekte der Verbraucher zu erwarten. Dazu kommen längerfristig wirkende Preistreiber wie weiter steigende Kosten für den Klimaschutz sowie die schrittweisen Anhebungen der Mindestlöhne, die auf den Dienstleistungsbereich durchschlagen werden.

Rohstoffe oder Aktien?

Auch der dänische Staranalyst Steen Jakobsen (Saxo Bank) geht perspektivisch von deutlich anziehenden Inflationsraten aus. Ein Ausgangspunkt seiner Überlegungen

Abb. 5: Rohstoffe sind extrem billig



Der Chart zeigt das Verhältnis des Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) zum Dow Jones über die letzten 220 Jahre. Während der ersten Corona-Welle fielen Rohstoffe im Vergleich zu Aktien auf historische Tiefstwerte. War dies der Startschuss für ein Rohstoffjahrzehnt?

Quelle: Incrementum AG

sind die langfristigen Inflationszyklen, die seit mehr als zwei Jahrhunderten eine Tendenz zur Ausweitung aufzeigen. Demnach sollte im kommenden Zyklus der Spitzenwert von 12,4% aus dem November 1980 deutlich überboten werden (Abb. 4). Allerdings sieht Jakobsen den nächsten Peak erst im Jahr 2045. Bis dahin ist es zwar noch ein weiter Weg – der untere Drehpunkt könnte aber bereits bei etlichen Rohstoffen hinter uns liegen, wie sich an den Kursentwicklungen von Rohöl, Kupfer oder Stahl ablesen lässt. Betrachtet man dies vor dem Hintergrund der im April

2020 erreichten Preistiefs, dann könnte sich hier bereits auch eine Antwort für die grundsätzliche Positionierung zwischen Rohstoffen und Aktien abzeichnen (Abb. 5).

Tesla-Crash voraus?

Wie der eingangs zitierte Dr. Jens Ehrhardt schon sagt, steht neben dem Bitcoin insbesondere die Tesla-Aktie (IK) für die massive Überspekulation bei vielen Wachstumsaktien. Die weiteren Perspektiven dieses Unternehmens wollen wir an dieser Stelle gar nicht diskutieren. Ausgehend von einem derzeitigen Börsenwert oberhalb von ▶

Anzeige

börsentag
münchen 
online erleben



Weniger (CO₂) ist mehr (Gewinn) für Sie!

Freitag, 19.03.2021 09:00 – 18:00 Uhr

Jetzt kostenfrei anmelden und nachhaltig profitieren!
www.boersentag-muenchen.de

750 Mrd. USD ist eine Bewertung mit dem rund 20-fachen Umsatz und dem 900-fachen Gewinn jedoch einfach meilenweit jenseits dessen, was noch zu vertreten wäre – selbst bei einem unterstellten Umsatzwachstum von 20% p.a. Ein Blick auf das Chartbild (Abb. 6; logarithmische Skala) vermittelt obendrein eine Konstellation, die wir angesichts dieser massiven Überbewertung als sehr bedenklich ansehen. Es handelt sich hierbei um einen bearishen Keil während der letzten zwölf Monate, dessen Kursausmaß einfach nur als gigantisch bezeichnet werden kann – vom Startpunkt der Begrenzungslinie aus gerechnet nimmt er fast 90% des augenblicklichen Kursstands ein. So ungewöhnlich groß diese Keilformation ist, so folgenschwer könnte sie auch sein, denn solche Formationen zeigen die Tendenz, sehr heftig korrigiert zu werden. Ein Minus von 50% wäre in diesem Fall eher noch als Minimum zu sehen. Auch ein Minus von 80% oder mehr wäre bei dieser charttechnischen Konstellation in Verbindung mit der fundamentalen „himmelschreienden“ Überbewertung unserer Ansicht nach möglich. Wann könnte eine solche Monsterverkorrektur einsetzen? Das Chartbild zeigt, dass genau jetzt die untere der beiden Chartlinien touchiert wird. Ein Durchbruch, schon in den kommenden Wochen, könnte die Lawine zum Rollen bringen.

Angesichts dessen, dass es sich um eines der „wertvollsten“ Unternehmen der Welt handelt, dürfte ein Tesla-Zusammenbruch natürlich auch an den Märkten insgesamt bzw. im S&P 500, zu dem die Aktie seit Kurzem gehört, nicht spurlos vorübergehen.

Robin Hood und das Milchmädchen

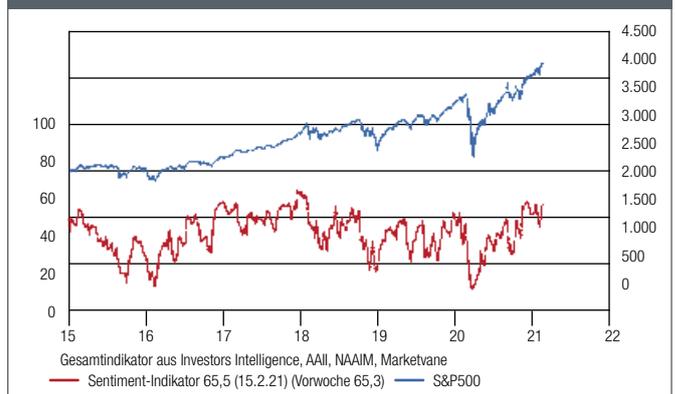
Die Überspekulation in der Tesla-Aktie steht natürlich symptomatisch für nahezu den gesamten Bereich der Wachstums- und Modeaktien. Die Bewertungen hier sind fast flächendeckend eklatant hoch. Das Anleger sentiment kann hier nur als überoptimistisch, wenn nicht als überschäumend bezeichnet werden.

Fast ist man geneigt, den etwas antiquierten Begriff der „Milchmädchenhauss“ zu verwenden. Wenn also absolute Laien wie früher eben die Milchmädchen an die Börse strömen, weil sich



Der Chart der massiv überbewerteten Tesla-Aktie zeigt eine gefährliche Keilformation

Abb. 7: US-Sentiment-Indikator Aktienmarkt



Quelle: www.wellenreiter-invest.de

herumgesprungen hat, dass hier leichtes Geld zu verdienen ist, dann ist es Zeit zum Aussteigen. Das heutige Pendant dazu könnten die „Robinhoodies“ sein, gemeint sind jene unerfahrenen Anleger, die derzeit in Scharen zu Brokern wie Robinhood laufen, um an der Börse zu „zocken“. Die Analogie jedenfalls ist frappierend, ebenso wie die Sorglosigkeit der neuen Anleger, die sich naturgemäß an ihren schnellen Gewinnen immer weiter berauschen. Wenn die Börsengeschichte eines lehrt, dann ist dies wohl, dass es kaum einen gefährlicheren Satz als „Diesmal ist alles anders“ gibt. Wenn also etwas Strumpfhosen trägt und aussieht wie „Robin Hood“, dann könnte es auch ein Milchmädchen sein.

Überschäumender Optimismus

In den USA beschäftigt sich eine Reihe von Researchhäusern mit der Messung des Anlegersentiments. Abb. 7 zeigt einen zusammengefassten Indikator (rot) der vier Zeitreihen von Investors Intelligence, AAI, NAAIM und Market Vane. Es zeigt sich, dass die aktuelle Anlegerstimmung bezogen auf den S&P 500 im Bereich von großem Optimismus zu sehen ist. Beispielsweise war das Sentiment vor der Corona-Krise zwar durchaus hoch, aber nicht derart wie aktuell. Würde man nur die Stimmung für die Wachstumsunternehmen betrachten, so kämen derzeit wohl noch weitaus extremere Werte zutage. Kurzum: Das Investorensentiment ist absolut überhitzt und praktisch nicht mehr von Vorsicht geprägt – dies kann durchaus als Indiz für eine turbulente Börsenentwicklung in den kommenden Wochen gesehen werden.

Gastanalysten

Nachdem im letzten Monat von der Quantitativen Analyse ein Umschalten der Börsenampel von GELB auf GRÜN zu vermeiden war, droht dieses Signal vielleicht schon bald wieder in Richtung GELB zurückzukippen. So jedenfalls kommentieren die beiden Autoren ihre aktuellen Auswertungen (S. 46 oben) und erwähnen dabei u.a. das statistisch zur Schwäche neigende erste Quartal des Nachwahljahres im vierjährigen US-Präsidentschaftszyklus. Die Sentimentanalyse zeichnet gegenüber dem Vormonat ein wieder aufgehelltes Bild (S. 46 unten), die Intermarketanalyse steht ohnehin auf „bullish“ (S. 45), wenngleich hier eine kurzfristige schärfere Korrektur nicht ausgeschlossen wird. Zusammengefasst geben unsere drei Gastanalysten also einen weitgehend positiven Ausblick.

Etwas Unwissenschaftliches gefällig?

Am ersten Sonntag im Februar findet traditionell das Finale der amerikanischen Footballmeisterschaft statt. Statistikversessen, wie die Amerikaner nun mal sind, hatte der US-Journalist Leonard Koppett 1978 eine Korrelation entdeckt, die seither von einigen Börsianern als Omen für den Verlauf des restlichen Börsenjahres herangezogen wird – den Super-Bowl-Indikator. Demnach wäre ein Sieg eines Teams der American Football Conference (AFC) negativ für die Börse zu werten, wohingegen ein Sieg eines Teams der National Football Conference (NFC) ein positives Signal gäbe. Beim diesjährigen Super Bowl am 7.2. gewann mit den Tampa Bay Buccaneers das Team der NFC, was gemäß dieser Heuristik für ein gutes restliches Börsenjahr spräche – zumindest war dies bei rund 80% der bisherigen NFC-Team-Siege der Fall. Was ist von diesem Super-Bowl-Indikator zu halten? Nichts, wie wir bereits vor einem Jahr (Smart Investor 2/2020, S. 28) herausgearbeitet haben. Unser Fazit damals: Nur weil zwei Zahlenreihen korrelieren, bedeutet das nicht, dass sie in irgendeiner Art kausal zusammenhängen und sich eine Prognose daraus ableiten lässt.

Weit über 100 Börsenastrologen veröffentlichen in den USA ihre Vorhersagen. Raymond Merriman ist wohl einer der bekanntesten unter ihnen und seine Trefferquote scheint – bei aller Interpretationsbedürftigkeit seiner Aussagen – gar nicht so schlecht zu sein. Dabei entspringen seine Prognosen einer Mischung aus astrologischen Daten und zyklischen Analysen. Nachdem Merriman nun über einige Zeit zu Recht positiv für die US-Börse gestimmt war, interpretiert er das Sternengeschehen sowie die Zyklik für die kommenden Wochen negativ. Konkret sieht er ab Ende Februar über den März hinweg und eventuell noch in den April hinein einen Börsenrückgang von 15% bis 25%. Anschließend aber sollte es wieder deutlich nach oben und sogar auf neue Allzeithochs gehen – bis mindestens Oktober.

Fazit

Unsere Überlegungen in diesem Artikel sollen zeigen, dass Aktien – insbesondere die des Wachstumssegments – inzwischen ein gehöriges Korrekturpotenzial aufgebaut haben. Mehr können und wollen wir damit nicht sagen. Letztendlich bedarf es eines Auslösers, damit sich dieses Potenzial auch entlädt. Was ein solcher Auslöser sein könnte, darüber lässt sich nur spekulieren: ein Unfall im Finanzsystem in Form einer Schieflage einer oder mehrerer Banken oder Hedgefonds oder eines Staats, eine Eskalation in Sachen Corona, das Reißen von wichtigen Lieferketten, ein geopolitischer Konflikt oder etwas völlig anderes. Wir haben hier bewusst sehr unterschiedliche und teils auch extreme Stimmen von Experten wiedergegeben, um die Bandbreite der Einschätzungen zu verdeutlichen. Abschließend sei noch folgender interessanter Aspekt erwähnt: Während die „Robinhoodies“ – schwache Hände – spekulieren, als gäbe es kein Morgen, sehen jene Börsianer, die schon durch manchen Sturm erfolgreich navigiert haben – starke Hände –, durchaus Probleme auf uns zukommen.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen lesen Sie jeden Mittwochabend im Smart Investor Weekly unter smartinvestor.de. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

The advertisement features a dark background with various gold bars and tools. At the top, there are several gold bars of different sizes and weights, including a large 1000g bar with the serial number 60021 and a smaller 250g bar with the serial number 83861. Below the bars are several tools, including hammers, wrenches, pliers, and an axe. The text "IN CASE of EMERGENCY" is written in a stylized, white, hand-drawn font in the center. At the bottom, the text "147 Jahre Edelmetallerfahrung. ROBBE & BERKING SEIT 1874" is displayed, along with the website www.wertanlagen.robbeberking.de and a list of locations: 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.

Löcher in der Matrix

„No evidence“

Wer es bislang wagte, kritische Anmerkungen zum Ausgang der US-Präsidentenwahl 2020 zu äußern, wurde der Verbreitung finsterner Verschwörungstheorien bezichtigt. „No evidence“ – keine Beweise, so lautete das apodiktische Urteil des Medienmainstreams, später etwas aufgeweicht zu „keine Beweise für materielle Unregelmäßigkeiten“, also solche, die den Ausgang der Wahl beeinflusst haben könnten. Nun aber scheint es, als hätten die „Aluhüte“ vielleicht doch den einen oder anderen Punkt für sich gehabt: Denn in ihrem Beitrag „The Secret History of the Shadow Campaign That Saved the 2020 Election“ beschreibt das an sich unverdächtige Time Magazine, wie sich eine Allianz aus Demokraten, Big Business, Bigtech und Medien zusammengefunden habe, um Trumps Wiedereinzug in das Weiße Haus zu verhindern. Das freilich soll aber keine Wahlbeeinflussung gewesen sein, sondern eine Maßnahme zum Schutz der Wahlen – vor Trump. So ist eben manches auch eine Definitionssache.

Actio gleich Reactio

Als Twitter und Facebook die Konten von Donald Trump sperrten – damals befand er sich noch im Amt –, war dies für viele seiner Gegner ein Anlass für ungetrübte Schadenfreude. Wer weiterdachte, erkannte das eigentliche Problem: demokratisch nicht legitimierte Organisationen, die nicht nur kräftig im Diskurs mitmischen, sondern sogar einen amtierenden US-Präsidenten zum Schweigen bringen können. Entsprechend zurückhaltend fiel die Reaktion vieler Regierungen auf diese Maßnahme aus, selbst die der deutschen. Schließlich könnte jeder bei den linksgewirkten Techmilliardären in Ungnade fallen, auch jene, die die jeweils letzte Säuberungswelle noch überstanden haben. Auffällig ist jedenfalls, dass nun einige Länder – mit ganz unterschiedlichen Themen – den Aufstand proben: Polen, Indien, Australien etc. Seitdem Facebook etwa im Rahmen der jüngsten Eskalation eines Streits um Nutzungsentgelte sämtliche australischen Nachrichteninhalte blockiert, versucht die dortige Regierung nun, eine internationale Allianz gegen das Unternehmen zu schmieden. Man darf gespannt sein.

Protest nach Toolkit-Art

Indien ist aktuell auch mit dem international agierenden Aktivismus aneinandergeraten. Im Lande flackern immer wieder Bauernproteste auf, wobei sich die indische Regierung davon überzeugt zeigt, dass diese Proteste auch von außen angefacht werden. Das klingt wie die krude Verschwörungstheorie einer Regierung, die einen Sündenbock sucht. Doch ganz so krude scheint die Theorie nicht zu sein, denn ganz praktisch twitterte Greta Thunberg mit dem Hinweis „Here is a toolkit if you want to help“ (inzwischen gelöscht) einen Link auf eine Broschüre, in der beschrieben wurde, wie die Bauernproteste zur größten Protestbewegung in der Geschichte der Menschheit gemacht werden könnten. Es ging



um eine orchestrierte Beeinflussung der internationalen öffentlichen Meinung durch Straßenproteste und detailliert beschriebene Onlineaktionen. Dass die indische Regierung von dieser Form der ausländischen Einmischung nicht begeistert war, lässt sich nachvollziehen. Nachvollziehbar wird anhand der Dokumente aber auch, welcher logistische Aufwand hinter manch „spontanem“ Twitter-Sturm oder sonstigem Protest stecken kann. Die indische Greta heißt übrigens Disha Ravi und wurde aufgrund ihrer mutmaßlichen Verstrickung in die Toolkit-Affäre festgenommen.

„Gereitschustert“

Wir hatten an dieser Stelle schon mehrfach über die herausragende Arbeit berichtet, die der Journalist Boris Reitschuster – u.a. in der Bundespressekonferenz – leistet. Er treibt Sprecherinnen und Sprecher der Regierung mit seinen bohrenden Nachfragen regelrecht vor sich her. Gewachsen sind ihm einige erkennbar nicht. Bei der Süddeutschen Zeitung nahm man die Beschwerden von Regierungsseite ernst und entschloss sich zu einem „hit piece“ gegen den Berufskollegen. Doch der Schuss ging nach hinten los, denn das Netz solidarisierte sich unter dem Hashtag #TeamReitschuster unmittelbar und überwältigend. Auch das Herummäkeln der Süddeutschen am Finanzierungsmodell von www.reitschuster.de – dort bezahlen die Leser – war wenig durchdacht. Zum einen finanziert sich auch die Süddeutsche noch immer – wenn auch immer weniger – mit dem Geld von Lesern. Zum anderen findet sich dort in derselben Ausgabe – raten Sie mal – „eine ganzseitige Impf-Anzeige, von Bundesregierung und Robert-Koch-Institut“, wie – raten Sie erneut – Boris Reitschuster belegte. Treffer und versenkt. ■

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

Gegen die Bubble

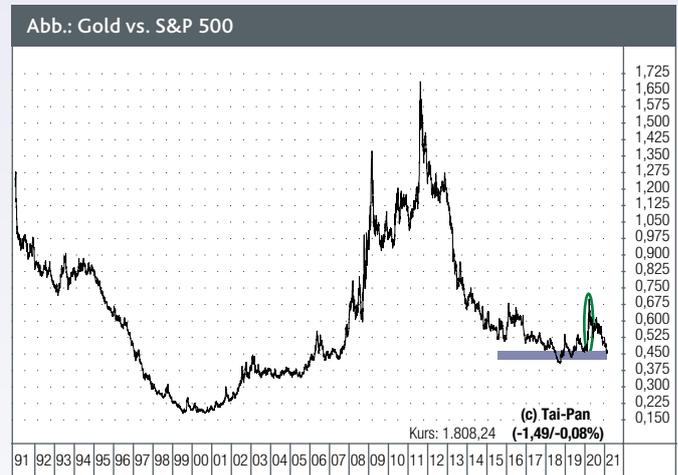
Gold als preiswerte Versicherung

Unklare Ursache

So schwer es im Einzelfall ist, die Motive hinter bestimmten Kursbewegungen zutreffend zu identifizieren, so offensichtlich sind mitunter deren Ergebnisse. Beispielsweise mag man lange darüber nachdenken, warum der von den Notenbanken der Welt angefachte Liquiditätssturm zwar den Bitcoin in luftige Höhen treibt, nicht aber das Gold. Liegt es daran, dass das gelbe Metall für eine neue Generation von Anlegern nicht sexy genug ist, oder wird da ganz bewusst auf den Preis gedrückt?

Klare Empfehlung

Unabhängig davon, wie man diese Frage zu beantworten versucht, zeigt sich das ganze Ausmaß der Vernachlässigung des Goldes in der Relativbewegung zum Aktienmarkt, hier als Spreadchart zum S&P 500 (vgl. Abb.). In der Aktienpanik vom Frühjahr 2020 (grüne Markierung) wirkte Gold noch als sicherer Hafen; es verlor diesen Nimbus jedoch im Rahmen des raschen Wiederaufstiegs der Aktienmärkte. Wie auch bei vielen Value-Anlagen war der entscheidende Nachteil des Goldes, dass es kein Momentum entwickelte. Auf dem jetzt erreichten relativen Niveau erscheint es



allerdings gut unterstützt (blauer Bereich). Und: Im Vergleich zum Bitcoin, der ebenfalls als Hedge gegen Systemrisiken angesehen wird, ist Gold die ungleich preiswertere Versicherung.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Preise steigen – Gesamtsignal bleibt ungefährdet

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

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

Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen (Zinsstruktur) ist seit drei Monaten im positiven Bereich und steigt kontinuierlich weiter, zuletzt auf +0,26 Punkte (Vormonat: +0,20).

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

Die Aktienindizes bleiben auf hohem Niveau, trotz Sorgen vor den Virusmutationen. Der Nasdaq Composite Index müsste derzeit für ein negatives Signal um 20% fallen.

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

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen sind gestiegen, was den Zinsabstand zu den kurzfristigen LIBOR-Zinsen, die gleichgeblieben sind, erhöht hat. Doch bei diesem niedrigen Zinsniveau bleibt das Signal positiv.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) bleibt im Aufwärtstrend. Wegen Inflationsgefahr wird dies traditionell negativ gewertet – doch das kann bei diesem Preisniveau außer Acht gelassen werden.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index zuletzt bei rund 188 Punkten) sind so weit gestiegen, dass sie nunmehr gegenüber dem Vorjahr ein negatives Signal geben. Doch das ist derzeit etwas irreführend – steigende Preise auf diesem niedrigen Niveau sind eher als positives Konjunktursignal zu betrachten!

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar verharrt bei 0,82 bis 0,83 EUR. Für ein positives Signal müsste er die 0,845-EUR-Marke überspringen.

Saisonfaktor: Positiv! Bis Ende April 2021 bleibt uns dieses positive Saisonsignal erhalten.

Fazit

Die Indikatoren signalisieren weiterhin einen Wirtschaftsaufschwung. Die Inflation bleibt niedrig. Lediglich erneute politische Maßnahmen zur Bekämpfung der Virusmutationen könnten im März eine schärfere Korrektur am Aktienmarkt auslösen.

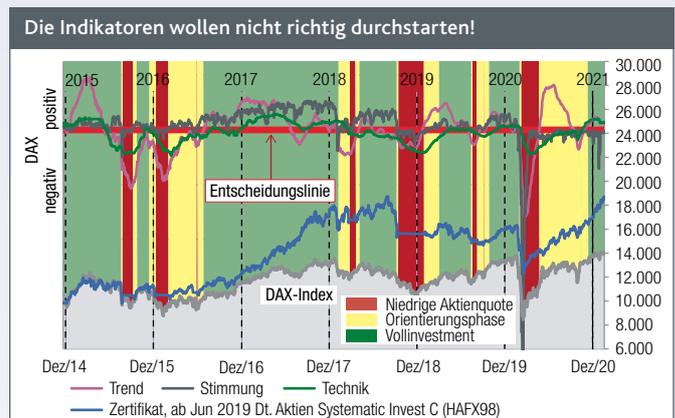
Quantitative Analyse

Ampelphase GELB ante portas?

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

Nach einer ultralangen GELB-Phase steht unsere Börsenampel seit Mitte Dezember auf GRÜN. Doch die Indikatoren wollen nicht so richtig durchstarten, um die aktuelle GRÜN-Phase zusätzlich zu untermauern. So befinden sich zwar der Technik- und der Trendindikator über der Entscheidungslinie – sie geben aber seit wenigen Wochen schon wieder leicht nach. Der Stimmungsindikator verbleibt weiterhin knapp im negativen Bereich.

Saisonal betrachtet tendiert die zweite Hälfte des Februars zur Schwäche und gemäß dem vierjährigen Präsidentschaftszyklus neigt vor allem das erste Quartal des Nachwahljahres bis Ende März/Anfang April zu nachgebenden Aktienkursen. Gut möglich also, dass unsere Börsenampel diese Schwäche des Aktienmarkts bereits vorwegnimmt. Ob sie damit bald wieder auf GELB stehen wird, kann noch nicht abgeschätzt werden. Wir selbst gehen aktuell eher von leicht nachgebenden Kursen während des laufenden ersten Quartals aus. Kleinere Korrekturen täten auch den Aktienmärkten gut, da aktuell zu viel Euphorie eingepreist ist. Erst eine vorübergehende Abkühlung würde wieder den Weg für weiter steigende Aktienkurse frei machen. Einen nachhaltigen Trendwechsel oder gar eine Baisse sehen wir in diesem Jahr nicht.



Markttrend und Markttechnik liegen zwar seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie, geben aber seit Ende Januar schon wieder nach.
Stand: 18.2.2021 Quelle: eigene Berechnungen

Markttrend: Der Markttrend-Indikator hat zwar seine Entscheidungslinie Mitte Dezember überwunden, zeigt aber schon seit Ende Januar wieder fallende Tendenz.

Markttechnik: Auch die Technik liegt seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie. Der Indikator gibt allerdings seit etwa drei Wochen bereits wieder nach.

Marktstimmung: Die Marktstimmung befindet sich noch immer unterhalb der Entscheidungslinie.

sentix Sentiment

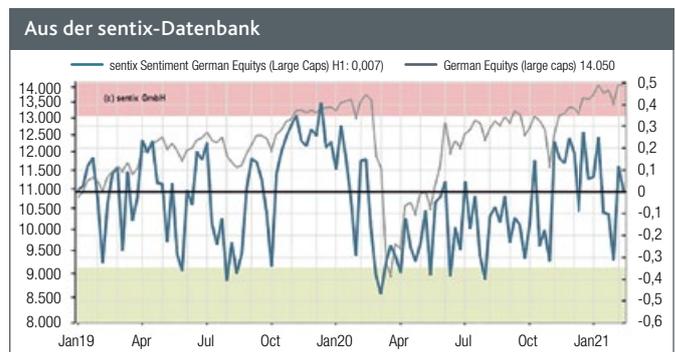
Datenlage überraschend stabil

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

Die optimistische Börsenstimmung, die wir noch zum Jahreswechsel in der sentix-Umfrage messen konnten, hat nicht zu der von uns erwarteten Korrektur geführt. Nur kurzfristig, im Januar, korrigierte der DAX ein wenig, konnte die Verluste aber schnell wieder ausgleichen.

Diese Korrektur hat zu einer schnellen Stimmungsbereinigung geführt – und obwohl der DAX wieder bei rund 14.000 Punkten notiert, hat sich das Stimmungsbild nicht wieder aufgehellt, sondern es bleibt neutral. In Verbindung mit dem unverändert positiven Grundvertrauen ist die Datenlage für die Aktien damit durchaus konstruktiv. Das sentimenttechnische Umfeld deutet nicht auf ein Ende des Bullenmarkts hin.

Dennoch wäre es verfrüht, für die nächsten vier bis sechs Wochen auf eine einfache, bullische Börsenphase zu setzen. Die Stimmung mag neutral sein, nicht jedoch die Portfoliositionierung



sentix Sentiment für Aktien Deutschland und DAX

und das Risikoverhalten der Anleger. Die Anleger legen ein deutlich riskantes Verhalten an den Tag. Zudem wird sehr einseitig die Chance einer Konjunkturerholung für 2021 gesehen, die schleppende Erholung der Lagewerte dagegen ausgeblendet. Per Saldo erwarten wir kurzfristig eine Fortsetzung der aktuellen Marktphase, die eher von Volatilität als von „Raumgewinn“ geprägt ist.

Relative Stärke

Ruhe während des Sturms

Kaum Relativbewegungen in der Berichtsperiode

Wie geschmiert

In dieser Rubrik berichten wir üblicherweise über auffällige Relativbewegungen, was voraussetzt, dass solche Bewegungen auch

stattgefunden haben. Genau das war in dieser Berichtsperiode nicht der Fall. Die beiden größten relativen Veränderungen ergaben sich beim TecDAX (Rang 10)

sowie beim russischen RTX (Rang 7) mit einem Plus von jeweils vier Rängen. Der russische Markt dürfte vor allem von der anhaltenden Stärke des Rohöls

profitiert haben, das wie geschmiert auf Rang 1 lief. Auf den letzten vier Rängen ergab sich diesmal tatsächlich gar keine Relativbewegung.

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	
		19.2.	22.1.	11.12.	13.11.	16.10.	18.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	2	8	21	6	2	65	81	65	+0,28	+29,9
KOSPI	Korea	2	1	1	1	5	3	50	84	90	+0,24	+17,0
Sensex	Indien	3	4	2	2	4	7	72	89	93	+0,22	+15,8
Nikkei 225	J	4	3	6	4	11	9	76	88	94	+0,22	+17,4
Hang Seng	HK	5	6	18	16	21	23	81	92	72	+0,17	+16,5
H Shares	China	6	9	24	17	20	25	84	94	63	+0,14	+15,3
RTX	Rus	7	11	7	26	26	24	77	85	60	+0,08	+14,8
All Ord.	Aus	8	5	4	8	8	10	44	87	87	+0,10	+7,0
MDAX	D	9	7	11	12	9	8	49	87	94	+0,13	+11,4
TecDAX	D	10	14	21	22	14	13	51	87	89	+0,10	+11,2
S.E.T.	Thai	11	8	3	14	24	22	45	82	54	+0,09	+9,3
NASDAQ 100	USA	12	10	13	9	3	11	63	86	96	+0,15	+11,3
FTSE 100	GB	13	13	12	13	22	21	46	71	51	+0,06	+5,4
CAC 40	F	14	16	10	6	16	14	89	93	81	+0,12	+9,4
Shenzhen A	China	15	12	19	7	2	6	65	87	95	+0,07	+7,8
IBEX 35	E	16	15	5	5	23	20	72	82	43	+0,11	+7,9
Silber		17	18	16	3	1	1	49	79	86	+0,29	+9,1
S&P 500	USA	18	17	14	10	7	17	75	90	95	+0,12	+9,0
PTX	Polen	19	22	9	24	25	18	51	75	35	+0,01	+5,9
DJIA 30	USA	20	20	15	11	10	15	84	91	96	+0,10	+7,6
DAX	D	21	19	17	15	13	5	65	90	94	+0,06	+5,8
SMI	CH	22	21	22	18	18	12	27	76	85	+0,04	+2,5
REXP 10 *	D	23	23	23	19	17	19	0	0	59	-0,01	-1,5
Gold		24	24	25	23	19	16	10	4	68	-0,06	-5,1
Merval	Arg	25	25	20	20	15	26	64	69	54	+0,05	+5,0
Gold Bugs Ind.	USA	26	26	26	25	12	4	0	0	53	-0,17	-15,8
			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

Extreme Spreizung

Dies könnte zu dem Fehlschluss verleiten, dass die Berichtsperiode insgesamt eher ereignisarm war. Die eigentliche Erklärung für dieses Phänomen zeigt sich erst beim Blick auf die letzte Spalte, also „GD Halbjahr Abst.%“: Ganze elf Indizes haben sich um mehr als 10% von ihrem eigenen gleitenden Halbjahresdurchschnitt entfernt – zehn nach oben und der Gold Bugs Index, der weiter den letzten Rang belegt, nach unten. Das signalisiert eine extreme Spreizung des Universums, die größere Rangverschiebungen – insbesondere an den Rändern – entsprechend unwahrscheinlich macht.

„Windstärke“ 15

Ab einem Abstand von mehr als 15% – davon sind immerhin sieben Indizes und damit mehr als ein Viertel des Universums betroffen – färben wir den Zahlenwert ein, um einen übergekauften (rot) bzw. überverkauften Zustand (grün) zu signalisieren. Sowohl der Gold Bugs Index als auch die Indizes auf den ersten sechs Rängen wären damit anfällig für gegenläufige Korrekturbewegungen. Wie man am Rohöl (+29,9%) erkennen kann, ist die Marke von ±15% allerdings kein Niveau, auf dem zwingend eine Korrektur einsetzen muss, sondern lediglich ein Hinweis auf bestehendes Korrekturpotential. ■

Ralph Malisch

Edelmetalle

Der Riese holt den Derivatehammer raus

Kleinanleger gegen Wall Street – „Short Squeeze“ bei Silber scheitert

Junge Internetrebelln lehren milliardenschweren Hedgefonds das Fürchten – ein modernes Märchen, zu schön, um wahr zu sein. Die Attacke auf die Leerverkäufer bei der Computerspiele-Aktie GameStop vor einem Monat begann furios, endete für die meisten der unerfahrenen Anleger aber mit herben Verlusten. Wall Street hatte dann doch die größeren finanziellen Mittel und die meisten der jungen Robinhooder keine Exit-Strategie.

Um einen Short Squeeze herbeizuführen, versucht eine größere Zahl von Anlegern, durch massive Käufe den Preis eines Anlageguts so weit nach oben zu treiben, dass die Leerverkäufer (Short Seller) in dieser Aktie gezwungen sind, zur Verlustbegrenzung die leerverkauften Anteile zurückzuerwerben. Dadurch steigt der Preis weiter – bis er meistens nach Abebben der Kaufwelle wieder in sich zusammenfällt. Anfang Februar wurde dies auch bei Silber versucht. Das Narrativ: Bei Berücksichtigung der Inflation seit 1980 müsste der Preis des Metalls heute bei 1.000 USD je Unze liegen. Wenn die

Leerverkäufer aus dem Markt gejagt werden, sollte Silber explodieren.

David gegen Goliath?

Dass es sich auch bei Silber um einen Aufstand des tapferen Helden David gegen den bösen Riesen Goliath gehandelt hat, darf indes bezweifelt werden. Es spricht einiges dafür, dass die wallstreetbets-Community auf dem US-Portal Reddit nur als Plattform benutzt wurde, um eine Spekulationswelle auszulösen. Diese „Rebellion gegen Wall Street“ war schnell vorbei.

Die Anleger – darunter mit Sicherheit auch vielzählige Profis – kauften alles, was man nur kaufen kann: Silbermünzen, Silber-ETFs, Aktien von Silberförderern und Derivate für Wetten auf einen steigenden Silberpreis. Dieser wurde innerhalb weniger Tage von 25 auf 30 USD hochgetrieben, prallte aber an dieser Marke nach unten ab. Bei First Majestic Silver, der traditionell am stärksten leerverkauften Silberaktie, gelang sogar ein kleiner „Short Squeeze“. Das größte Spektakel ereignete sich bei Gatos Silver (siehe



Bild: © Dream-Emotion – stock.adobe.com

auch Smart Investor 2/2021!): Die Aktie konnte sich in drei Tagen im Kurs verdoppeln und büßte den Gewinn in den kommenden drei Tagen komplett wieder ein.

Nachfrage explodiert, Preis fällt

Der **iShares Silver Trust (SLV)** (WKN: A0JMD6), der mit Abstand größte börsengehandelte Silber-ETF, erlebte von 28.1. bis 1.2. den größten Käuferansturm seiner Geschichte. An den drei Tagen nahm sein Volumen um 110 Mio. Unzen Silber zu – die Hunt-Brüder hatten einst mehrere Jahre gebraucht, um so viel Silber anzuhäufen. Bei dieser immensen Nachfrage hätte der Silberpreis durch die Decke gehen müssen. Er stieg aber kaum und brach am 2.2. regelrecht ein. „Das ist ein Witz“, so First-Majestic-CEO Keith Neumeyer. „Die Aufstockung des Silberbestands bei dem ETF kann nur über den Papiermarkt geregelt worden sein.“

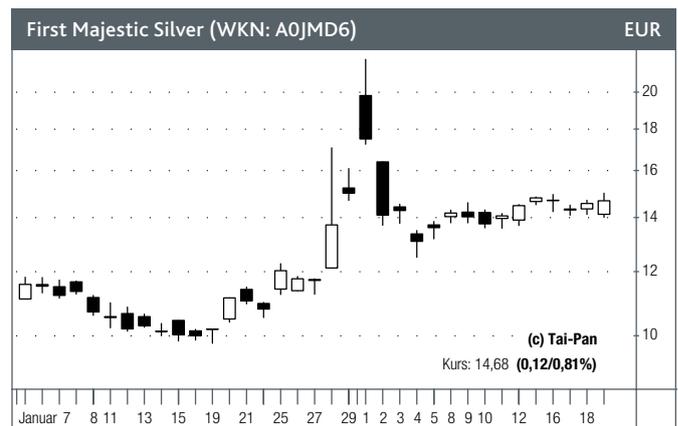
Die Kleinanleger, die hier mal wieder zu den Verlierern zählten, übersahen in ihrer Naivität, dass der iShares Silver Trust zwar den Silberpreis abbildet, aber – so steht es im „Kleingedruckten“ der Anlagerichtlinien – keineswegs den anteiligen Besitz an dem physischen Metall garantiert. Der SLV ist ein Produkt des weltgrößten Vermögensverwalters – BlackRock –, die Verwaltung des Silbers liegt bei JPMorgan. Das ist die oberste Elite von Wall Street, da ist Vorsicht angebracht. Im Nachtrag kam allerlei Skandalöses ans Tageslicht. Der Analyst Dave Kranzler berichtet: JPMorgan ist zwar Treuhänder dieses ETFs, hat jedoch die Verantwortung für 73% des

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.2.21	22.1.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.784,05	1.855,90	1.897,70	516,88	-3,9%	-6,0%	+245,2%
Gold in EUR	1.472,02	1.524,81	1.550,54	437,30	-3,5%	-5,1%	+236,6%
Silber in USD	27,28	25,60	26,46	8,87	+6,6%	+3,1%	+207,6%
Silber in EUR	22,51	21,03	21,62	7,61	+7,0%	+4,1%	+195,8%
Platin in USD	1.275,50	1.106,50	1.075,50	966,50	+15,3%	+18,6%	+32,0%
Palladium in USD	2.387,00	2.363,00	2.451,00	254,00	+1,0%	-2,6%	+839,8%
HUI (Index)	265,85	292,15	299,64	298,77	-9,0%	-11,3%	-11,0%
Gold/Silber-Ratio	65,40	72,50	71,72	58,27	-9,8%	-8,8%	+12,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,32	16,70	16,13	21,20	+3,7%	+7,4%	-18,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2120	1,2172	1,2239	1,1819	-0,4%	-1,0%	+2,5%

Silberbestands an Sub-Treuhänder abgegeben. Das von SLV gehaltene Metall kann auch aus Silberforderungen bestehen („unallocated“). Das letzte Audit fand am 14.8.2020 statt, wurde aber ganz offenbar von keiner unabhängigen Stelle durchgeführt und umfasste wohl nur die 27%, für die JPMorgan direkt verantwortlich ist.

Interessant ist auch das Geschehen an der Futuresbörse COMEX. Diese wendete dieselbe Methode an, mit der sie Ende der 1970er-Jahre auch den Hunt-Brüdern das Genick gebrochen hatte: Sie erhöhte die Marginanforderungen und zwang damit zahlreiche Investoren zum Verkaufen. Die Bullionbanken konterteten den Short-Squeeze-Versuch mit weiteren Leerverkäufen und lösten am 2.2. einen kleinen Crash aus. Um die Silber-Shorts wirklich in die Knie zu zwingen, müsste man massiv physisches Silber kaufen und in von Banken unabhängigen Tresoren lagern. Dieses Silber ist in ausreichenden Mengen für Kleinanleger gar nicht verfügbar. Viele Edelmetallhändler in den USA waren jüngst ausverkauft; Silbermünzen wurden nur mit hohen Aufgeldern gehandelt – 30% über dem Spotpreis in Deutschland, zum Teil über 50% in den USA!

Für Ted Butler, einen der bekanntesten Experten für Silberpreismanipulation, bleibt die Situation spannend. Vier Großbanken – darunter mit hoher Wahrscheinlichkeit HSBC, Citi und Scotia-



bank – halten zusammen die größte Silber-Shortposition aller Zeiten. Sie können durch neue Leerverkäufe den Anstieg des Silberpreises verlangsamen, aber nicht aufhalten. Sie sitzen in einer Falle, die sie sich selbst gestellt haben. Marktteilnehmer an der Comex nutzen vermehrt die von ihnen gehaltenen Longpositionen in Futures, um sich das Silber ausliefern zu lassen. Dadurch wird eine echte Nachfrage erzeugt – und Silber mittelfristig wohl auch teurer. Schlecht für die Banken bzw. Short Seller.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Northern Vertex Mining

Nach der eher bescheidenen Anzahl von Klicks auf Internetseiten wie Aktiencheck.de zu schließen, ist die Aktie des kleinen Goldproduzenten Northern Vertex Mining (WKN: A1JUA0) bei deutschen Anlegern nur wenig bekannt. Das sollte sich nach der Fusion mit Eclipse Gold (WKN: A2PYV4) bald ändern.

Vor fast exakt zehn Jahren veröffentlichte Northern Vertex die Vereinbarung zur Übernahme der historischen Gold- und Silbermine Moss im Nordwesten des US-Bundesstaats Arizona. Heute werden dort im Haulingverfahren wieder Edelmetalle gefördert. Die Produktion dürfte 2021 bei etwa 50.000 Unzen Goldäquivalenten liegen, seit einigen Quartalen werden stetig wachsende freie Cashflows generiert. Der Umsatz in den letzten sechs Monaten be-

trug 50,2 Mio. USD. Die Börse reagierte auf diese positive Entwicklung. Doch trotz Kursverdopplung im Jahr 2020 liegt der Börsenwert des Unternehmens bei gerade mal 115 Mio. CAD. Das ist in etwa die Summe, die Northern Vertex in den letzten zehn Jahren investierte.

Eclipse, vom Börsenwert nur etwa ein Sechstel so groß wie sein Fusionspartner, bringt in die Ehe nicht nur das erfolgsversprechende Hercules-Projekt im benachbarten Nevada und 22,6 Mio. CAD frisches Kapital ein: Noch wichtiger dürfte deren Manpower sein. Doug Hurst, der als einer der Gründer von Newmarket Gold am Verkauf der australischen Fosterville-Mine an Kirkland Lake Gold beteiligt war, wird Chairman; Marcel De Groot, der am Entstehen von Equinox Gold (IK) beteiligt war, wird

Ken Berry, CEO
von Northern
Vertex Mining



Bild: © privat

Director. Die beiden exzellenten Geologen Michael Allen (derzeit noch CEO bei Eclipse) und Warwick Board verstärken das Management.

Ken Berry, der Vorstandsvorsitzende von Northern Vertex, ist begeistert: „Wir bekommen ein neues, vielversprechendes Entwicklungsprojekt. Und Moss könnte durch erfolgreiche Exploration zu einer Mine mit über 100.000 Unzen Jahresproduktion werden.“

Die große Mehrheit der Anleger hat das Potenzial dieses Unternehmens noch nicht erkannt – sonst wäre die Aktie nicht so günstig.

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Ein Bild sagt mehr als 1.000 Worte

Ob Schwarz-Weiß-Aufnahmen der Großeltern oder online geteilte Urlaubserinnerungen, der beliebten Bildersprache sind heute keine Grenzen mehr gesetzt – mit entsprechend großem Potenzial für innovative Unternehmen

Die „Old Economy“

Inbegriff der Instantfotografie mit ihren Sofortbildkameras wurde Polaroid Anfang der 1970er-Jahre. Die damalige Innovation der Amerikaner lag in der sofortigen Entwicklung der Fotos sowie der Einheit von Bild und Negativ. Ihre Schnelligkeit und die einfache Bedienung erinnern an das Fotografieren mit Handys. Nicht so bequem und wesentlich anspruchsvoller waren dagegen Spiegelreflexkameras, wie sie z.B. von **Nikon** und **Ricoh** hergestellt wurden und heute als Digitalversion verfügbar sind. Der Elektronik- und Bürotechnikanbieter Ricoh hat sein Fotogeschäft mit der Übernahme der namhaften Marke PENTAX von HOYA anno 2011 verstärkt. **FUJIFILM** ist ein weiterer Hersteller hochwertiger Kameras sowie von Zubehör und stammt aus Japan. Das in Tokio ansässige und 1934 gegründete Unternehmen überzeugt mit einer soliden Bilanz, einer relativ niedrigen Bewertung sowie mit seinem langfristigen Aufwärtstrend und seiner seit 2010 steigenden Dividende. Zudem verfügt es neben dem Kernbereich „Imaging“, wozu Digitalkameras, Speicherkarten und Fotozubehör gehören, mit „Information“ (u.a. grafische und medizinische Systeme wie mobile Röntgengeräte und Endoskope sowie Materialien für Flachbildschirme und Displays) über ein sehr aussichtsreiches Segment. Die „Dokumentenverwaltung“ (Bürokommunikation) rundet das Portfolio ab.

Die „Alleskönner“

Neben Endgeräten wie Digital- und High-end-Systemkameras bietet der in Tokio beheimatete Unterhaltungsspezialist **SONY**

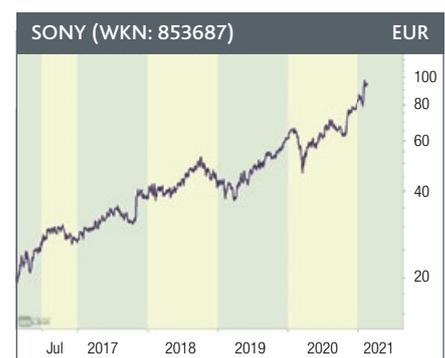
über seine Handyproduktlinie Xperia eine hochauflösende Bilderzeugung. Allerdings sind es die Bildsensoren, die andere Handyproduzenten als Komponenten auch verbauen und somit ein wichtiges Bindeglied zum Foto sind. Hier besetzt Sony den ersten Platz vor dem Elektronikriesen **Samsung Electronics** aus Seoul, der wiederum im Handygeschäft und bei Speicherchips die Nase vorn hat. Mit den steigenden Ansprüchen an Auflösung und der wachsenden Anzahl von Handys mit mehrfacher Kameraausstattung dürfte der Markt gerade für innovative Bildsensoren weiterhin überproportional wachsen.

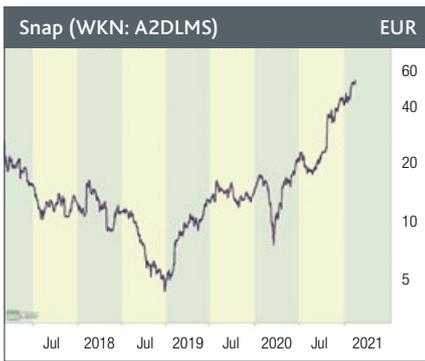
Die „Darsteller“

Die **CEWE Stiftung** beleuchten wir im Interview mit Herrn Dr. Olaf Holzkämper, Mitglied im Stiftungsvorstand, und in einem Steckbrief zur Gesellschaft (siehe Moneytalk auf S. 52–53). Das traditionsreiche SDAX-Unternehmen adressiert mit seinem Geschäftsmodell die etablierte Fotokultur und nutzt Innovationen sowie die Digitalisierung zur Weiterentwicklung und somit zur Festigung seiner Marktposition. Die

Aktie wartet nicht nur mit ihrer überzeugenden Wertsteigerung von mehr als 230% im zurückliegenden Jahrzehnt auf: Auch die Ausschüttungspolitik ist sehr konstant.

Ein relativ neues Format des Imaging erlaubt die im Dezember 2009 gegründete und in San Francisco beheimatete **Pinterest**. Mit einem „Pin“ kann der Nutzer Bilder und Videos beispielsweise zu Reisen, aktuellen Trends, seinem Hobby oder auch Kataloge uploaden und mit anderen teilen. Immer mehr Unternehmen nutzen die Plattform für ihr Marketing. Mit mehr als 2.200 Mitarbeitern werden insgesamt über 460 Millionen User bedient, welche die visuelle Suchmaschine für Grafiken und Clips mehrheitlich über ihr Handy nutzen. Die Anzahl der monatlich aktiven Nutzer legte im Jahresvergleich um mehr als 37% zu – mit steigender Tendenz. Noch dynamischer zogen mit 67% die durchschnittlichen Erträge pro Nutzer an und damit auch die Wahrscheinlichkeit für den Sprung in die Gewinnzone. Dieses Momentum macht attraktiv und spiegelt sich bereits im Kursverlauf wider. Seit ihrem Debüt im April 2019 zu 19 USD





vertuerte sich die Aktie um mehr als 330%. Medienberichten zufolge könnte Microsoft Interesse an einer Übernahme haben, was die größte Transaktion in deren Unternehmensgeschichte wäre. Pinterest ist nur an der US-Börse NYSE handelbar.

Die in Kalifornien beheimatete und im September 2011 gegründete **Snap** bietet mit ihrer innovativen App Snapchat Kamera und Wiedergabe in einem. Sie erlaubt Nutzern, ihre kreative Seite auszuleben und den eigens kreierte Content mit Freunden zu teilen. Mit dem Einsatz der Augmented Reality werden aus Bildern und Videos zudem innovative Werbebotschaften. Zum Angebot gehören darüber hinaus die Sonnenbrille Spectacles und die App Bitmoji, mit der sich Avatare und Sticker erstellen lassen. Ein wesentliches Asset ist die hohe Penetration von 80% bis 90% der konsumfreudigen Altersklasse der 13- bis 24-Jährigen in entwickelten Ländern, wie England, den USA, Frankreich oder Kanada. Die Anzahl der täglichen durchschnittlichen Nutzer ist 2020 um 22% auf 265 Millionen gestiegen. Noch dynamischer ist Snap in Entwicklungsländern unterwegs. In Indien beispielsweise legte die Nutzerzahl um 150%



zu. Steigende Werbeeinnahmen und Kundenzahlen ließen den Umsatz pro Nutzer anno 2020 um 22% prosperieren und führten zu einem Wachstum des Gesamtumsatzes um 46% auf mehr als 2,5 Mrd. USD. Großes Potenzial steckt in der Kombination aus Nutzerbindung mit zielgruppengerechten Anwendungen und der hohen Skalierbarkeit.

Die „Spezialisten“

Wenn ein Bild schon mehr als 1.000 Worte sagt, dann gilt dies für bewegte Bilder umso mehr, wie es für das Geschäftsmodell von **TeamViewer** zutrifft. Gerade in der Zeit der Pandemie hat das Unternehmen aus dem baden-württembergischen Göppingen einen großen Beitrag geleistet, Menschen auf der ganzen Welt zusammenzuführen und deren Kommunikation zu bereichern. Dies belegen auch die Zahlen. Der Umsatz 2020 stieg im Vergleich zum Vorjahr um 17% auf 455,6 Mio. EUR. Vor allem das Großkundengeschäft florierte, was neben Akquisitionen und der Internationalisierung das künftige Wachstum antreiben soll. Das Ziel für das im M- und TecDAX gelistete Unternehmen besteht darin, bis 2023 die Marke von 1 Mrd. EUR für die

abgerechneten Umsätze zu knacken und damit jährliche Wachstumsraten von durchschnittlich 30% zu realisieren.

Wenn mithilfe einer Planung aus einem Traum der eigenen vier Wände Wirklichkeit wird, nehmen die Bilder in den Köpfen der Bauherren mit dem ersten Spatenstich eine konkrete Gestalt an, die jenseits bloßer Funktionalität liegt. Das Bindeglied dafür ist die Software von **NEMETSCHKE** für Architekten, Ingenieure und Bauunternehmen. Der ebenfalls im M- und TecDAX notierte Mittelständler überzeugte mit seinen Zahlen im Pandemiejahr und profitierte vom Bauboom. Der Umsatz der Münchner verbesserte sich nach vorläufigen Ergebnissen um 7% auf 596,9 Mio. EUR. Das robuste Geschäftsmodell wird am Markt relativ hoch bewertet. Allerdings demonstriert das Management eine hohe Ausschüttungskontinuität und belohnte mit wachsenden Dividenden in den zurückliegenden zehn Jahren.

Fazit

Das Unternehmensspektrum im Sektor Fotos und Bilder ist umfangreich. Neben etablierten aus der Old Economy kann der Investor auch junge Geschäftsmodelle wählen, die erst noch am Anfang ihrer Entwicklung stehen und dank ihrer Reichweite über großes Potenzial verfügen. Eine Symbiose aus beiden Welten gelingt, wenn Unternehmen das Potenzial der Digitalisierung nutzen und somit ihre Positionierung festigen sowie ihre Skalierbarkeit und Profitabilität erhöhen. Damit steigt nicht nur die Wahrscheinlichkeit auf Kursgewinne, sondern auch auf dauerhaft stabile Dividenden. ■

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
Nikon [JP]	853326	7,25	2.743	4.691	0,33	0,31	22,0	23,4	0,16	0,16	2,2%	2,2%
Ricoh (PENTAX) [JP]	854279	7,15	5.326	15.944	0,22	0,47	32,5	15,2	0,15	0,19	2,1%	2,7%
FUJIFILM Holdings [JP]	854607	49,40	25.423	18.377	2,95	3,24	16,7	15,2	0,79	0,86	1,6%	1,7%
Samsung Electronics ADR [KR]	881823	1.415,00	395.259	178.634	76,18	103,08	18,6	13,7	27,12	32,42	1,9%	2,3%
SONY [JP]	853687	95,42	120.330	65.393	3,87	4,62	24,7	20,7	0,43	0,48	0,5%	0,5%
CEWE Stiftung & Co. KGaA [DE]	540390	104,80	777	727	6,01	6,14	17,4	17,1	2,28	2,41	2,2%	2,3%
Pinterest [US]	A2PGMG	70,99	29.972	1.349	-0,18	0,53	-	134,2	-	-	-	-
Snap [US]	A2DLMS	53,61	62.194	2.066	-0,54	-0,38	-	-	-	-	-	-
TeamViewer [DE]	A2YN90	48,78	9.808	456	0,52	0,65	93,8	75,0	-	-	-	-
NEMETSCHKE [DE]	645290	55,55	6.416	597	0,81	0,91	68,6	61,0	0,29	0,34	0,5%	0,6%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Moneytalk

„Der Kaufmann, der sich keine Sorgen macht, bekommt welche“*

Smart Investor im Gespräch mit Herrn Dr. Olaf Holzkämper, Mitglied im Stiftungsvorstand der CEWE Stiftung & Co. KGaA, über Besonderheiten seines Unternehmens, Innovationen und Wachstum

Smart Investor: Worin liegt die Besonderheit der CEWE Stiftung & Co. KGaA?

Holzkämper: Wir sind ein familienorientierter Mittelständler mit mehr als 100-jähriger Geschichte. Mit innovativen Produkten und Dienstleistungen ebenso wie mit tragfähigen und werterhöhenden Zukäufen wuchs stetig unser Marktanteil. Cewe hat die Analog-Digital-Transformation bereits in den 1990er-Jahren eingeleitet und dann von 2000 bis 2010 aktiv gestaltet. Trotz der schwierigen Transformation und der damit auch verbundenen Belastungen erlitt das Unternehmen in keinem Jahr Verlust. Die Gesellschaftsform berücksichtigt einerseits die Interessen des Gründers sowie seiner Familie und erlaubt andererseits durch ihre Offenheit die Teilhabe von externen Aktionären, wobei diese mit der Unternehmensführung in einem Boot sitzen. Wir blicken auf elf Jahre steigende Dividende zurück. Eine solide Bilanz, unsere Eigenkapitalquote liegt bei nahezu 50%, gibt uns auch in schwierigeren Zeiten Reserven. Unseren Umsatz konnten wir stetig steigern, selbst im Krisenjahr 2009. Unser Kapital sind unsere Mitarbeiter. Zu Beginn des Kalenderjahres fließen im Rahmen des „Innovation Day“ Erkenntnisse und Neuerungen am Produkt und am Arbeitsprozess in Innovationen. Wir stehen für Pragmatismus und



Dr. Olaf Holzkämper, Mitglied im Stiftungsvorstand der CEWE Stiftung & Co. KGaA

leben den Grundsatz „Probieren geht über Studieren“. Wir wollen Kunden nicht an uns binden, sondern möchten, dass sie freiwillig wiederkommen. Preisdumping wie beim Black Friday machen wir nicht mit. Wir sehen uns als Markenunternehmen und setzen auf Individualität und Qualität.

Smart Investor: Was waren besonders wichtige Ereignisse in der über 100-jährigen Unternehmensgeschichte?

Holzkämper: Nach mehreren Übernahmen von Laboren avancierte Cewe mit dem Übergang zur Farbfotografie in den 1970er-Jahren zum Marktführer in Deutschland für Fotoentwicklungen. Die Digitalisierung hielt in den 1990er-Jahren Einzug in das Leistungsspektrum der Cewe. Mit der

Option, seine Fotos auch auf eine Foto-CD zu speichern, und mit dem Foto-Index begann 1991 das Digitalisierungszeitalter. 2005 folgte die Einführung des Cewe Fotobuchs als Markenprodukt und damit die Abkehr vom reinen White-Label-Dienstleister. Mit dem Sofortfoto-Terminal adressierte Cewe frühzeitig den dynamisch wachsenden Marktanteil von Smartphones bei der Fotoerstellung.

Smart Investor: Wie sind Sie in Zeiten von Corona-Pandemie, Brexit und Handelskonflikten positioniert?

Holzkämper: Über unsere Historie hinweg hatten wir in Deutschland verschiedene Krisen und auch Währungen, mit denen wir und unsere früheren Kollegen umgehen mussten. Ob es den Euro noch in fünf oder zehn Jahren gibt, wissen wir nicht. Wir fokussieren stattdessen „Dinge, die man für Geld nicht kaufen kann“, wie Freundschaft oder Liebe, denen in unseren Fotoprodukten Ausdruck verliehen wird. Es ist eben das fassbare Produkt, welches eine emotionale Bedeutung hat und transportiert. Erst durch das Cewe Fotobuch wird ein Datensatz zum Bild und damit für Schenker und Beschenkten etwas ganz Besonderes und Unvergängliches. Wir sehen uns trotz der konjunkturellen und geopolitischen Lage mit unseren innovativen Produkten und Dienstleistungen gut positioniert.

Smart Investor: Was waren die Highlights im abgelaufenen Geschäftsjahr?

Holzkämper: Das Highlight war der kräftige Zuwachs in unserem EBIT, das

*) Dieses Motto steht für die umsichtige und vorausschauende Managementkultur bei der CEWE Stiftung & Co. KGaA. Konservativismus und Kreativität schließen sich allerdings nicht aus. Eine pragmatische und offene Unternehmenskultur geben Mitarbeitern Freiraum, um schöpferisch tätig zu sein und Mehrwerte zu schaffen.

wir von 56,8 Mio. auf ein Niveau von etwa 79 Mio. EUR (nach vorläufigen Zahlen) steigern konnten. Im kommerziellen Onlinedruck hatten wir zwar ordentlichen Gegenwind und einen Umsatzrückgang von einem Drittel sowie einen entsprechenden Rückgang im EBIT zu verkraften. Den konnten wir aber mit dem starken Geschäft im Fotofinishing mit unserem Cewe Fotobuch und weiteren Fotoprodukten sowie sehr beherzten Kosteneinsparungen mehr als kompensieren. Das Weihnachtsgeschäft verlief somit erneut sehr erfolgreich. Dank des Arbeitseinsatzes und der Disziplin unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Umgang mit den Hygieneregeln ist es Cewe gelungen, das Virus aus dem Unternehmen weitestgehend fernzuhalten und v.a. eine Verbreitung im Unternehmen zu unterbinden. Der große Einsatz aller Mitarbeitenden war die Basis für den Erfolg in der Pandemie. Da hat das ganze Cewe-Team toll zusammengehalten.

Smart Investor: Welche Innovationen geben Cewe den nächsten Wachstumsschub?

Holzschläger: Die Erkenntnis aus der Pandemie mit ihren Lockdown-Phasen war



Wir sind mittlerweile eine Internetfirma mit großem Potenzial zu weiteren Skaleneffekten.

der kritische Faktor Zeit. Alles, was unsere Kunden am meisten benötigten, um sich um ihre Fotos zu kümmern, war die notwendige Zeit und Hingabe. Nach einer ersten, etwa einwöchigen Phase der Schockstarre zogen die Bestellungen wieder an, und zwar auch für Fotos aus früheren Jahren, die Kunden immer schon auf Fotoprodukten sehen wollten, aber in Ermangelung von Zeit bisher nicht bestellt hatten. Dieses Verhalten hat uns bestärkt in unseren Bemühungen um künstliche Intelligenz in unserer Software. Zum Beispiel mit einer App soll der Nutzer künftig

nach seinem Urlaub ganz bequem und ohne viel Zeitaufwand einen Vorschlag für sein Fotobuch erhalten, nachdem er zu Hause angekommen ist. Um diese Vision Realität werden zu lassen, arbeiten mehr als 100 Softwareingenieure bei Cewe. Wir sind mittlerweile eine Internetfirma mit großem Potenzial zu weiteren Skaleneffekten.

Smart Investor: Wo sehen Sie für Cewe weiteres Wachstumspotenzial?

Holzschläger: Neben dem organischen Wachstum durch weitere Produkte und weitere Handelspartner sehen wir weitere Chancen bei Akquisitionen. Regional sind wir sowohl in der DACH-Region als auch in vielen Ländern Mittelosteuropas gut verwurzelt. Weiteres Potenzial sehen wir in westlichen Ländern Europas, wie beispielsweise mit dem neuesten Handelspartner Boots in England. Auch gezielte Maßnahmen im Kostenmanagement erhöhen unsere Ertragskraft.

Smart Investor: Herr Dr. Holzschläger, wir danken Ihnen vielmals für das Gespräch!

Interview: Markus Frohmader

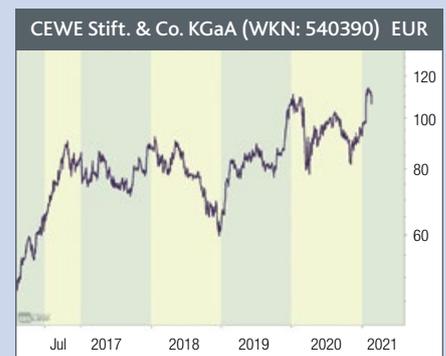
Über CEWE Stiftung & Co. KGaA

Mit 3.800 Mitarbeitern und 14 Betrieben sowie 20.000 Handelspartnern in 21 europäischen Ländern avancierte Cewe zu Europas führendem Fotodienstleister. Der in Oldenburg beheimatete, familienorientierte Mittelständler wurde im Jahre 1912 von August Friedrich Carl Wöltje gegründet und durch seinen Schwiegersohn Heinz Neumüller auf das Geschäft der Fotolabore ausgerichtet. Cewe betrat bereits 1993 das Börsenparkett. Größter Aktionär ist mit 27,3% die Erbengemeinschaft des Gründers. Der Unternehmensname stammt von den Initialen des Gründers.

Das Geschäft von Cewe ist in drei Segmente gegliedert. Mit großem Abstand den Löwenanteil des Umsatzes stemmt das dynamisch wachsende Segment Fotofinishing, mit Fotoprodukten wie klassischen Abzügen,

dem Cewe Fotobuch und weiteren individualisierten Fotogeschenken. Diese werden auch stark über Handelspartner vertrieben, etwa über dm-drogerie markt, Drogerie Müller, EDEKA usw. Im Bereich Foto-Einzelhandel vertreibt das Unternehmen u.a. Kameras. Dies war zu Zeiten von Carl Wöltje der Ursprung des Unternehmens, der dann den Staffstab an Fotofinishing als Kerngeschäft weitergegeben hat. Im kommerziellen Onlinedruck werden Geschäftsdrucksachen erstellt, beispielsweise Flyer und Prospekte.

Neben dem Erfolgsfaktor Omnichannel, mit dem die Kunden von unterschiedlichen Orten aus ihre Bilddaten an Cewe senden können, um danach ihr Wunschprodukt entweder nach Hause geliefert zu bekommen oder bei einem Kooperations-



partner abholen zu können, sind es die Innovation und konsequente Kundenorientierung, eingerahmt von gezielten Akquisitionen, welche für den Erfolg von Cewe verantwortlich sind.

Im Einklang mit der positiven Entwicklung des Unternehmens hat sich die Cewe-Aktie in den letzten zwölf Jahren fast vervielfacht und notiert aktuell auf einem Allzeithoch.

Turnaround-Aktien

Weg mit dem Schutt

Der Bausektor war bislang eine Stütze der Konjunktur – dennoch hinterließ die Pandemie auch hier ihre Spuren. Immerhin sind die Aufräumarbeiten bei diesen Unternehmen bereits angelaufen.

Starke Marken und starke Cashflows

Die Entwicklung von **Wacker Neuson** kannte lange Zeit nur eine Richtung. Beheizt von der Nachfrage nach Baugeräten und kompakten Baumaschinen steigerte der SDAX-Konzern Jahr für Jahr seine Erlöse. Im Schnitt legte der Umsatz seit dem Jahr 2010 um 10,8% zu. Doch der Schock durch die Pandemie war zu groß, als dass dieser spurlos an den Münchnern hätte vorübergehen können: Sowohl im Segment der Baugeräte als auch bei den Kompaktmaschinen brachen die Umsätze zweistellig ein. Immerhin erwies sich das Servicegeschäft als stabil. Hier gelang es sogar, den Wachstumskurs fortzusetzen. Neben Wacker Neuson gehören auch die Marken Kramer und Weidemann dem Konzern an. Letztere umfasst Rad- und Teleskopklader vor allem für die Landwirtschaft – eine zunehmend wichtige Kundengruppe. Klammert man einmal die pandemiebedingten Probleme aus, so legt dies den Blick auf ein Geschäftsmodell frei, das in den nächsten Jahren aussichtsreich am Markt positioniert sein sollte. So hat man den Trend zu kompakteren Baumaschinen früh erkannt. Gleiches gilt für die Entwicklung eines Elektroportfolios. Inzwischen bietet man fast alle Maschinen und Geräte auch in einer Elektroversion an. Bei Baustellen in Städten, die immer strengere Umweltauflagen forcieren, ist das ein Wettbewerbsvorteil. Für Verunsicherung sorgte indes das überraschende Ausscheiden von CEO und CFO Ende 2020. Beide Funktionen

wurden übergangsweise vom früheren Aufsichtsrat Kurt Helletzgruber übernommen. Der Interims-Chef musste bereits das schlechte Abschneiden im Corona-Jahr verkünden. Aufgrund einer im vierten Quartal getätigten Risikovorsorge brach der Gewinn am Ende sogar um rund die Hälfte ein. Die Pandemie hat zudem Auswirkungen auf die einst im Rahmen der „Strategie 2022“ aufgestellten Langfristziele. Ein bis zwei Jahre später soll der Umsatz die Marke von 2 Mrd. EUR übertreffen und die EBIT-Marge von 4,5% (im Jahr 2020) auf über 11% anwachsen. Große Fortschritte machte schon 2020 die angestrebte Reduzierung des Net Working Capital. Beim Free Cashflow, der nach neun Monaten von -200 Mio. EUR auf +179 Mio. EUR drehte, ist der Turnaround bereits vollbracht. Bei den Ergebniskennziffern dürfte die Trendwende im laufenden Jahr folgen.

Auftragspolster bringt Sicherheit

Enttäuschungen waren bei der **BAUER AG** in den vergangenen Jahren einige zu verschmerzen. Immer wieder musste der Baukonzern aus dem bayerischen Schrobenhausen unerfreuliche Nachrichten verkünden – mal waren es Probleme bei Großprojekten, dann wieder ein für Bauer nachteiliges Gerichtsurteil, das in der Bilanz eine Wertberichtigung in zweistelliger Millionenhöhe notwendig machte. Zuletzt ereilten auch Bauer die negativen Auswirkungen der Corona-Krise. Mit Sparmaß-



nahmen, dem Einsatz von Kurzarbeit und einem verbesserten Projektmanagement versuchte der Vorstand, dem entgegenzusteuern. Besonders hart traf COVID-19 den Bereich Resources und die konjunktursensible Maschinensparte, wo sich die Kunden mit großen Investitionen im Bereich der Spezialtiefbaugeräte zurückhielten. In der Folge brach der Segmentumsatz zum Ende des dritten Quartals um mehr als ein Fünftel auf 352 Mio. EUR ein; der Auftragseingang verzeichnete ein Minus von über 14% auf 466 Mio. EUR. Deutlich stabiler präsentierte sich der Spezialtiefbau, wo zahlreiche Großprojekte akquiriert und der Umsatz trotz zeitweiliger Einschränkungen auf den Baustellen in etwa stabil gehalten werden konnte. Der Auftragseingang der größten Konzernsparte legte um mehr als ein Viertel auf 669 Mio. EUR zu. Dieses Polster ermöglicht dem Konzern eine hohe Auslastung in den nächsten Quartalen. Neue Ausgangs- und Reisebeschränkungen bleiben allerdings ein

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	Umsatz 2021e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	Div 2020e	KGV 2020e	KGV 2021e
BAUER AG	516810	10,62	0,2	1,5	1,4	1,6	-2,17	-0,86	0,52	0,00	neg.	20,4
Bilfinger	590900	30,20	1,3	4,3	3,5	3,7	0,60	-0,20	1,05	1,88	neg.	28,8
Wacker Neuson	WACK01	16,81	1,2	1,9	1,6	1,75	1,26	0,50	0,98	0,15	33,6	17,2

*) in Mrd. EUR

Quelle: onvista, eigene Schätzungen

Kinder brauchen Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

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



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



Risiko für die termingerechte Fertigstellung einzelner Projekte. Bauer ist als Spezialtiefbauunternehmen mit seinen über 50 Tochterfirmen auf fünf Kontinenten tätig. Oft wird man bei großen Infrastrukturprojekten wie dem Bau von Brücken oder Häfen angefordert. Milliarden schwere Konjunkturprogramme, wie sie bereits in vielen Ländern aufgelegt worden sind, sollten das Geschäft von Bauer ebenfalls stützen. Eine vorsichtige Trendumkehr deutet bereits der Aktienchart an. Der jahrelange Abwärtstrend wurde inzwischen durchbrochen. Auch eine im Dezember durchgeführte Kapitalerhöhung, welche die etwas schwache Eigenkapitalausstattung verbesserte, konnte die Notiz nicht belasten. Der Aufbau einer Anfangsposition erscheint aussichtsreich.

Im Visier von Private Equity

Bei **Bilfinger** hat sich unter der Führung des Briten Tom Blades in den letzten Jahren ein tiefgreifender Umbau vollzogen. Der Mannheimer Konzern ist längst kein klassisches Bauunternehmen mehr, sondern ein Industriedienstleister, der sich vorrangig auf Kunden aus den Branchen Chemie und Petrochemie, Energie und Versorgung sowie Öl und Gas konzentriert. Dort werden die Ingenieurs- und Serviceleistungen von Bilfinger geschätzt. Oftmals bestehen über die Instandhaltung und den Betrieb von Industrieanlagen langjährige Rahmenverträge. Technologische Treiber wie die oft zitierte Digitalisierung und höhere Umweltauflagen spielen Bilfinger ebenfalls in die Karten. Im Geschäftsbereich „Technologies“ übernimmt das Unternehmen auf Kundenwunsch den Service, Bau und die digitale Vernetzung einzelner Systeme von Industrie- und Energieanlagen. Blades, der erst zu Jahresbeginn überraschend sein Vorstandsmandat niederlegte, krepelte



Bilfinger radikal um. Er drang auf die Aufgabe unprofitabler Einheiten, legte Rechtsstreitigkeiten wie den mit der Stadt Köln rund um den Einsturz des Stadtarchivs bei und setzte den Verkauf der Gebäudemanagementsparte Apleona in die Tat um. Dank einer Klausel im Kaufvertrag mit dem Finanzinvestor EQT kann Bilfinger beim Weiterverkauf des Geschäfts an einen französischen Investmentfonds voraussichtlich im zweiten Quartal einen Buchgewinn von über 200 Mio. EUR einstreichen. Derweil gerät der Konzern selbst ins Visier von Firmenjägern. Über ein Viertel der Anteile liegt bereits bei der schwedischen Investmentgesellschaft Cevian, die für ihre aktivistische Anlagepolitik bekannt ist. Gerüchten zufolge hätten sich zuletzt weitere Private-Equity-Häuser wie CVC in Mannheim gemeldet. Setzt man den Börsenwert von derzeit rund 1,3 Mrd. EUR ins Verhältnis zu den mittelfristigen Gewinnzielen, der Attraktivität des Geschäfts mit seinem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse und der sehr großzügigen Dividendenpolitik (geplante Ausschüttung: 1,88 EUR), so bietet der Mid Cap noch deutliche Kurschancen. Bis zum Jahr 2024 sieht der neue Fahrplan des Vorstands ganz konkret ein Umsatzniveau von 5 Mrd. EUR, eine EBITDA-Marge von 5% sowie einen Free Cashflow von über 200 Mio. EUR vor. Demnach wäre die Aktie klar unterbewertet.

Fazit

Es wird wieder in die Hände gespuckt. Besonders auf den Bausektor trifft diese alte Textzeile zu. Nach teils schwierigen Monaten blicken unsere Turnaround-Kandidaten durchaus optimistisch in die Zukunft. Für die Aktien spricht ihre gesunde Mischung aus Substanz und Wachstumphantasie. ■

Marcus Wessel

Buy or Goodbye

Buy: Schweizer Electronic AG



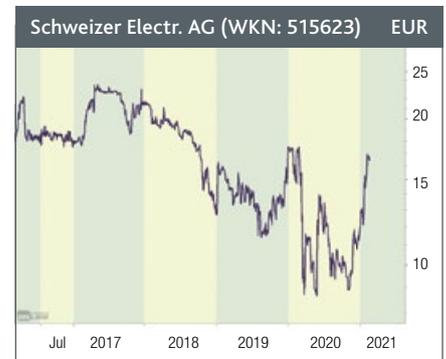
Die Schweizer Electronic AG zählt zu den wenigen verbliebenen Halbleiterproduzenten in Europa. In Schramberg (Baden-Württemberg) betreibt das Unternehmen das größte Leiterplattenwerk Europas. Das Geschäftsjahr 2020 war von Stornierungen und Lieferreduzierungen aus dem Automotive-Bereich gekennzeichnet, weswegen der Umsatz um etwa 20% auf 95 Mio. EUR eingebrochen sein dürfte. Das ist gleichbedeutend mit einem negativen EBITDA von voraussichtlich 10 Mio. EUR.

Doch die Dinge haben sich gedreht: Mercedes, AUDI, VOLKSWAGEN und weitere mussten im Januar Kurzarbeit in vielen Werken anmelden, weil Halbleiter fehlten. Bereits im dritten Quartal sei das Geschäft spürbar angezogen, berichtet Schweizer. Inzwischen sollte es wieder brummen, zumal das Unternehmen durch die Embedded Technology insbesondere für Anwendun-

gen im Bereich der Elektromobilität gerüstet ist. Der Kurs ist von Tiefstständen im Herbst bei etwa 10 EUR bereits wieder um 60% angesprungen.

Die eigentliche Wachstumsstory liegt allerdings in China. Mit dem Werk in Schramberg war Schweizer bei normaler Konjunktur für etwa 120 Mio. EUR Jahresumsatz bei einer EBITDA-Quote um 10% gut. Altes Thema: zu wenig zum Überleben, zu viel zum Sterben. So entstand der Entschluss, 100 Mio. EUR in ein neues Werk in China zu investieren. Dieses ging 2020 in Betrieb und ist mittlerweile umfassend zertifiziert. Das Werk besitzt die fünffache Kapazität der Stammproduktion und fertigt nach Angabe des Unternehmens mit modernster Technologie.

Schweizer hat dies ohne Kapitalerhöhung finanziert, sodass weiterhin lediglich 3,78



Mio. Aktien bzw. etwa 65 Mio. EUR Börsenwert mittelfristig ein Umsatz in Höhe von potenziell bis zu 700 Mio. EUR gegenübersteht. Um das Werk auszulasten, wurden zahlreiche neue Vertriebspartnerschaften eingegangen. Die aktuell immense Nachfrage sollte ebenso unterstützend wirken wie die knapp 10%ige Beteiligung der Infineon AG.

Stefan Preuß

Goodbye: Clean Power Capital

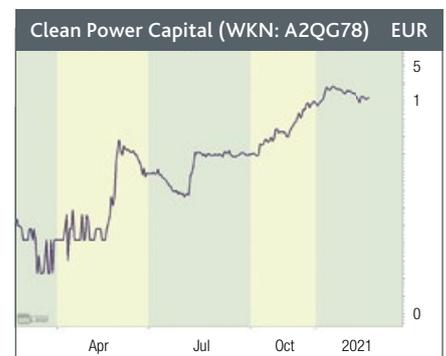


„Hipp ist, was in ist!“ Das jedenfalls scheint sich die Organic Flower Investments Group gedacht zu haben, als sie im Januar 2019 mit ihrem Konzept an die kanadische Börse ging. Neben den Sektoren Öl und Gas sowie „Zukunftstechnologien“ war es vor allem der spätherbstlich boomende Cannabismarkt, auf dem das Hauptaugenmerk lag – wobei in diesem Kontext streng genommen nur die Beteiligung an Agriflora Organics zu nennen ist. Diese erlebte auch prompt einen Höhenflug, der den Kurs von ca. 0,11 auf 0,50 EUR trieb. Danach kannte sie jedoch nur noch eine Richtung; inzwischen fristet sie bei 0,04 EUR ihr Dasein.

Da mit Themen wie erneuerbaren Energien, Nachhaltigkeit und Klima auch gut zu punkten ist, entschloss sich die Group zudem im November 2020 kurzerhand dazu, ihren Namen in Clean Power Capital zu ändern. Wobei sie ihrem Ansatz einer mangelnden Diversifizierung augenscheinlich

treu blieb: Auf ihrer Website wird zwar schwammig von „zehn Investitionen in einer Vielzahl von Sektoren“ gesprochen, alle Nachrichten drehen sich aber ausschließlich um PowerTap Hydrogen Fueling, an denen Clean Power Capital 90% der Anteile hält. Im Windschatten des Wasserstoffhypes plane man nach konservativen Schätzungen, „allein in den USA in den nächsten drei bis fünf Jahren bis zu 1.000 Wasserstofftankstellen“ zu betreiben. Möglich mache dies eine „einzigartige und patentierte Wasserstoffherzeugungstechnologie“ – das sogenannte PowerTap. Was sich dahinter verbirgt und wie Umsetzung, Finanzierung, Roll-out etc. ablaufen sollen, bleibt ein Geheimnis. Vielleicht ist das auch einfach nicht so wichtig – erst die Vision, dann der Rest.

Die Umbenennung hat zumindest Wunder gewirkt. Von unter 0,50 EUR ging es seit November 2020 im H₂-Sog bis auf über



2 EUR, ehe wieder Luft, Pardon: Wasserstoff, abgelassen wurde. Auch wenn der Kurs immer wieder mal anspringen dürfte – einen nachhaltigen, gesunden Schlaf verspricht dieses Investment nicht.

Bastian Behle

KOMMT DIE GRÖSSTE DEPRESSION ALLER ZEITEN?

Dr. Max Otte

Die Krise hält sich nicht an Regeln

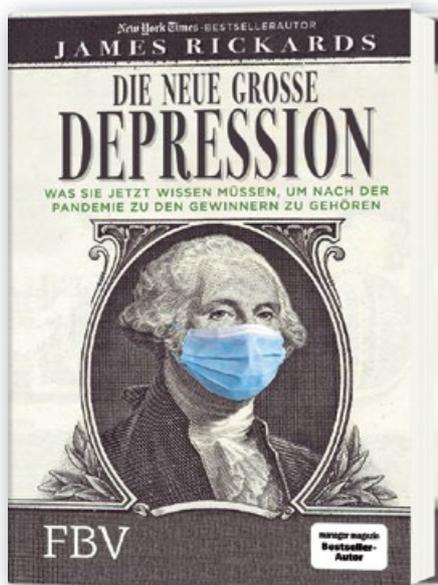
99 Antworten auf die wichtigsten Fragen nach dem Corona-Crash

ISBN 978-3-95972-460-9

256 Seiten | 20,00 €

Auch als E-Book erhältlich

Seit Jahren befindet sich die Weltwirtschaft in der Dauerkrise. Jetzt könnte die Corona-Krise das System endgültig überfordern. Star-Ökonom und Fondsmanager Max Otte, der die Finanzkrise 2008 präzise vorausgesagt und Ende 2019 eine Weltsystemkrise angekündigt hatte, liefert eine schonungslose Bestandsaufnahme einer überschuldeten Welt, die nicht nur durch Corona, sondern auch durch soziale und geopolitische Probleme am Abgrund steht. Was erwarten die Ökonomen jetzt und wo liegen die wahren Probleme? Was muss jetzt getan werden, um das Schlimmste zu verhindern? Wer hätte die Macht, etwas zu verändern? Wie sicher ist der Euro? Kommt eine Inflation? Wie geht es nach Corona weiter? Max Otte weist auf die Gefahren hin, die den finanziellen Rücklagen der Bürger drohen und gibt dem Anleger zahlreiche praktische Tipps, wie er sein Vermögen schützen und sicher durch die Krise bringen kann.



Die aktuelle Krise ist nicht wie die Finanzkrise 2008 oder die Weltwirtschaftskrise 1929. Die neue Depression, die aus der COVID-Pandemie entstanden ist, ist die schlimmste Krise in der Geschichte der Weltwirtschaft. Deflation, Verschuldung und Demografie werden jede Chance auf eine Erholung zunichtemachen, soziale Unruhen drohen. Das noch andauernde Kursfeuerwerk an den Börsen ist eine Illusion. Das Schlimmste steht noch bevor.

James Rickards blickt hinter die Kulissen, um die Risiken für unser Finanzsystem zu enthüllen und aufzuzeigen, was Anleger tun können, um diese Zeit der unvergleichlichen Turbulenzen bestmöglich zu überstehen.

James Rickards, Karsten Petersen

Die neue große Depression

Was Sie jetzt wissen müssen, um nach der Pandemie zu den Gewinnern zu gehören

ISBN 978-3-95972-420-3

256 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Musterdepot

Nullsummenspiel

Auch wenn das Gesamtdepot in den vergangenen Wochen kaum von der Stelle kam, so war bei den Einzelwerten doch einiges an Bewegung zu verzeichnen – und zwar in beide Richtungen

Die Entwicklung der letzten Wochen zeigt einmal mehr, wie sinnvoll Diversifikation sein kann: Während nämlich die allermeisten Edelmetallwerte ihre Korrektur analog zu einem rückläufigen Goldpreis fortsetzten, konnten vor allem Technologietitel wie **Micron Technology** und **Salesforce** deutlich zulegen. Hier bleibt

die Stimmung positiv und das Anlegerinteresse hoch. Gefragt waren auch eher zyklische Werte, was dem DAX zu seinem Plus verhalf. Dennoch konnten wir mit dem Musterdepot unseren Vorsprung seit Jahresbeginn verteidigen. Mit Transaktionen hielten wir uns dabei zurück. Nach der fulminanten Rally des Bitcoin nahmen

wir nun aber einen Teil unserer mehr als beachtlichen Gewinne in dem vor knapp zwei Jahren aufgenommenen **Bitcoin-Zertifikat** mit – man soll die Party bekanntlich verlassen, wenn es am schönsten ist. Die restlichen zwei Zertifikate bleiben vorerst im Depot. Einziger Neuzugang ist die „französische“ **Solutions 30** mit Sitz in

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)												Stichtag: 19.2.2021 (DAX: 13.993)		
Performance: +5,6% seit Jahresanfang (DAX: +2,0%); -0,1% ggü. Vormonat (DAX: +0,9%); +334,9% seit Depotstart (DAX: +447,0%)														
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	VM	Verä. VM	Wert akt.	Dep.- ant.	Performance Vorm.	Performance seit Kauf
Bitcoin-Open-End-Zertif.	VL3TBC		C	8/9	2	11.04.19	471,00	4.343,00	2.611,00	66,3%	8.686	2,0%	+66,3%	+822,1%
Zur Rose [CH]	A0Q6J0	Onlinehandel	C	7/5	75	05.11.20	234,00	434,00	392,00	10,7%	32.550	7,5%	+10,7%	+85,5%
Wheaton Prec. Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B	7/6	600	24.01.19	17,57	31,08	33,16	-6,3%	18.648	4,3%	-6,3%	+76,9%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduz.	B	8/7	3.500	16.02.17	3,04	5,02	4,93	1,8%	17.570	4,0%	+1,8%	+65,1%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B	8/7	375	12.09.19	47,66	74,37	68,15	9,1%	27.889	6,4%	+9,1%	+56,0%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B	7/6	320	21.02.19	59,68	83,70	77,30	8,3%	26.784	6,2%	+8,3%	+40,2%
Silver Lake Res. [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/7	20.000	20.06.19	0,69	0,92	1,08	-14,8%	18.400	4,2%	-14,8%	+33,3%
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	B	6/4	400	30.04.20	52,28	67,75	80,25	-15,6%	27.100	6,2%	-15,6%	+29,6%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C	6/5	75	26.01.17	153,64	199,54	190,90	4,5%	14.966	3,4%	+4,5%	+29,9%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	C	7/6	330	12.09.19	15,40	19,20	19,20	0,0%	6.336	1,5%	+0,0%	+24,7%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C	7/5	1.750	15.01.20	9,70	11,92	13,38	-10,9%	20.860	4,8%	-10,9%	+22,9%
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B	7/5	130	18.06.20	184,27	209,00	208,00	0,5%	27.170	6,2%	+0,5%	+13,4%
Ringmetall [D]	600190	Industrie	A	8/6	3.000	21.01.21	2,53	2,78	2,58	7,8%	8.340	1,9%	+7,8%	+9,9%
Einhell Vz. [D]	565493	Heim/Garten	A	7/5	150	21.01.21	113,00	119,00	120,50	-1,2%	17.850	4,1%	-1,2%	+5,3%
Taiwan Semicond. [TA]	909800	Halbleiter	A	7/5	120	21.01.21	111,12	112,30	106,58	5,4%	13.476	3,1%	+5,4%	+1,1%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.19	49,76	49,33	58,00	-14,9%	20.225	4,7%	-14,9%	-0,9%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	A	8/5	10	05.11.20	2.790,00	2.729,00	2.709,00	0,7%	27.290	6,3%	+0,7%	-2,2%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	C	8/8	4.000	04.04.19	5,27	5,03	4,69	7,2%	20.120	4,6%	+7,2%	-4,6%
Salesforce [US]	A0B87V	Software	B	8/6	90	05.11.20	217,20	203,55	186,46	9,2%	18.320	4,2%	+9,2%	-6,3%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B	7/6	5.000	30.08.19	1,67	1,41	1,60	-11,9%	7.050	1,6%	-11,9%	-15,6%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	A	8/6	1.000	24.08.20	15,72	12,54	14,40	-12,9%	12.540	2,9%	-12,9%	-20,2%
Solutions 30 [FR]	A2N8PV	IT-Dienste	B	8/9	1.200	25.01.21	12,56	10,00	-	-	12.000	2,8%	-	-20,4%
									Aktienbestand		404.169		92,9%	
									Liquidität		30.712		7,1%	
									Gesamtwert		434.881		100,0%	

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

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

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Luxemburg. Diese Gesellschaft ist zuletzt Opfer eine Shortattacke geworden, worauf wir auch in unserem entsprechenden Artikel ab S. 6 eingehen. Dieses Investment ist sehr spekulativ, weshalb die Position eher klein ist.

Bei Amazon läuft's

Relativ entspannt können alle **Amazon**-Aktionäre die Entwicklung beim weltgrößten Onlinehändler betrachten. Auch wenn der Aktienkurs in den vergangenen Wochen wenig Bewegung aufwies, bleibt das Papier ein absolutes Buy-and-Hold-Investment. Ohnehin ist unsere Strategie im Musterdepot auf einen langfristigen Wertzuwachs ausgerichtet. Die Schlagzeilen bestimmte zuletzt der von Jeff Bezos angekündigte Rückzug als CEO. Allerdings dürfte dieser für den Konzern weniger einschneidend sein als von vielen gedacht, denn mit Andy Jassy, dem designierten Nachfolger, rückt der Chef der wichtigen Cloudsparte AWS an die Spitze. Jassy ist schon lange bei Amazon und steht in engem Austausch mit Bezos, der ohnehin über den Verwaltungsrat weiter die Strategie des Konzerns mitbestimmen wird. Alle Trends, die für ein Amazon-Investment sprechen – wie die steigende Akzeptanz



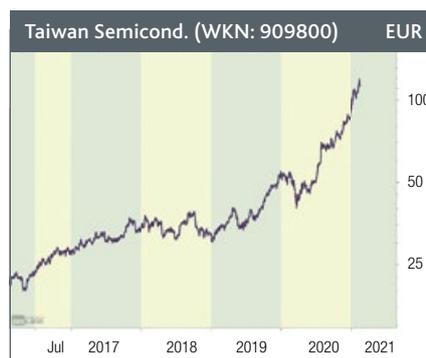
Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
Solutions 30	A2N8PV	12,56	1.200	15.072	25.01.2021		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Bitcoin-Open End-Zertif.	VL3TBC	4.175,00	3	12.525	786,0%	18.02.2021	471,00

des Onlineshoppings und digitaler Dienste (AWS, Amazon Prime) –, bleiben absolut intakt. Wie viel Potenzial auf der Gewinnseite besteht, zeigt auch die Entwicklung im Schlussquartal 2020, in dem Amazon den Überschuss auf 7,2 Mrd. USD mehr als verdoppeln konnte. Die Erlöse übersprangen u.a. dank des in den November verlegten „Prime Day“ erstmals die Schallmauer von 100 Mrd. USD (+44% auf 125,6 Mrd. USD).

Basisinvestment für Techanleger

Auch die Aktie von **Taiwan Semiconductor** (TSMC) erfüllt eigentlich alle Kriterien an ein Basisinvestment im Techbereich. Es handelt sich dabei um einen Auftragsfertiger, der in seinen hochmodernen Fabriken ausschließlich für andere Unternehmen Halbleiter herstellt. Obgleich der Gigant hierzulande wenig bekannt ist, zöge ein Produktionsstillstand weitreichende Konsequenzen nach sich – denn ohne TSMC und seine Chips läuft in zahlreichen Industrien aus aller Welt nichts.

Techschwergewichte wie Apple und NVIDIA sind auf der Kundenliste der Taiwanesen ebenso zu finden wie fast alle deutschen Autobauer. Weil TSMC seit Jahren auf einen Marktanteil in der Halbleiterauftragsfertigung von über 50% kommt und der Konzern so bedeutsam ist, steht die Aktie auch bei Value-Investoren hoch im Kurs. Als Burggraben vor unliebsamer Konkurrenz – Samsung



folgt mit deutlichem Abstand auf dem zweiten Platz – erweisen sich vor allem die jährlichen Investitionen in zweistelliger Milliardenhöhe und das über Jahre angesammelte technologische Know-how. Wir betrachten unseren Neuzugang daher als klassisches Buy-and-Hold-Investment.

Gold(werte) unter Druck

Kaum ein Goldwert konnte sich dem negativen Sentiment zuletzt entziehen. Dabei zeigt das Beispiel **SSR Mining** (IK), dass selbst solide Ergebnisse nicht ausreichen, um dem Aktienkurs neue Impulse zu verleihen – zum einen, weil die Erwartungen noch etwas höher waren; zum anderen, weil das Edelmetall kurzfristig in einem Abwärtstrend gefangen zu sein scheint. Allein für das vierte Quartal meldete SSR Mining nach dem erfolgreichen Zusammenschluss mit Alacer einen Reingewinn von knapp 109 Mio. USD und einen Free Cashflow von 157 Mio. USD. Aktionäre sollen erst einmal eine Quartalsdividende von 0,05 USD erhalten. Der Konzern besitzt produzierende Minen in den USA, der Türkei, Kanada und Argentinien. Hinzu kommen weitere Explorationsprojekte in verschiedenen Ländern. Die Kursentwicklung ist zunächst enttäuschend, doch wir wollen hier nicht zu schnell das Handtuch werfen.

Fazit

Nach einem für uns erfreulichen Jahresauftakt könnten die nächsten Wochen doch etwas turbulenter werden (siehe „Das große Bild“ auf S. 38). Wir denken daher über einen maßvollen Cashaufbau nach. Alternativ könnten wir auch – wie schon des Öfteren – ein Derivat zur Absicherung unserer Aktienpositionen aufnehmen. Wann wir uns wofür entscheiden, wird rechtzeitig im Musterdepotupdate unseres jeden Mittwochabend erscheinenden Newsletters „Smart Investor Weekly“ bekannt gegeben.

Marcus Wessel

Interview

„Mit einem sehr guten Ergebnis herausgekommen“

Smart Investor im Gespräch mit **Leo Willert**, Geschäftsführer und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH, über systematisches Anlegen in bewegten Zeiten

Smart Investor: Herr Willert, ARTS Asset Management managt inzwischen 16 verschiedene Fonds. Was sind die Gemeinsamkeiten, was die Unterschiede?
Willert: Alle 16 Fonds werden grundsätzlich nach dem gleichen, momentumbasierten Handelsansatz gemanagt. Aber die Pro-

dukte unterscheiden sich in ihrem Risiko-Ertrags-Profil: Bei den Balanced-Produkten beträgt die Aktienquote beispielsweise zwischen 0% und maximal 50%, nicht wie sonst zwischen 0% und 100%. Bei den Konservativ-Produkten liegt die Aktienquote bei maximal 30%, wobei zusätzlich ein defensiverer Algorithmus bei der Titelauswahl zum Einsatz kommt. Ein weiteres Spezialprodukt ist der „Best Momentum“, dessen Aktienquote immer 100% beträgt. Der Total Return ESG ist schließlich ein Produkt, bei dem Einzelaktien aus einem von ISS-ESG nach Nachhaltigkeitskriterien zusammengestellten Universum ausgewählt werden.

Smart Investor: Wie hat sich der Algorithmus in dem außergewöhnlichen Börsenjahr 2020 geschlagen?

Willert: Das Jahr 2020 war wirklich spannend: Wir hatten den schnellsten Bärenmarkt der Geschichte, gefolgt von der schnellsten Erholung der Geschichte. Eigentlich kann es für ein trendfolgendes Handelssystem fast kein schwierigeres Szenario geben. Lassen wir das Jahr einmal anhand unseres Flaggschiffonds C-QUADRAT ARTS Total Return Global AMI im Vergleich zum MSCI World Revue passieren: Bis zum 19.2. war es ein positiver Jahresauftakt. Der MSCI World lag bis dahin bei +7,2%, der Fonds bei +4,1%. Dann begann der große Drawdown. Nach nur 33 Tagen, am 23.3., lag der MSCI World bei knapp -33,9%, wohingegen der Global AMI im selben Zeitraum nur 15,9% verloren hatte. Diese signifikante Reduktion des Drawdowns ist das, was man sich

von einem vermögensverwaltenden Produkt erhofft. Dann setzte eine völlige Kehrtwende ein und die „meistgehasste Rally aller Zeiten“ begann. Niemand hatte damit gerechnet und fundamental war es auch nicht nachvollziehbar. Den Börsen war egal, dass sich die Welt in einem totalen Lockdown befand. Bis zum 8.6. machte der MSCI World +36% und der Total Return Global AMI, der aufgrund der Vermeidung des Drawdowns logischerweise die Aktienquote auf 0% reduziert hatte, nur etwa +3%. Den allergrößten Teil der Erholungsrally hat der Fonds schlicht und einfach versäumt. Ab da bewegte sich der MSCI World bis zum Jahresende weiter nach oben und machte +8,6%. Jetzt konnte ihn der Total Return Global AMI mit +17% wieder deutlich outperformen. Die Aktienquote lag wieder bei 100% und einige spezifische Nischentrends begannen, extrem stark zu performen – E-Commerce, Logistik, Automation, Robotics und künstliche Intelligenz. Dazu kam die Erholung des Energiesektors, der vom Crash besonders betroffen war, mit einer besonderen Stärke der regenerativen Energien. Das war das optimale Umfeld für ein Trendfolgeprodukt. Die gute Nachricht: Der Total Return Global AMI konnte mit +5,2% den MSCI World mit +4,6% im Gesamtjahr nicht nur outperformen – sondern er erreichte dies sogar mit einer deutlich niedrigeren Volatilität von nur 14,3 gegenüber 22,4 und einem Drawdown von nur 17% gegenüber 33%.

Smart Investor: Hat der Algorithmus am Beginn der Crashphase eigentlich



Der studierte Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler Mag. Leo Willert (Jahrgang 1963) verantwortet als Geschäftsführer und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH mit Sitz in Wien und St. Pölten die Entwicklung technischer, quantitativer Handelssysteme. Aktuell werden von ARTS ca. 2,2 Mrd. EUR in 16 verschiedenen Investmentfonds und zwei Beratungsmandaten verwaltet. Die Gesellschaft hat zahlreiche internationale Auszeichnungen für ihre Leistungen erhalten.

zunächst noch versucht, in die relativ besseren Marktsegmente zu wechseln?

Willert: Nein, er ist direkt in Cash gegangen, weil der Drawdown so extrem schnell war. Mehrfach war es so, dass die jeweils auf Wochenbasis neu berechnete, niedrigere Aktienquote fast schon erreicht war, weil während der Woche bereits so viele Positionen ausgestoppt wurden. Zum Aufbau neuer Positionen kam es in diesen Fällen gar nicht erst, weil das System die Aktienquote ja insgesamt abgebaut hatte.

Smart Investor: Jucken einem in einer solch extremen Abwärtsphase eigentlich nicht die Finger, in das System einzugreifen, um die Prozesse zu beschleunigen?

Willert: Das ist eine ausgezeichnete Frage. In meiner Tradingausbildung bei Dr. Van Tharp wurde uns der Rat gegeben, immer aufzuschreiben, was wir anders gemacht hätten, wenn wir ein schlechtes Gefühl bei den Trades des Systems hatten. Danach sollten wir die Systemorder dennoch ausführen, uns aber im nächsten Schritt in unserem Backtesting-Tool ansehen, was passiert wäre, wenn die Änderung, die ich jetzt gemacht hätte, schon in den letzten 20 oder 30 Jahren Teil meines Handelssystems gewesen wäre. Auf diese Weise wird die aktuelle Situation in eine langfristige Perspektive gestellt. Das ist extrem erhellend. In sehr seltenen Fällen kann es dann tatsächlich sein, dass man auf eine interessante Idee gekommen ist, die – nach entsprechenden Tests! – Teil des Handelssystems wird.

Smart Investor: Das war auch ein bisschen der Hintergrund der Frage, denn die Situation war ja derart außergewöhnlich, dass das System über Backtests sie noch nicht gelernt haben konnte.

Willert: Da kann ich immer nur den Satz von Dr. Van Tharp wiederholen: „The mar-

ket is always different and ever the same.“ Kein einziger Drawdown, kein einziger Crash ist genauso wie irgendein anderer – aber es gibt immer wieder Parallelen und Wesensmerkmale, die sich wiederholen; etwa die kurzen Phasen innerhalb eines Crashes, wo es schnell nach oben geht und die Volatilität extrem ansteigt. Historisch werden Bärenmärkte immer von hoher Volatilität begleitet. Das gilt auch in der nachfolgenden Erholung, in der es immer wieder diese Schwächephase gegeben hat. Die ersten 30 Tage des 2020er-Crashes waren jenen ihres 1929er-Pendants sehr ähnlich. Auch der Dow Jones hatte sich damals noch einmal erholt, bevor dann der große Crash kam. Der ist diesmal aber ausgeblieben, wahrscheinlich auch, weil es noch nie eine Situation gab, in der die Notenbanken die Märkte mit Billionen an Euro, Dollar und Yen überflutet haben.

Smart Investor: War das Verhalten des Handelssystems auch Anlass, über Methoden für eine schnellere Rückkehr in den Markt nachzudenken?

Willert: Diese Verlockung ist natürlich irrsinnig groß, denn zuzuschauen, während der Markt davonläuft, ist auch psychologisch keine angenehme Situation. Allerdings hatte sich in der Vergangenheit – insbesondere im Crash zwischen 2000 und 2003 – oft gezeigt, dass es nach den 30%igen Drawdowns nur Zwischenerholungen gab, bevor es weiter bergab ging. Hätte man damals zu schnell gekauft, hätte man in Summe einen extrem großen Drawdown produziert, der für die meisten Anleger psychologisch nicht auszuhalten ist.

Smart Investor: Vermutlich werden Sie aus dem abgelaufenen Jahr aber doch auch Schlüsse für die Weiterentwicklung des Handelssystems ziehen, selbst wenn sich so etwas Extremes nicht so bald wiederholen wird?

Willert: Da sprechen Sie einen ganz wichtigen Punkt an. Das Hauptproblem ergibt sich, wenn man versucht, Dinge aus der jüngsten Vergangenheit direkt in das Handelssystem zu übernehmen. Das Ergebnis ist immer, dass diese Situation so schnell nicht wiederkommt und man für das, was kommt, schlecht aufgestellt ist. Für uns war das vergangene Jahr sogar eine Bestätigung unseres Handelsansatzes. Obwohl wir durch die schnellste und schwierigste Krise und dann direkt durch die schnellste Erholung gegangen sind – also ein denkbar ungünstiges Umfeld für Trendfolger –, sind wir mit einem sehr guten Ergebnis herausgekommen. Das System ist von der Trendzyklenlänge und der Reaktionsgeschwindigkeit hervorragend aufgestellt. Die wahre Achillesferse trendfolgender Handelssysteme sind volatile Seitwärtsmärkte mit einer ungünstigen Trendzyklenlänge wie im Jahr 2011.

Smart Investor: In welchen Sektoren bzw. Ländern ist das System denn aktuell besonders hoch gewichtet bzw. wo wurden gerade Positionen aufgebaut?

Willert: Zunächst ist es wichtig, zu wissen, dass unsere Aktienquote weiter bei knapp 100% liegt. Hoch bleibt die Gewichtung in den Bereichen IT, E-Commerce, Logistik, künstliche Intelligenz, Robotics und disruptive Technologien. Diese Trends halten schon relativ lange, was für ein trendfolgendes Produkt immer sehr günstig ist. Dazu hat sich ein bisschen Asien in Form von Taiwan gemischt. Ganz neu sind deutsche Small Caps, die wir erst vor wenigen Wochen gekauft haben.

Smart Investor: Herr Willert, vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

100% Rabatt

auf den Ausgabeaufschlag
für über 20.000 Investmentfonds!

FondsDISCOUNT.de



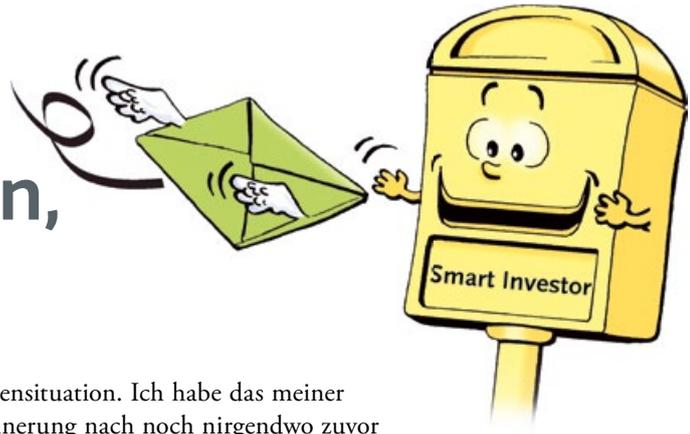
030 / 27 57 764 - 00

FondsDISCOUNT.de

Ihr Fondsvermittler
im Internet

Leserbriefe

Über Derivate, Steuern, WKNs und Falschgeld



? Short auf Indien?

Ich finde leider kein Shortderivat, um auf den Rückgang der aus meiner Sicht überbewerteten indischen Börse zu setzen – weder ETF, ETC noch Optionsscheine oder Knock-outs. Könnten Sie mir hier einen Tipp geben?

Harald Issen

SI Für die Shortseite gibt es kein in Deutschland gehandeltes Produkt, weder auf den Sensex noch auf den MSCI India Index.

? Zur Besteuerung von Derivaten

Die Besteuerung von Gewinnen und Verlusten aus Geschäften mit Derivaten war Anfang letzten Jahres ein prominentes Thema im Smart Investor. Können Sie mir den aktuellen Stand dazu mitteilen? Gibt es gegenüber 2020 eine abweichende Regelung zu aufgelaufenen Verlusten aus den Vorjahren?

Theodor Winzer

SI Darüber haben wir schon berichtet, nämlich im letzten Heft (2/2021) auf S. 43 oben. Darüber hinaus werden wir uns in einem längeren Artikel in Ausgabe 4/2021 mit dieser Thematik beschäftigen, insbesondere dahin gehend, was dies für Anleger mit Absicherungsbedarf bedeutet.

? Musterdepottitel mit Potenzial?

Ich habe immer wieder bei Ihren Musterdepotaktien zugegriffen und bin meist nicht enttäuscht worden – und das seit vielen Jahren. Nun werden mir verschiedene Lebensversicherungen ausgezahlt und ich denke daher daran, meine Aktienquote deutlich aufzustocken. Welche von Ihren Bestandskandidaten aus dem Musterdepot haben denn noch das Potenzial für eine Aufstockung bzw. einen Neukauf?

Gernot Bezel

SI In unserer Musterdepottabelle finden Sie in der vierten Spalte die Kennzahl SIP, was für „Smart Investor Potenzialometer“ steht. Werte wie A und B sind demnach durchaus noch kaufenswert; bei C kann man das schon nicht mehr sagen. Davon abgesehen halten wir die Börsen in den kommenden Wochen und vielleicht Monaten für (deutlich) rückschlaggefährdet. Insofern würden wir Ihnen raten, Ihr Pulver erst mal trocken zu halten und in die Korrektur hineinzukaufen.

? Verstaatlichung von Aktiendepots?

Was mich in der letzten Ausgabe etwas geschockt hat, ist die Aussage von Alexander Müller auf S. 21 (Interview zu Kryptowährungen) zu Teilpfändungen von Aktiendepots in einer

Krisensituation. Ich habe das meiner Erinnerung nach noch nirgendwo zuvor gelesen. Was mich besonders verwundert, ist, dass er als Mitglied des Bundestags diese Möglichkeiten darstellt, als ob dies vom Himmel herabfallen würden wie „inverses Manna“. An sich substanzlose Geldbeträge von Konten einzuziehen ist ja die eine Sache (schon schlimm genug), aber substanzvolle Unternehmensbeteiligungen zu verstaatlichen?

Jürgen Mayr

SI Wir baten Alexander Müller um eine kurze Antwort zu Ihrer Frage, die Sie nachfolgend finden: „Mein Statement bzgl. zu erwartender Teilpfändungen von Aktiendepots ist meine persönliche Meinung. Mir sind keine diesbezüglichen Pläne der Regierung bekannt, aber man hat die Erfahrungen aus dem Lastenausgleich nach dem Zweiten Weltkrieg. Bei einem solch gewaltigen Eingriff in das Privatvermögen wäre es aus meiner Sicht heutzutage unlogisch, dabei bei Aktiendepots eine Ausnahme zu machen.“

? Ein Fonds, aber zwei WKNs?

Als Abonnent Ihrer Zeitschrift lese ich die angebotenen Informationen natürlich auch, um den einen oder anderen Hinweis bzw. Empfehlung auch umzusetzen. In Ihrem Artikel „Emerging-Markets-Fonds“ auf S. 32 haben Sie in der mittleren Spalte den JPM China erwähnt und ihm die WKN 603260 zugewiesen. Auf S. 33 am Ende in der Tabelle erhält dieser Fonds aber die WKN 973779. Deshalb meine Frage: Auf welche WKN bezieht sich der Artikel?

Ewald Hansinger

SI Der Fonds wird in insgesamt elf verschiedenen Tranchen vertrieben. Diese unterscheiden sich beispielsweise in der Währung, der Mindestanlage oder der Variante „ausschüttend“ oder „thesaurierend“. Die im Artikel genannten Tranchen notieren beide in US-Dollar. Die WKN 603260 bezieht sich auf die thesaurierende Tranche, die WKN 973778 auf die ausschüttende. Letztere ist versehentlich in die Tabelle gerutscht.

? Milch oder Getreide?

In der Oktoberausgabe des vergangenen Jahres wurde auf S. 54 auf eine ukrainische Agraraktie namens IMC hingewiesen, die Getreide produzieren soll. Ruft man dieses Unternehmen mit der WKN A1JABB jetzt auf (bei onvista), so erhält man aber den Firmennamen Industrial Milk. Können Sie mir weiterhelfen? Ist die Aktie noch aussichtsreich?

Ulf Langenau

SI Das ist in der Tat etwas irreführend. Das „IM“ in IMC steht für Industrial Milk, es handelt sich also um denselben Titel. Die Gesellschaft erzielt – trotz ihres Namens – mehr als 95% ihres Umsatzes mit Getreide, Weizen und Soja. Das Milchgeschäft ist wirtschaftlich betrachtet irrelevant, man benötigt es jedoch, um in der Ukraine Land zu pachten – was auch erklärt, warum IMC weiterhin an diesem Geschäft festhält. Aktuell sehen wir keinen Grund, IMC auf Verkauf zu stellen: Man profitiert sowohl von einem möglichen Rohstoffboom als auch von steigender Inflation. Zudem ist das Geschäftsmodell – besonders mit der beschriebenen Währungs Komponente – sehr krisenresistent. Ein gehöriges politisches Risiko lässt sich bei dieser Aktie aber nicht wegdiskutieren.

? Quellensteuern bei kanadischen Aktien

Für kanadische Aktien möchte ich Quellensteuern zurückfordern, da ich irgendwo gelesen habe, dass die Rückforderung in Kanada vereinfacht wurde. Die Steuerbehörde in Sudbury hat mir ein nun ausgefülltes Formular NR301 zurückgeschickt mit dem Verweis, es an den Taxpayer zu senden. Dies würde zur Quellensteuerreduktion führen. Würde dies bedeuten, dass an jede kanadische AG dieses Formular einmalig zu senden wäre? Könnte dann auf das Formular NR7 verzichtet werden? Haben Sie Erfahrung mit diesem Thema?

Bernd Zenker

SI Von einer aktuellen Vereinfachung bei der Rückforderung kanadischer Quellensteuern ist uns nichts bekannt. Die genannten Formulare beziehen sich auf unterschiedliche Sachverhalte. Mit dem NR7 können einbehaltene Quellensteuern zurückgefordert werden; mit dem NR301 ist eine Vorabbe freiung bei der Zahlung möglich. Den genauen Ablauf sollten Sie mit Ihrer Depotbank bzw. Steuerberater absprechen.

? Musterdepottransaktionen nachvollziehbar?

Ich würde gerne unterhalb des Monats mal sehen, was sie gemacht haben, bzw. einige ältere Aktionen nachlesen – online. Wie mache ich das?

Carsten Dohmhardt

SI In unseren früheren Ausgaben des Smart Investor Weekly (auf unserer Website frei zugänglich) können Sie vergangene Transaktionen nachsehen – oder Sie nutzen gleich das entsprechende Archiv: www.smartinvestor.de/category/weekly. Am Ende eines jeden Weekly finden Sie unter „Musterdepots & wikifolio“ einen Link, der Sie zu unseren Kommentaren zu unseren Musterdepots und zum wikifolio weiterleitet. Im Heft in der Rubrik „Musterdepot“ geben wir auch die Transaktionen des Berichtszeitraums wieder. Zwischen den einzelnen Heften besteht keine Möglichkeit, den aktuellen Stand des Musterdepots einzusehen.

? Nasdaq-Crash und Silberexplosion?

Meiner Einschätzung nach bildet sich beim Nasdaq-Index ein charttechnischer bearischer Keil aus, Tesla wackelt zumindest ansatzweise. Was droht hier? Außerdem habe ich das Gefühl, dass sehr bald ein Short Squeeze bei Silber anstehen könnte. Wie hoch könnte es dann steigen? Ich denke, das sind zwei sehr wichtige Punkte, auf die flexible Anleger unbedingt achten sollten. Wenn möglich, informieren Sie auch zeitnah Ihre Abonnenten. Diese sind sicher recht dankbar für entsprechende Hinweise.

Claus Hohmann

SI Sehr nett, dass Sie an Ihre Mitabonnenten denken. In der Tat halten auch wir die Situation bei den Wachstumswerten für etwas bedenklich. Fundamental sind einige dieser Titel ziemlich aus dem Ruder gelaufen, und charttechnisch sehen wir ähnliche Warnhinweise wie Sie. Lesen Sie dazu auch „Das große Bild“ in diesem Heft auf S. 38. Eine große Baisse sehen wir zwar noch nicht, denn wir gehen nach wie vor von einem Crack-up-Boom aus. Eine schnelle und kurze, aber vielleicht auch dramatische Korrektur sollte man für die kommenden Wochen jedoch nicht ausschließen. Einen Silber-Short-Squeeze halten wir mittelfristig für möglich. Überhaupt sind Edelmetalle aus unserer Sicht angesichts der weltweiten Gelddruckorgie sehr unterbewertet. Zahlreiche Aktien aus diesem Segment scheinen unserem Dafürhalten nach am Beginn einer größeren Aufwärtsbewegung zu stehen. Nicht umsonst halten wir in unserem Aktien- und Fondsmusterdepot große Anteile an Edelmetalltiteln – auch und gerade mit Silberbezug.

? Falschgeld und Corona

Die heutigen Geldfälscher sind die Notenbanken wie die BoJ, die EZB und die Fed mit ihrem auf Knopfdruck erzeugten Fiatgeld. Das Resultat wird wie 1923 hierzulande oder wie aktuell in Venezuela sein. Das Ende steht bereits fest. Der Zeitpunkt ist noch offen. Die Krise hat erst begonnen. Zum Glück haben wir schon einen Sündenbock: Corona.

Reinhard Wagner



Smart Investor 2/2021

SI Wir sehen dies nicht unähnlich und haben das auch schon in zahlreichen Artikeln thematisiert. Geht es nach Prof. Dr. Klaus Schwab, dem Initiator des World Economic Forum (WEF), ist Corona sozusagen ein „Glücksfall“, der den von ihm propagierten „Great Reset“ ermöglichen soll. Die eigentlichen Verursacher der weltweiten Finanzkrise, die richtigerweise von Ihnen genannten Zentralbanken, hätten mit Corona tatsächlich ihren Sündenbock. Leider finden Herrn Prof. Dr. Schwabs Thesen und Ambitionen weltweit sehr viel Gehör.

Buchbesprechung

„Die Krise hält sich nicht an Regeln“

Im Oktober 2019 erschien das Buch „Weltsystemcrash“ des in Börsenkreisen bekannten Fondsmanagers und Autors Prof. Dr. Max Otte. Nicht, dass er den nur drei Monate später einsetzenden „Corona-Crash“ darin vorhergesehen hätte – aber der Autor hat in seinem Buch die Situation der Weltwirtschaft und auch der Geopolitik beschrieben, die schon damals aus seiner Sicht sehr bedenklich war. Demnach wurde die Finanzkrise des Jahres 2008 durch eine Zwangsbewirtschaftung durch Notenbanken und Staaten verschleppt. Der relative Abstieg der USA und der diesem gegenüberstehende Aufstieg Chinas mussten unausweichlich irgendwann zu Friktionen zwischen diesen beiden Großmächten führen. Konsequenterweise sah Prof. Dr. Otte vor eineinhalb Jahren, dass sich neues Ungemach zusammenbraut, welches sich irgendwann entladen müsse.

Die Krise des Jahres 2020 könnte man wohl als Beginn dieses Weltsystemcrashes sehen, wobei Corona nur als dessen nicht vorhersehbarer Auslöser gewertet werden kann. Nun legt Prof. Dr. Otte mit einem neuen Werk nach, in welchem er im Interviewstil wichtige Fragen erörtert, die sich aus seinen Weltsystemcrashthesen und dem nachfolgenden Corona-Crash ergeben. In „Die Krise hält sich nicht an Regeln“ vollzieht der Autor einen Rundumschlag über verschiedene Themen wie die Globalisierung, Inflation/Deflation, die Rolle der Politik und der Medien bis hin zu Anlagestrategien in diesen herausfordernden Zeiten. Wie man es von ihm gewohnt ist, nimmt Prof. Dr. Otte dabei kein Blatt vor den Mund und liefert eine schonungslose Bestandsaufnahme der Welt, wie sie sich seiner Ansicht nach darstellt. Das Frage-Antwort-Schema sorgt für eine gut strukturierte, verständliche und gut lesbare Lektüre mit garantiertem Mehrwert.

Ralf Flierl



„Die Krise hält sich nicht an Regeln – 99 Antworten auf die wichtigsten Fragen nach dem Corona-Crash“ von Prof. Dr. Max Otte; FinanzBuch Verlag; 252 Seiten; 20,00 EUR

Buchbesprechung

„12 Rules For Life“

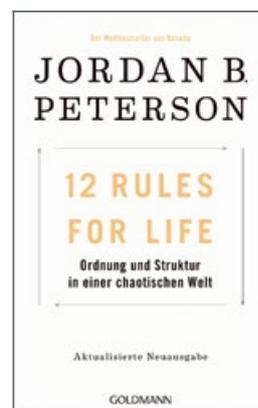
Ein Werk, das kontroverser kaum diskutiert werden könnte: für die einen Lebenshilfhandbuch, Eheratgeber und gelungene Erziehungsfibel – für die anderen reaktionäres Gedankengut mit rassistischen, intoleranten sowie diversifikations- und genderfeindlichen Auswüchsen. Dass Jordan B. Peterson, Professor für Psychologie an der Universität von Toronto, mit seinen Ansichten über Dominanz, Moral, Wertvorstellung, Ordnung etc. aneckt, verwundert wenig. Er erdreistet sich, Regeln aufzustellen, die in langjähriger ideologischer Umerziehungsarbeit mühsam eingerissen worden waren, er schafft Strukturen und Lebensanker, nach denen sich u.a. die sinnsuchende Jugend anscheinend sehnt – zumindest lassen die Kommentare und millionenfachen Klickzahlen auf seine YouTube-Videos diesen Schluss zu. Nicht aber für linksverbrämte (G-)Eiferer, die paradoxerweise für alles und jeden nach Toleranz schreien, aber sich die Deutungshoheit anmaßen, wann diese angebracht ist und wann nicht.

Es ist ein spannendes, brillant geschriebenes und unterhaltsames Buch, das mit überraschend anmutenden Kapiteln wie „Störe nicht deine Kinder beim Skateboard fahren“ oder „Räume erst einmal dein Zimmer auf, ehe Du die Welt kritisierst“ noch lange nach der eigentlichen Lektüre widerhallt. Besonders interessant sind Passagen, bei denen sich Peterson mit der Befähigung des Menschen zum Bösen im Namen des Guten und dem Mysterium der Selbsttäuschung beschäftigt.

Fazit

Die Angriffe gegen Peterson haben skurrile Züge angenommen. Als bekannt wurde, dass der kanadische Penguin-Verlag sein neuestes Buch herausbringen sollte, kam es zu Protesten von Mitarbeitern. Die SZ berichtet von „Tränen“ und „Entsetzen“ und davon, dass die Diversitätsabteilung „70 anonyme Nachrichten zum Thema“ erhalten habe. Wenn am Ende von Relativismus, Nihilismus und Kulturmarxismus kopflose Polemik und fehlende Resilienz warten, muss man hoffen, dass auch Petersons Nachfolgewerk wieder reichlich Leserschaft findet.

Bastian Behle



„12 Rules For Life: Ordnung und Struktur in einer chaotischen Welt“ von Jordan B. Peterson; Goldmann Verlag; 576 Seiten; 15,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G Energy	A0HL8N	21	Münchener Rück	843002	13
3M	851745	13	NEMETSCHEK	645290	51
ABO Wind	576002	20	Nikon	853326	50
Agnico Eagle	860325	58	Nokia	870737	11
Allianz	840400	14	Nordex	A0D655	20
Amazon	906866	58	Northern Vertex Mining	A1JUAO	49
AMC Entertainment	A1W90H	11	ÖKOWORLD AG	540868	20
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	58	OMV	874341	13
AURELIUS	A0JK2A	7	Orange	906849	14
Aurora Cannabis	A2P4EC	11	Palantir Technologies	A2QA4J	11
BAUER AG	516810	54	PepsiCo	851995	13
BB Biotech	A0NFN3	14, 58	Pinterest	A2PGMG	50
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	58	PKP Cargo	A1W7D1	27
Bilfinger	590900	54	Ricoh (PENTAX)	854279	50
BlackBerry	A1W2YK	11	Ringmetall	600190	58
CEWE Stiftung & Co. KGaA	540390	50, 52	Roche	855167	12
Chevron	852552	13	RTL Group	861149	14
Clean Power Capital	A2QG78	56	Salesforce	A0B87V	58
Coeur Mining	A0RNL2	11	Samsung Electronics ADR	881823	50
Compleo Charging Sol.	A2QDNX	20	Schweizer Electronic AG	515623	56
CropEnergies AG	A0LAUP	21, 58	Shimano	865682	58
DEFAMA	A13SUL	58	Siemens AG	723610	27
DMG MORI	587800	18	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	58
DWS Group	DWS100	14	Silvercorp (IK)	A0EAS0	58
Eclipse Gold	A2PYV4	49	SMA Solar Technology	A0DJ6J	20
Einhell Vz.	565493	58	Snap	A2DLMS	51
Encavis	609500	20	Solutions 30	A2N8PV	8, 58
Equinox Gold (IK)	A2PQPG	48	SONY	853687	50
Express	A1CYT2	11	SSR Mining (IK)	A2DVL6	58
First Majestic Silver	A0LHKJ	11, 48	Sundial Growers	A2PPQ6	11
freenet	A0Z2ZZ	13	Taiwan Semiconductor	909800	58
FUJIFILM Holdings	854607	50	TeamViewer	A2YN90	51
GameStop	A0HGDX	10, 48	Telefónica Deutschland	A1J5RX	14
Gazprom	903276	58	Tesla (IK)	A1CX3T	38
GRENKE	A161N3	6	tick Trading Software	A0LA30	14
HHLA	A0S848	26	Tilray	A2JQSC	11
HOCHTIEF	607000	14	UmweltBank AG	557080	20
Imperial Brands	903000	14	VERBIO AG	A0JL9W	21
Johnson & Johnson	853260	12	VERBUND	877738	58
Jungheinrich AG	621993	21	Wacker Neuson	WACK01	54
LION E-Mobility AG	A1JG3H	21	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
McKesson Europe (IK)	CLS100	18	Wirecard	747206	8
Micron Technology	869020	58	Zur Rose	A0Q6J0	58

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2021

Dauerläuferaktien: Über Permaperformer

E-Mobilität: Eine Branche läuft heiß

Rohstoffe: Metalle vor dem Turnaround?

Healthcare: Branchentrends nach Corona

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Familienunternehmen: Besser als andere?

Multi-Assets-Fonds: Die ganze Klaviatur bespielen

Hebelprodukte: Zum Traden und Absichern

Lebensart & Kapital: Ungarn & Griechenland

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 3 (März)

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, Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle,
Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader,
Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Josef Obermeier, Stefan Preuß,
Marcus Wessel

Gastautoren:

Dr. Marko Gränitz, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Gabriele Hartmann, Dr. Olaf Holzkämper, Christian Rom,
Florian Romacker, Leo Willert

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

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:

19.2.2021

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 Datenschutzerklärung 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, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Staatsversager

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Zur uralten Frage „Staat oder Markt?“ ist schon reichlich geschrieben worden. Selbst die gläubigsten Anhänger der Kirche „Staat“ werden aber zugeben müssen, dass der Markt manches besser kann. Klassisch war in dieser Hinsicht das West-Ost-Gefälle in der deutschen Automobilindustrie – jedenfalls zu einer Zeit, als der fossil befeuerte Individualverkehr noch nicht zum Klima- und Staatsfeind Nummer eins erklärt worden war: Hüben weltweit begehrte Spitzentechnologie, drüben ... nun ja. Spätestens aber wenn es um die Straßen geht, auf denen diese Autos fahren, herrscht dann wieder erschreckende Einigkeit, dass das Produkt Fahrbahn – warum, das weiß niemand so genau – nur vom Staat korrekt erstellt werden könne.

Nun also Corona. Und auch hier sind sich alle Nicht-Schweden einig, dass im Katastrophenfall unbarmherzig die Stunde des Staates schlägt. Der schwedische Weg, Erwachsene wie Erwachsene zu behandeln, zeige demnach nur die Naivität einer Regierung, die auf Information und Empfehlungen setzt, wo sie doch mittels Verbot und Strafandrohung mühelos die Daumenschrauben anziehen könnte.

Hinter staatlichem Handeln steht oft die Hoffnung „Wem Gott ein Amt gibt ...“, dem gibt er auch Verstand. Das freilich ist der Titel einer Komödie, die sich in der Praxis als Tragödie erweist. Bei Ursula von der Leyen lässt sich allenfalls vermuten, wer ihr

das Amt gab. Sicher ist: Wähler waren es nicht. Dass teure Beratung nicht immer zum Ziel führt, hatte sie schon im Beschaffungswesen der Bundeswehr demonstriert. Beim Impfstoffkauf erreichte ihr Wirken dann eine neue Dimension. Die Verträge sind offenbar derart peinlich, dass sie der Öffentlichkeit nur in einer stark „geblackfaceten“ Version zugemutet werden konnten. Sollte von der Leyen erneut an eine höhere Stelle weggelobt werden müssen, bleibt eigentlich nur noch Pöpstin.

Aber wir schweifen ab. Zugegebenermaßen sind solche Verträge hochkomplex und voller Fallstricke. Wie einfach ist da doch die Beschaffung schlichter Masken! Selbst diese Aufgabe wollte man jedoch im Superwahljahr nicht dem Markt überlassen. Auf dem Spielplan stand das Stück „Corona und die starken Männer“. Und die Bürokratie gebar ein weiteres Monster: Gegen fälschungssichere Berechtigungsscheine und eine geringe Zuzahlung erhielten ausgewählte Menschen ein Dutzend Masken. Dafür rechnen die Apotheken mit den Krankenkassen entweder 3,90 oder 6,00 EUR je Maske ab. Nebenan verramscht der Discounter derweil beliebige Maskenmengen für jedermann zu Preisen von 0,89 ... 0,79 ... 0,70 EUR – bürokratiefrei!

Und was ist eigentlich aus dem Mantra „Folge der Wissenschaft!“ geworden, mit dem man Kritiker in anderen Bereichen so routiniert mundtot macht? Wo sind die wissenschaftlichen Studien, die die Wirksamkeit immer neuer Inzidenzgrenzwerte von 50, 35 oder gar 10 PCR-Test-Positiven pro 100.000 Einwohner belegen? Wo sind die Gutachten zu den buchstäblich atemberaubenden Vorteilen der FFP2-Maskenpflicht, die auf Parteitagen ohnehin nicht zu gelten scheint?! Ein Recht für Funktionäre und eines für das Fußvolk?! Nein, die Politik folgte noch nie der Wissenschaft, aber – und das ist der feine Unterschied – Wissenschaftler machen sich bei ihr anheischig und derer bedient sie sich – ganz so, wie sie dies auch bei Ethikprofessoren, Journalisten und selbst Komikern tut.

Während der Markt, gerade auf dem unbekanntem Terrain einer Großkrise, Fehler schnell entdeckt und korrigiert, verharrt die Politik – nicht zuletzt aufgrund einer Kombination aus systemischer Halsstarrigkeit und angemäßigem Wissen – weitaus länger im Irrtum und sattelt so Fehler auf Fehler. Nie war der Satz des früheren US-Präsidenten Ronald Reagan richtiger als heute: „Die furchterregendsten Wörter in der englischen Sprache sind: Ich bin von der Regierung und ich bin hier, um zu helfen.“ ■



Profitieren von der „Winner takes it all economy“

Neben den bekannten Playern wie Apple, Microsoft und Alphabet legt Tech-Kenner Thomas Rappold aufstrebende Plattform-Exoten in den Korb des neuen Smart Platform Economy Zertifikates. Unternehmen wie MercadoLibre aus Argentinien oder die chinesische Meituan – ausgewählt anhand der wichtigsten Bewertungskennziffern und eines ausgeklügelten Finanzscorings und mit viel Erfahrung eines erfolgreichen Start-up-Investors ergeben einen Aktienkorb aus 25 Top-Werten, der die wichtigsten Vergleichsindizes in der Rückbetrachtung locker schlägt und diesen Trend seit Auflage fortsetzt.

Das Smart Platform Economy Zertifikat profitiert maßgeblich von dem starken „Winner takes it all“ Phänomen, welches digitale Plattformen für sich vereinnahmen. „Economies of Scale“ beispielsweise, Effizienzgewinne, die entstehen, wenn für zusätzliches Wachstum immer weniger Kapital gebraucht wird (sinkende Grenzkosten). Oder Netzwerkeffekte, die entstehen, weil jeder weitere Nutzer der Plattform den Marktplatz für alle anderen attraktiver macht.

Apple beispielsweise beherrscht den Plattform-Ansatz in Perfektion. „Nicht das iPhone an sich hat Apple den gigantischen Erfolg beschert, sondern die visionäre Entscheidung von Gründer Steve Jobs, den Apple App Store für Drittanbieter zu öffnen“, sagt Rappold. „Plattform-Unternehmen erzielen in der Regel weit überdurchschnittliche Renditen.

„Plattform Unternehmen erzielen in der Regel weit überdurchschnittliche Margen – genau das, was Börsianer lieben“

Thomas Rappold, Experte für Tech-Investments, Start-up Unternehmer und Buchautor (*Silicon Valley Investing*“, „Peter Thiel“)



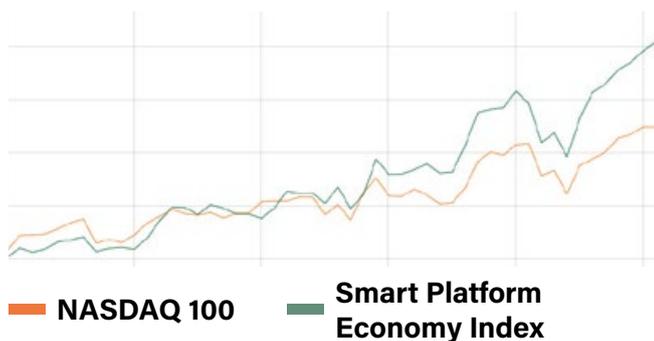
Smart-Plattform-Economy-Zertifikat

Das All-in-one-Investment

Anlegern, die sich nicht auf Einzelwerte festlegen wollen, bietet sich mit dem Smart Platform Economy-Zertifikat von Vontobel die Möglichkeit, mit nur einer Transaktion in einen breit gestreuten Korb aus 25 Plattformprofiteuren zu investieren. Basis ist der von der Solactive AG berechnete Solacti-

ve Smart Platform Economy Index, den das Zertifikat nahezu eins zu eins abbildet. Die Unternehmen decken neben den USA, Europa und China auch aufstrebende Märkte wie Südkorea, Indien, Südamerika und Südafrika ab. Seit Auflage des Zertifikates Ende November 2020 konnte bereits eine Rendite von 18,6% erzielt werden! (Stand 09.02.2021)

Smart Platform Economy Index versus Nasdaq 100 (3 Monate)



WKN: VQ11SP

Enthaltene Aktien

Adobe	Infosys	NVIDIA
Alibaba	Intuit	PayPal
Alphabet	JD.com	Salesforce.com
Amazon.com	Meituan	Samsung Electr.
Apple	MercadoLibre	SAP
Baidu	Microsoft	ServiceNow
eBay	Naspers	Tencent Hold.
Expedia	NetEase	Workday
Facebook		

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe