

Smart Investor

www.smartinvestor.de

GREAT RESET



Familienunternehmen:
Die Eigentümerstruktur
macht den Unterschied

Netzwerkeffekt:
Markt- oder eher
Staatsversagen?

Aktieninvestments:
Auch langfristig sind die
Renditen nicht sicher



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de

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

*Quelle: Euro/Finanzen Verlag,
2019

Stabilitas Pacific Gold+Metals

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



Stabilitas Silber+Weißmetalle

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



Stabilitas Special Situations

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

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Werbemittelung.

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Der große Umbruch



Ralf Flierl,
Chefredakteur

„Ordo ab chaos“, zu Deutsch: „Ordnung aus Chaos“ – diese dem Freimaurertum entstammende Losung fiel mir auf Anhieb ein, als ich erstmals von den Ideen und Plänen des Prof. Dr. Klaus Schwab hörte. Er ist Gründer und Vorsitzender des World Economic Forum (Weltwirtschaftsforum), kurz: WEF. Dieser Club mit Sitz im Schweizer Genf zählt eine Vielzahl von Mächtigen und Reichen zu seinen Mitgliedern. Bekannt geworden ist er durch seine großen Tagungen in Davos, welche alljährlich unter großem Presserummel im Januar stattfinden.

Schwab, der im Übrigen tatsächlich einer Freimaurerloge angehört, sagt solche Sätze wie „Wir können nicht zur alten Normalität zurückkehren“ oder „Du wirst nichts mehr besitzen, aber glücklich damit sein“. Das klingt ziemlich abstrakt und versponnen. Da er aber vielzählige einflussreiche Verbündete hat, könnte man das auch als ziemlich bedrohlich empfinden – insbesondere als ein Mensch, dem Freiheit und Eigentum etwas bedeuten.

Und so gibt Schwab auch relativ direkt zu verstehen, dass er die Corona-Pandemie (Chaos) als Chance versteht, nämlich zum rasanten Umbau der Welt in einer Weise, wie er und seine Mitstreiter sich das recht detailliert ausgedacht haben (Ordnung). Niedergeschrieben hat er all das in seinem 2020 erschienenen Werk „Covid-19: The Great Reset“, zu Deutsch: „Covid-19: Der große Umbruch“.

Die Tragweite von Schwabs Ideen und Forderungen ist so umfassend, und zwar in nahezu allen Lebensbereichen, dass wir unsere Titelgeschichte ab S. 16 darauf verwenden, seine Person, sein Forum und dessen Umfeld zu beschreiben – so neutral und emotionslos, wie es uns möglich war. Aber natürlich haben wir auch unsere eigene Meinung dazu – und diese präsentieren wir Ihnen unverblümt und schonungslos

in „Das große Bild“ ab S. 36. Wie sich diese Great-Reset-Bestrebungen in das große geopolitische Bild einfügen, das besprechen wir mit dem Experten Dr. Daniel Hoffmann ab S. 20.

Von den Lockdowns sind vor allem kleine und mittelständische Firmen betroffen. Diese kommen in den Gedankenspielen des Herrn Schwab eigentlich gar nicht vor, und am liebsten sähe er sie wohl tatsächlich eliminiert, da sie aus seiner Sicht eher Störfaktoren darstellen. Dabei ist der Mittelstand der Garant für das deutsche Nachkriegswunder gewesen. Und auch heute finden sich unter diesen oftmals noch familiengeführten oder -dominierten Unternehmen jede Menge erfolgreicher Marktführer und Erfindungsschmieden, neudeutsch: Hidden Champions. Ab S. 6 stellen wir Ihnen einige dieser börsennotierten Familiengesellschaften vor und blicken auf unsere diesbezüglichen Empfehlungen vor einem Jahr zurück. Ab S. 12 analysieren wir drei sehr erfolgreiche und große Unternehmen, bei denen der Familienbezug erst auf den zweiten Blick zutage tritt.

Dies und zahlreiche weitere Themen finden Sie in der vorliegenden Ausgabe, bei deren Lektüre ich Ihnen viele neue Erkenntnisse und Aha-Effekte wünsche.

Ralf Flierl

Hinweis:

Unsere Redaktion ist umgezogen.
Die neue Adresse lautet:
Smart Investor Media GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München
Tel.: 089 / 2000 339-81

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor



Bild: © Robert Kneschke – stock.adobe.com



Bild: © greenbutlerfly – stock.adobe.com

S. 6, 12

S. 24

Märkte

- 6 Familienunternehmen an der Börse: Der Blick fürs Ganze
- 12 Familienunternehmen: Erst auf den zweiten Blick

Hintergrund

- 16 Titelstory / Politik & Gesellschaft: „The Great Reset“
- 20 Titelstory / Interview: „Das meiste liegt im Zeitplan“; Gespräch mit Dr. Daniel Hoffmann
- 24 Österreichische Schule: Netzwerkeffekt
- 26 Lebensart & Kapital – International: Bulgarien
- 28 Phänomene des Marktes: Aktieninvestments

Fonds

- 30 Inside: Multi-Asset-Fonds
- 32 Analyse: Prévoir Gestion Actions; Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden
- 33 Kolumne: Über dubiose Aktien und das C-Wort; Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung
- 34 Interview: „Die Absolute-Value-Strategie ist extrem selektiv“, Gespräch mit Gregor Nadlinger, Advisory Invest
- 35 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild: Sturmwarnung

Familienunternehmen

Der deutsche Mittelstand wird oft als Paradebeispiel für Familienunternehmen herangezogen. Ab S. 6 finden Sie einen Rückblick auf die bei uns vor einem Jahr vorgestellten Titel aus diesem Bereich sowie Analysen zu weiteren aussichtsreichen Aktien – und ab S. 12 stehen drei große Titel im Rampenlicht, die sich erst auf den zweiten Blick als Familiengesellschaften erweisen.

Netzwerkeffekt

Internetkonzerne haben eine immense Machtfülle angehäuft. Durch den sogenannten Netzwerkeffekt beschleunigt sich deren Wachstum sogar noch. Wer voreilig nur Marktversagen und Monopolmissbrauch unterstellt, könnte sich getäuscht sehen – Aspekte wie Subventionen oder Staatsversagen sollten nämlich ebenfalls Berücksichtigung finden (S. 24).

Titelstory: Great Reset

ab S. 16, S. 36

Für manche ist es eine Verschwörungstheorie, dass unser Leben und die Art, wie wir wirtschaften, komplett umgestaltet werden sollen. Dabei propagiert das World Economic Forum (WEF) seine Ideen zum „Great Reset“ ganz offen. Sogar das Jahrestreffen 2021 wird unter diesem Motto stehen. Zwar fehlt es dieser Einrichtung an der notwendigen Legitimation, in das Leben der Menschen einzugreifen – dennoch muss man die Bestrebungen ernst nehmen, denn dahinter stehen nicht nur viele der einflussreichsten Unternehmen, Stiftungen und Privatpersonen der Welt, dort tummeln sich auch regelmäßig unsere gewählten Politiker. Mehr zu diesem sendungsbewussten Geflecht ab S. 16 und S. 36.



Bild: © Cirrus-stock.adobe.com, www.grafik-schuppler.com



S. 28

Aktieninvestments

Die landläufige Meinung ist bekannt: Wer längerfristig – über einen Zeitraum von 20 bis 30 Jahren – im Aktienmarkt investiert ist, wird schwerlich Verluste einfahren. Ausgeschlossen sind Letztere allerdings nicht! Ab S. 28 stellen wir Ihnen eine Studie vor, die sich eingehender mit dieser Thematik beschäftigt und zu etwas relativierenden Ergebnissen kommt.



- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke:
Aktien, Aktien, Aktien!
- 46 Edelmetalle: Erfolg mit wenig Risiko
- 49 Auf Stippvisite: KUYA SILVER

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Lockdown oder Öffnung – Kaffee geht immer
- 52 CANSLIM-Aktien: Digitaler Lifestyle
- 54 Buy or Goodbye:
TUDOR GOLD (IK) und Adidas
- 56 Beteiligungsgesellschaften: Solide Geschäftsmodelle wieder stärker gefragt; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management
- 58 Musterdepot: Kontrolliert aufwärts

Potpourri

- 60 Interview: „Allen großen Veränderungen geht ein Chaos voraus“; Gespräch mit Thomas Käs Dorf, Plutos Vermögensverwaltung
 - 62 Leserbrief: Über Enttäuschungen und Fehlleistungen
 - 64 Buchbesprechungen:
„Der deutsche Selbstmord“ und „Exportismus“
 - 66 Zu guter Letzt:
Lockdown des Mittelstands
Von Dr. Eike Hamer von Valtier
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2021

S. 20, 34, 60

Interviews

Dr. Daniel Hoffmann gibt ab S. 20 einen Überblick zu den Themen „Great Reset“ und „Great Game“ und beleuchtet dabei auch das Kräfteverhältnis USA-Russland-China. Gregor Nadlinger von der Advisory Invest GmbH stellt den Investmentansatz seines Fonds Managed Profit Plus vor (S. 34) und Vermögensverwalter Thomas Käs Dorf gibt spannende Ausführungen u.a. zu seiner Sektorauswahl und zum Geldsystem (ab S. 60).

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



Familienunternehmen an der Börse

Der Blick fürs Ganze

Bild: © Robert Kreschke - stock.adobe.com

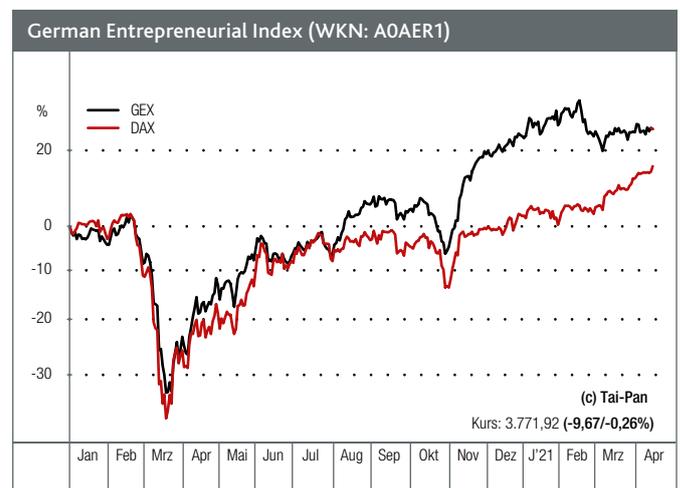
Unternehmen, deren Gründer oder Familien Einfluss auf die Strategie nehmen, weisen an der Börse oftmals eine deutliche Outperformance auf. Vor allem im Nebenwertebereich finden sich solche Erfolgsgeschichten.

A Family Business

Zunächst einmal gilt es, die Kategorie eines börsennotierten Familienunternehmens genau zu definieren – in der Literatur kommt es hier nämlich immer wieder zu Abweichungen. Überhaupt scheinen sich die Begriffe „börsennotiert“ und „Familienunternehmen“ doch eigentlich auszuschließen. Das eine klingt nach knallhartem Shareholder Value, das andere nach einer gewissen bodenständigen Tradition. In der Realität lassen sich beide Seiten aber durchaus in Einklang bringen. Wir orientieren uns am Einfluss und am Engagement des Gründers respektive der Gründerfamilie. Diese sollte über mindestens einen Sitz im Vorstand oder im Aufsichtsrat möglichst eng in den operativen Alltag und in strategische Entscheidungen eingebunden sein. Als ein weiteres Kriterium ziehen wir die Beteiligungsverhältnisse heran. Ab einem Anteilsbesitz von 25% – der sogenannten Sperrminorität – sind Einfluss und effektive Kontrolle nachhaltig gesichert. Auch können wichtige Entscheidungen nicht mehr gegen den Willen des Gründers oder seiner Familie getroffen werden.

Der deutsche Mittelstand wird bestimmt von Familienunternehmen, die an der Börse zumeist im Bereich der Mid- und Small Caps zu Hause sind. Es handelt es sich somit um klassische Nebenwerte, die in ihrer Kursperformance den schweren Tankern im DAX in den vergangenen Jahren zunehmend enteilt sind. Der von der Deutschen Börse aufgestellte German Entrepreneurial Index

(GEX®) enthält inhabergeführte Unternehmen mit einer Börsenhistorie von maximal zehn Jahren. Der GEX® weist sowohl auf Jahres- als auch auf Drei- und Fünfjahressicht eine deutliche Outperformance zum DAX auf. Unter den vielen Erklärungsansätzen stellen manche explizit auf die unterschiedlichen Führungsstrukturen ab. Während bei den DAX-Konzernen angestellte Manager die Entscheidungen treffen, scheinen bei den Mittelständlern oftmals die Interessen von Führungsebene und Anteilseignern deckungsgleich zu sein.





Zwei Überflieger, ein klares Schlusslicht

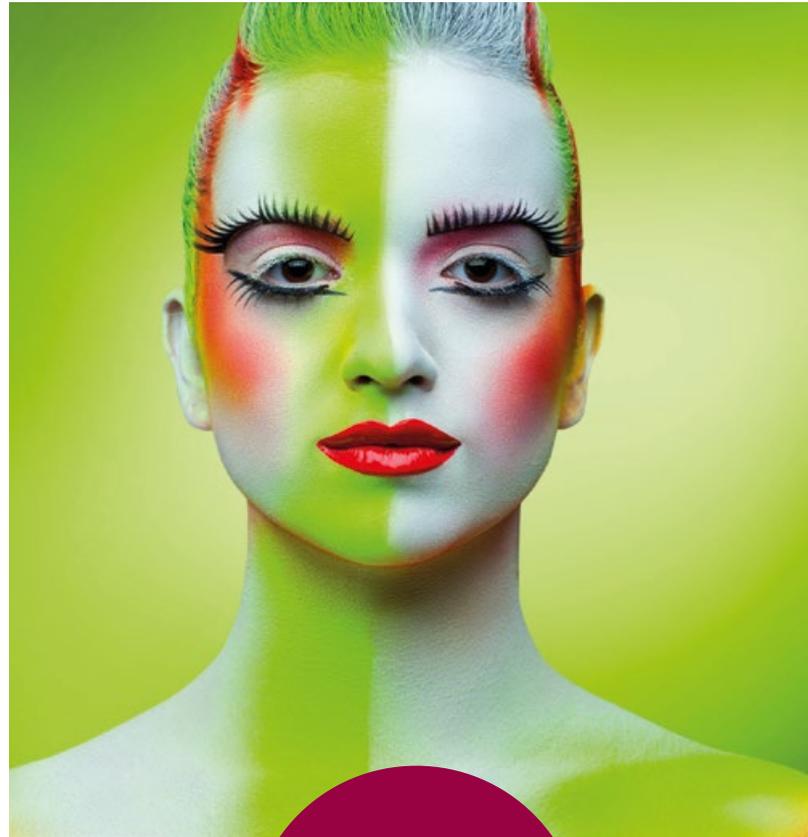
Zunächst werfen wir jedoch einen Blick zurück auf die vor einem Jahr vorgestellten Unternehmen. Diese weisen bis auf eine Ausnahme allesamt eine positive Performance auf. Das ist zunächst nicht wirklich überraschend – schließlich verzeichnete der Gesamtmarkt im selben Zeitraum ebenfalls deutliche Zuwächse. Die Aktien von **Wacker Chemie** und **ATOSS Software** führen die Gewinnerliste an. Bei Wacker sorgt die Aussicht auf ein starkes Gewinnwachstum im laufenden Jahr für Fantasie. Steigende Preise für Polysilizium – den Grundstoff für Solarzellen – und die noch junge Sparte Biosolutions mit ihren biopharmazeutischen Produkten versprechen eine besonders hohe Dynamik. Atoss schloss das „Corona-Jahr“ 2020 mit dem 15. Umsatz- und Gewinnrekord in Serie ab. Auch der Ausblick auf die kommenden Quartale verspricht weiteres Wachstum. Der Kurs aus dem Vorjahr wurde um einen in der Zwischenzeit erfolgten Aktiensplit bereinigt. Ebenfalls besser als der breite Markt schnitten der Verkehrstelematikanbieter **init** und der Fertighausbauer **HELMA** ab. Am anderen Ende der Performanceskala befinden sich der Leasinganbieter **GRENKE** und der IT-Dienstleister **DATAGROUP**. Grenke-Aktien mussten sogar als einzige kräftige Kursverluste hinnehmen. Hinter der Gesellschaft liegen äußerst turbulente Monate, in denen sich der Vorstand ernststen Vorwürfen wie jenen der Bilanzfälschung stellen musste. Eine noch nicht abgeschlossene BaFin-Sonderprüfung scheint die Verantwortlichen nun aber in wichtigen Punkten zu entlasten. Nach vielen Jahren mit kontinuierlichen Kursgewinnen tat sich das Datagroup-Papier zuletzt deutlich schwerer. Hintergrund waren Probleme in der Finanzdienstleistungssparte, die auch auf Konzernebene zu erheblichen Belastungen führte. Immerhin erwartet Vorstandschef Max H. Schaber nach einem starken Jahresauftakt für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 eine Zunahme von Umsatz und EBITDA. Die bereits im Vorjahr getroffenen Maßnahmen sollen zu einer Verbesserung der Ertragslage führen.

Megatrends im Blick

Die in Grünwald bei München ansässige **Dermapharm** machte in den letzten Monaten vor allem als strategischer Partner von ▶

Rückblick auf Aktienbesprechungen aus Smart Investor 5/2020

Unternehmen	WKN	Kurs Apr 21	Kurs Apr 20	Jahres- Perform.
ATOSS Software	510440	168,80	76,50	120,7%
CTS EVENTIM	547030	50,14	38,42	30,5%
DATAGROUP	A0JC8S	62,30	56,00	11,3%
Fielmann	577220	68,65	52,60	30,5%
GRENKE	A161N3	31,92	61,00	-47,7%
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	56,40	33,00	70,9%
init	575980	34,15	21,30	60,3%
Krones	633500	70,35	51,40	36,9%
MuM	658080	58,00	42,00	38,1%
Nabaltec	A0KPPR	30,20	19,40	55,7%
United Internet	508903	33,64	28,20	19,3%
Wacker Chemie	WCH888	123,40	49,00	151,8%



1 %
p.a.

Setzen Sie Akzente für Ihre Geldanlage.

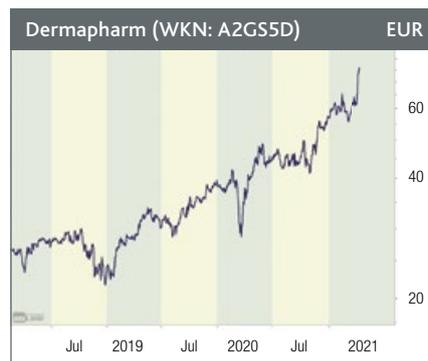
Bei Kauf oder Übertrag von Wertpapieren ab 25.000 € für 6 Monate Festgeld in gleicher Höhe.

Angebot freibleibend.



BioNTech Schlagzeilen. In zwei Werken wird der von den Mainzern entwickelte mRNA-Wirkstoff produziert, abgefüllt und verpackt. Aus der Kooperation erwartet der bayerische Arzneimittelhersteller für 2021 einen Umsatz im hohen zweistelligen Millionenbereich. Das Geschäftsmodell umfasst die hausinterne Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Medikamenten sowie anderen Gesundheitsprodukten. Das breite Sortiment verteilt sich dabei auf mehr als 1.300 Arzneimittelzulassungen und über 380 pharmazeutische Wirkstoffe. Groß geworden ist Dermapharm auch dank zahlreicher Zukäufe. Vergangenes Jahr kam das von Merck übernommene Allergiegeschäft hinzu. Die Mehrheit der Anteile liegt weiterhin bei Gründer und Aufsichtsratschef Wilhelm Beier und dessen Familie – dieser dürfte mit der Kursperformance seit dem Anfang 2018 erfolgten Börsengang (Ausgabepreis: 28 EUR) sehr zufrieden sein.

Eine ähnlich positive Entwicklung nahm auch die Aktie der Würzburger **va-Q-tec**, wobei der Small Cap zwischenzeitlich deutlich unter seinem Ausgabepreis notierte. Hohe Investitionen in den Ausbau der Produktions- und Logistikkapazitäten ließen manche Investoren an der Wachstumsstory zweifeln – doch diese Zweifel scheinen nunmehr ausgeräumt. Die von va-Q-tec entwickelten Thermoisolutionslösungen sichern u.a. den Transport von temperaturempfindlichen Produkten. Ein gutes Beispiel sind die aktuellen COVID-19-Impfstoffe, die im laufenden Jahr zu einem Umsatzsprung auf bis zu 100 Mio. EUR



beitragen dürften. Gründer und CEO Dr. Joachim Kuhn sieht va-Q-tec als klaren Profiteur der Megatrends Logistik, E-Mobilität und Klimaschutz. So kommen die dünnen Vakuumisolutionspaneele (VIPs) beim Hausbau verstärkt als innovative Dämmlösung zum Einsatz. In E-Autos könnten VIPs die Batterieleistung erhöhen; bei Kühlschränken oder auch in Kühltransportern werden sie als platzsparendes Energieeffizienzsystem genutzt. Mehr als 26% der Anteile lagen bis zuletzt beim CEO und den Gründerfamilien.

Grüne Highflyer

Aktien mit einem „grünen“ Geschäftsmodell zählten bis vor Kurzem zu den Lieblingen der Anleger. Inzwischen sind vielzählige Titel aber in eine gesunde Korrektur übergegangen. Dem Biokraftstoffhersteller **VERBIO** gelang Ende 2020 dank der rasanten Kursentwicklung der Aufstieg in den SDAX. Trotz Lockdown-Belastungen und rückläufiger Preise für Bioethanol über den Winter erwartet Gründer und Vorstandschaft Claus Sauter für das aktuelle Geschäftsjahr 2020/21 weiterhin einen

leichten EBITDA-Anstieg in Richtung von 130 Mio. EUR (Vj.: 122 Mio. EUR). Hierzu soll neben der hohen Auslastung der Produktionsanlagen von aktuell über 90% auch Verbios internationale Expansion beitragen. Im Herbst werden zwei neue Biomethananlagen in den USA und in Indien an den Start gehen. Als zumindest kurzfristiges Risiko gelten weitere Lockdown-Maßnahmen, die zu einer Reduzierung der Mobilität führen könnten. Mittel- bis langfristig dürfte Verbio jedoch von der zunehmenden Verbreitung der Biokraftstoffe profitieren.

Gestartet als Projektierer von Windparks in Deutschland, ist die Wiesbadener **ABO Wind** inzwischen in 16 Ländern auf vier Kontinenten mit der Planung und Errichtung von Wind- und Solarparks beschäftigt. Allein bis Ende 2022 sollen Anlagen mit einer Kapazität von 600 MW in Betrieb gehen. Interessante Auslandsmärkte sind schon heute Finnland und Spanien. Das dank einer Kapitalerhöhung auf 140 Mio. EUR deutlich vergrößerte Eigenkapital ermöglicht der Gesellschaft zukünftig ▶

Kennzahlen der neu vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	Umsatz 2021e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2020	Div.-Ren. 2020
ZG Energy	A0HL8N	91,00	409	247	258	2,70	2,88	3,40	31,6	26,8	0,45	0,5%
ABO Wind	576002	49,90	460	149	180	1,42	1,92	2,10	26,0	23,8	0,45	0,9%
Dermapharm	A2GS5D	75,95	4.086	794	990	1,59	2,50	2,75	30,4	27,6	0,88	1,2%
Delticom	514680	8,22	102	541	560	0,54	0,30	0,58	27,4	14,2	0,00	0,0%
Fabasoft	922985	44,10	4	51	59	0,72	0,90	1,04	49,0	42,4	0,65	1,5%
GFT	580060	16,44	432	445	480	0,38	0,79	1,05	20,8	15,7	0,20	1,2%
GK Software IK	757142	119,00	267	118	136	2,70	4,60	5,70	25,9	20,9	0,00	0,0%
Sto Vz.	727413	156,80	397	1.433	1.490	11,50	12,00	13,00	13,1	12,1	5,00	3,2%
va-Q-tec	663668	30,15	394	72	98	-0,11	0,30	0,62	100,5	48,6	0,00	0,0%
VERBIO	A0JL9W	35,42	2.231	872	940	1,01	1,10	1,29	32,2	27,5	0,20	0,6%
Villeroy & Boch Vz.	765723	16,00	224	801	830	0,88	1,02	1,12	15,7	14,3	0,55	3,4%

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista

KONSEQUENT FLEXIBEL UND AUSGEWOGEN

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG

**10 JAHRE**
DJE - ZINS & DIVIDENDE

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

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

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

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



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

auch die Finanzierung von Großprojekten. Zudem sollen Batteriespeicher als drittes Standbein die Segmente Wind und Solar ergänzen. Diese Perspektive dürfte der Aktie weiteren Auftrieb verleihen. Neben den Familien der beiden Vorstände Dr. Jochen Ahn und Matthias Bockholt gehört auch der hessische Versorger Mainova mit einem Anteil von 10% zum Aktionärskreis der Gesellschaft. Dezentrale und dabei umweltfreundliche Energielösungen sind ein wichtiger Baustein der Energiewende. Die von der **2G Energy AG** entwickelten Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen können nicht nur mit Erd- oder Biogas, sondern auch mit Wasserstoff betrieben werden. Die britische Tochter erhielt jüngst den Zuschlag für ein Wasserstoff-Blockheizkraftwerk auf den schottischen Orkney-Inseln. Weltweit sind bereits über 6.500 der 2G-Anlagen in Betrieb. Dabei übernimmt die Gesellschaft auf Wunsch auch deren Wartung, was die Einnahmeseite selbst bei einem schwächeren Neugeschäft stabilisiert. Besonders dynamisch entwickelte sich zu Jahresbeginn der US-Markt. Hier dürften dank Bidens Umweltpolitik weitere Großaufträge in der Anbahnung sein. Die recht konservative Planung von CEO Christian Grotholt, der knapp 30% der Anteile hält, stellt für 2021 bislang einen stabilen bis leicht steigenden Umsatz zwischen 240 Mio. und 260 Mio. EUR (Vj.: ca. 247 Mio. EUR) in Aussicht. Aufgrund der inzwischen recht stattlichen Bewertung der 2G-Aktie (KGV von 32) sind Kursrücksetzer jederzeit möglich.

Gefragte Spezialisten

Bei der Gestaltung des durch die Digitalisierung ausgelösten Wandels sind zumeist Spezialisten gefragt. Sowohl **GK Software** (IK) als auch Fabasoft aus Österreich bieten technologische Lösungen für bestimmte Sektoren und Aufgaben. Beide Firmen sind damit klare Gewinner der Digitalisierung. Im Fall von GK Software richten sich die inzwischen meist als „Software as a Service“ abgeschlossenen Lösungen an große Einzelhändler. Unternehmen wie ALDI Nord, EDEKA, adidas, Douglas und HORNBAACH nutzen die von GK Software entwickelte Plattform „cloud4-retail“ zur Abwicklung geschäftskritischer Prozesse in den Filialen. Selbst in dem für den Einzelhandel äußerst schwierigen

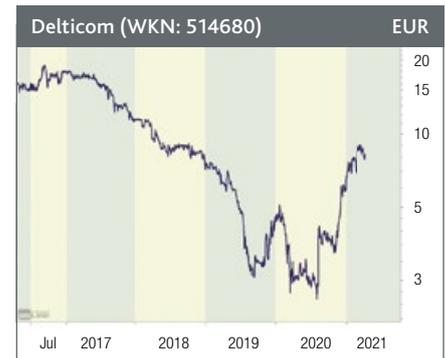


Corona-Jahr 2020 gelang es der Gesellschaft, elf Neukunden zu gewinnen. Laut Angaben von GK Software ist die cloud-basierte Retailsoftware weltweit bereits in über 60 Ländern und in mehr als 61.000 Filialen im Einsatz. Neue Angebote wie eine Big-Data-Lösung dürften zusammen mit der Umstellung auf das Cloudgeschäft das Wachstum weiter vorantreiben und für eine deutliche Margenverbesserung sorgen. Bei Vorstandschef Rainer Gläß liegen nach einer Ende März erfolgten Kapitalerhöhung noch rund 24% der GK-Anteile.

Fabasoft hat sich der Digitalisierung in Unternehmen und Behörden angenommen. Die Programme zum Wissens- und Dokumentenmanagement automatisieren und vereinfachen mithilfe von künstlicher Intelligenz und Big Data zahlreiche Arbeitsabläufe. So ist Fabasofts „eGov-Suite“ im deutschsprachigen Raum praktisch die Standardlösung in der elektronischen Verwaltungsarbeit. Die Tochter Mindbreeze, bei der mittelfristig ein Börsengang geplant ist, feiert mit ihrer KI-basierten Wissensmanagementlösung „InSpire“ schon seit Jahren große Erfolge. Die beiden Vorstände Helmut Fallmann und Leopold Bauernfeind sind die Väter der Fabasoft-Story. Beide halten zusammen über ihre Privatstiftung noch knapp 43% am Unternehmen. Da der Small Cap zunehmend auch von internationalen Anlegern entdeckt wird, hat man sich zuletzt im Januar für eine Umplatzierung von 800.000 Aktien entschieden. Die aktuelle Konsolidierung ist im Hinblick auf das weitere Kurspotenzial durchaus gesund.

Zwei echte Turnarounds

Natürlich ist Erfolg auch bei inhabergeführten Unternehmen niemals garantiert. Umso wichtiger ist es daher, schnell auf Fehlent-



wicklungen zu reagieren. Dies hat man beim IT-Dienstleister **GFT** getan – auch deshalb überraschte der Vorstand mit einer starken Prognose. Konkret erwartet GFT für das Jahr 2021 einen Anstieg des Vorsteuerergebnisses um 70% auf 24 Mio. EUR. Vergangenes Jahr sorgten Restrukturierungsmaßnahmen und eine zeitweise Unterauslastung während der Pandemie noch für einen deutlichen Gewinnrückgang. Inzwischen ist es gelungen, die Abhängigkeit von zwei großen Kunden aus dem Investment Banking durch die Expansion in neuen Branchen (Industrie, Versicherungen) deutlich zu reduzieren. Hinzu kommen ein stark wachsendes Cloudgeschäft mit nunmehr über 900 Experten und neue Anwendungen auf Basis von KI. Auch der Boom der Digitalbanken und die Expansion in Asien bescheren der Gesellschaft steigende Erlöse. Der langjährige CEO und heutige Verwaltungsratschef Ulrich Dietz und seine Ehefrau Maria, die ebenfalls dem Vorstand angehörte, bleiben dank ihres großen Aktienpakets (zusammen über 36%) einflussreiche Ankeraktionäre.

Der Online-Reifenhändler **Delticom** kehrte zu seinen Wurzeln zurück. Allerdings geschah dies nicht ganz freiwillig, da die einst forcierte Expansion in das Lebensmittelgeschäft krachend gescheitert war. Zeitweilig stand sogar eine Insolvenz im Raum. Die beiden Gründer Andreas Prüfer und Rainer Binder mussten reagieren. Dank harter Einschnitte und einer Rückbesinnung auf das Reifengeschäft drehte das EBIT mit 5,4 Mio. EUR (Vj.: -42,1 Mio. EUR) in den positiven Bereich. Prüfer blieb Vorstand, Binder verließ den Aufsichtsrat Anfang 2020. Mittelfristig will die Gesellschaft wieder zu einer EBIT-Marge von 3% zurückkehren. Dabei hilft Delticom seine Position als europäischer

Marktführer im Online-Reifenhandel. Die Aktie ist eine durchaus spannende E-Commerce-Chance.

Tradition in Familienhand

Sowohl beim Dämmstoffproduzenten **Sto** als auch beim Keramikhersteller **Villeroy & Boch** ist der Einfluss der Gründerfamilien immer wieder ein Thema. Bei dem saarländischen Traditionsunternehmen (gegründet 1748) wurde zuletzt die Übernahme des belgischen Konkurrenten Ideal Standard geprüft. Am Ende entschied man sich gegen den Zukauf, mit dem Villeroy & Boch seinen Umsatz auf 1,5 Mrd. EUR nahezu verdoppelt hätte. Insidern zufolge waren die beiden Gründerfamilien, die noch immer sämtliche Stammaktien halten, offenkundig uneins hinsichtlich der Vorteile eines solchen Deals. Da der Konzern nach einem Immobilienverkauf einen hohen Barbestand hortet, ist nun auch eine Sonderausschüttung denkbar. Für das

vergangene Geschäftsjahr erhielten Vorzugsaktionäre bereits Ende März eine stabile Dividende von 0,55 EUR ausbezahlt. Überhaupt ist der Keramikhersteller bislang fast unbeschadet durch die Pandemie gekommen. Für 2021 wird ein leichter Umsatzanstieg sowie ein Plus von bis zu 10% beim EBIT erwartet.

Operativ auf Kurs bleibt auch Sto. Die unterjährig erhöhten Ziele konnten am Ende klar übertroffen werden, was auch darauf zurückzuführen ist, dass Belastungen aus der Pandemie weitgehend ausblieben. Ausgerechnet in einem Krisenjahr machte der Konzern deutliche Fortschritte in puncto Profitabilität: So zog die Vorsteuerrendite von 5,9% im Jahr 2019 auf zuletzt zwischen 8,2% und 8,4% an. Das Geschäft von Sto folgt der positiven Entwicklung der Bauindustrie und den staatlich geförderten Anstrengungen bei der Gebäudedämmung.

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).

Fazit

Die meisten Familienunternehmen erwiesen sich einmal mehr als ausgesprochen krisenfest. Eine stabile Aktionärsbasis und unternehmerische Weitsicht – oft in Verbindung mit einem lebendigen Gründergeist – sorgen schlussendlich für messbare Vorteile bei der Kursentwicklung. ■

Marcus Wessel

Anzeige

[INDUS] Die Mittelstandsgruppe
www.indus.de



NEUES DENKEN. NEUES WAGEN.

Familienunternehmen

Erst auf den zweiten Blick

Nicht jedes Familienunternehmen ist an der Börse auch als solches bekannt – doch auch in diesen Fällen sorgt die Eigentümerstruktur für den gewissen Unterschied

Familienunternehmen werden von Börsianern oftmals mit dem klassischen deutschen Mittelständler gleichgesetzt. Ein Patriarch, der im Betrieb die Zügel in der Hand hält, eventuell auch eine zweite Generation, die das Unternehmen weiterentwickelt. Eigentümergeführte Unternehmen finden sich jedoch auch in Sphären, in denen man sie auf den ersten Blick nicht vermuten würde. Zwar sind dort die Familien nicht zwangsläufig in der operativen Führung tätig – sie sorgen aber durch eine aktive Kontrolle dafür, dass sich das Unternehmen in eine aus Aktionärssicht gewünschte Richtung entwickelt.

Fest in Familienhand

Marc Zuckerberg ist nicht gerade als großer Sympathieträger bekannt. Der Gründer, Großaktionär und CEO von **Facebook** (WKN: A1JWVX) (IK) gilt als roboterhaft, sein Unternehmen als Inbegriff dessen, was die Menschen an den sozialen Medien hassen. Gut für Aktionäre, denn die Börse scheint bis heute zu verkennen, was in dem Konzern steckt. Zuckerberg selbst kontrolliert zwar lediglich rund 14% der ausstehenden Aktien, den größten Teil davon allerdings über die nicht-börsennotierten B-Aktien, die ihm rund 60% der Stimmrechte geben (eine B-Aktie ent-

spricht zehn Stimmen). De facto ist Facebook also in Familienbesitz – eine Struktur, die es dem Unternehmen seit Jahren ermöglicht, unabhängig von Quartalsergebnissen am langfristigen Erfolg zu arbeiten. Facebook ist heute neben Google die dominierende Anzeigenplattform. Branchenkenner halten Kampagnen bei Facebook sogar für weitaus zielgerichteter und damit effizienter für die Werbetreibenden. Statt mit anderen Unternehmen um die Verteilung des Kuchens zu konkurrieren, sorgt Facebook durch seine Angebote selbst für einen wachsenden Markt: Zu den mehr als zehn Millionen aktiven Werbekunden zählen neben Großkonzernen auch Kleingewerbetreibende, die in anderen Medien niemals Anzeigen geschaltet hätten.

Shopping ist die Zukunft

Bei Plattformen wie Shopify basieren ganze Geschäftsmodelle auf der Möglichkeit zur Kundenakquisition via Facebook. Zunehmend wichtig wird die 2012 erworbene Plattform Instagram – heute ein Mekka für Influencer und Markenartikel. Die Diskussionen über Datenschutz und die zunehmende Bedeutung der Privatsphäre schweben natürlich wie eine dunkle Wolke über dem Geschäftsmodell. Spätestens mit der Einführung des Betriebssystems iOS 14 dürften hier weitere Einschränkungen greifen. De facto könnte Facebook jedoch von der zusätzlichen Regulierung profitieren, denn wenn die gleichen Regeln für alle gelten, dürfte derjenige mit den meisten originären Daten der Sieger sein. Gleichzeitig geht Facebook einen Schritt nach vorne und implementiert mit Facebook Shops ein Modul auf seinen Plattformen, das aus Anzeigen unmittelbare Einkäufe generieren ▶

Abb. 1: Facebook – Von Techblase nichts zu spüren



Auch im historischen Vergleich ist die Facebook-Aktie alles andere als teuer. Unten ist das Facebook-KGV im Zeitverlauf basierend auf der Ergebnisschätzung der nächsten zwölf Monate abgetragen.

Morgan Stanley

Smarter Broker, smarte Trades: Alle Produkte 0,00 €*.



Mit Morgan Stanley handeln Sie die breiteste Auswahl an Basiswerten und Hebelprodukten. Traden Sie alle unsere Produkte bei Smartbroker für 0,00 €*. Dauerhaft. Denn auch hier sind wir Premium-Partner und Sie sind wieder einmal einen Trade voraus.

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

*Die entsprechenden Konditionsdetails entnehmen Sie bitte dem Preisverzeichnis des Handelspartners.

Diese Werbeanzeige wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Bei den dargestellten Wertpapieren handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen. Der Anleger trägt grundsätzlich bei Kursverlusten des Basiswertes sowie bei Insolvenz der Emittentin ein erhebliches Kapitalverlustrisiko bis hin zum Totalverlust. Eine ausführliche Darstellung möglicher Risiken sowie Einzelheiten zu den Produktkonditionen sind den Angebotsunterlagen (den endgültigen Bedingungen, dem relevanten Basisprospekt einschließlich etwaiger Nachträge dazu sowie dem Registrierungsdokument) zu entnehmen. Etwaige hierin genannte Wertpapiere dürfen zu keiner Zeit direkt oder indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika (einschließlich aller dieser Jurisdiktion unterliegenden Territorien und Außengebiete) oder an U.S.-Personen („U.S. persons“ wie in Regulation S des U.S. Securities Act 1933 oder dem U.S. Internal Revenue Code (jeweils in der jeweils geltenden Fassung) definiert) angeboten oder verkauft, verpfändet, abgetreten, ausgeliefert oder anderweitig übertragen, ausgeübt oder zurückgezahlt werden.
© Copyright 2021 Morgan Stanley & Co. International plc. Alle Rechte vorbehalten.

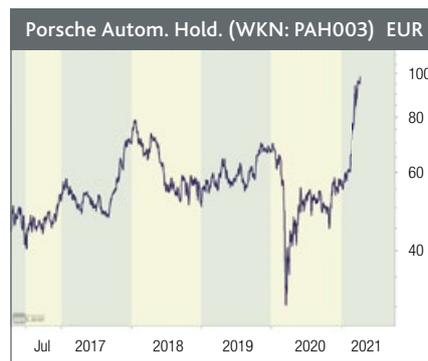
lässt. Mit lediglich einem Click (Check-out-Funktion) lässt sich so direkt auf Facebook oder Instagram z.B. die angesagte Handtasche kaufen, die eine Influencerin in die Kamera hält. Laut einer Aussage von Zuckerberg im März 2021 nutzen aktuell bereits eine Million Anbieter sowie 250 Millionen Kunden diese Angebote.

Virtuelle Mautstraße

Clever dürfte es zudem sein, die Plattformen immer unpolitischer werden zu lassen. Galt Facebook 2016 noch als eine treibende Kraft hinter der Wahl von Donald Trump, versuchte Zuckerberg 2020, sich aus der US-Präsidentschaftswahl weitestmöglich herauszuhalten. Facebook ist heute wie eine virtuelle Mautbrücke, bei der Online-Geschäftsmodelle fast schon zwangsläufig ihre Abgabe zahlen müssen. Bereinigt um Cash von rund 40 Mrd. USD notiert das Unternehmen zu einem KGV von lediglich 21,5 für 2022 und damit weniger als der S&P 500 (21,7) – und das für ein Unternehmen, dessen Ergebnisse noch einige Jahre um knapp 20% p.a. zulegen dürften. Gleichzeitig sind in der Aktie einige „Gratisoptionen“ eingebaut, darunter das Geschäft mit Zahlungsabwicklung, WhatsApp sowie Virtual- und Augmented Reality (Oculus). In Letzteres steckt Facebook Milliarden; zuletzt arbeiteten rund 20% seiner Belegschaft daran. Auch wenn diese „Optionen“ noch nicht im Geld notieren – wertlos sind sie sicherlich nicht. Zuckerberg dürfte einer der besten Kapitalallokatoren unserer Zeit sein und hat mit seinen 36 Jahren noch einen weiten Weg vor sich.

Staats- oder Familienkonzern?

VOLKSWAGEN gilt ebenfalls nicht als Inbegriff eines Familienunternehmens. Im Gegenteil: Die Wolfsburger werden als Träger Staatskonzern gesehen, gegängelt vom Land Niedersachsen als Großaktionär und den mächtigen Arbeitnehmervertretern im



Aufsichtsrat. De facto ist der größte Autobauer der Welt über die börsennotierte **Porsche Automobil Holding** (WKN: PAH003) (IK) jedoch indirekt in Familienhand. Die Eigentümerstruktur ist komplex: Sämtliche stimmberechtigten Stammaktien befinden sich im Besitz der Familien Porsche/Piëch; die stimmrechtslosen Vorzugsaktien dagegen sind börsennotiert und in Streubesitz. Die Porsche Holding wiederum hält mit 53,3% der Stammaktien die Mehrheit der Stimmrechte und 31,4% des Kapitals der Volkswagen AG. Diese besitzt neben der Kernmarke VW auch 100% der AUDI AG sowie 100% der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG sowie die weiteren zehn Marken des Konzerns. Über die Porsche Holding, aber auch durch Aufsichtsratsmandate in den Tochterunternehmen sind die Familienmitglieder in die strategischen Weichenstellungen eng eingebunden.

Elon Musk auf den Spuren

Zuletzt dürften auch die Porsches und Piëchs den Erneuerungskurs des aktuellen CEOs, Dr. Herbert Diess, gefördert haben. Er hat dafür gesorgt, dass Volkswagen den Diesel-Skandal hinter sich lassen konnte und zu einem der innovativsten Automobilhersteller der Welt aufgestiegen ist. Mit der Elektroautoplattform MEB rollt Volkswagen derzeit markenübergreifend den Markt für Elektromobilität auf und liegt bei den Zulassungszahlen in Europa zwi-

schenzeitlich weit vor Tesla (im Februar 2021 rund 22.000 Fahrzeuge von VW verglichen mit lediglich rund 7.000 von Tesla). Anders als Tesla kann Volkswagen das sportliche Investitionsprogramm über 35 Mrd. EUR in die Elektromobilität und weitere 27 Mrd. EUR in die Digitalisierung bis Mitte der 2020er-Jahre aus dem bestehenden Cashflow bezahlen. Den US-Konkurrenten imitiert das Unternehmen sowieso immer mehr: Auf einem „Power-Day“ wurden Pläne für eine eigene Batterieproduktion vorgestellt. Mit mehr als 5.000 Softwareentwicklern plant Dr. Diess, bis 2025 auch in dieser Sphäre aufzuschließen. Zuletzt wurde VW sogar als potenzieller Lieferant des Apple Car gehandelt, was mit der MEB-Plattform durchaus Sinn ergeben könnte. Das Corona-Jahr 2020 hat Volkswagen ohnehin deutlich besser überstanden als erwartet: Dank eines guten zweiten Halbjahres und des starken Chinageschäfts wurde vor Sondereffekten ein operativer Gewinn von 10,6 Mrd. EUR erzielt.

Die Summe der Einzelteile

Doch es ist nicht die pure Ertragskraft, die Porsche auch nach dem jüngsten Kursanstieg zu einem Schnäppchen macht – sondern die hohe Margin of Safety, die durch die Summe der Einzelteile des Konzerns gegeben ist. Die Rechnung geht in etwa so: Porsche notiert mit einem Discount von rund 37% auf den Wert der gehaltenen

Familienunternehmen auf den zweiten Blick											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2020	Umsatz* 2021e	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2020e	KGV 2021e	KGV 2022e
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	255,45	725.800	72.239	90.491	8,48	9,46	11,33	30,1	27,0	22,6
Porsche Automobil Holding [DE] (IK)	PAH003	98,56	30.184	107**	117**	8,57	12,19	14,78	11,5	8,1	6,7
BioNTech [DE] (IK)	A2PSR2	124,80	30.142	17.500	8.750	48,38	22,46	-	2,6	5,6	-

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; **) Der ausgewiesene niedrige Umsatz bei Porsche ergibt sich aufgrund der besonderen bilanziellen Betrachtung im Rahmen der Holdingstruktur, wohingegen die Gewinne die tatsächliche Situation des Porsche-Konzerns widerspiegeln.*

Quellen: TIKR, eigene Schätzungen

VW-Aktien. Setzt man diesen auf die gesamte VW-Bewertung an, kostet VW indirekt über Porsche lediglich 85 Mrd. EUR. Die Nettoliquidität aus dem Automobilbereich (ohne die Finanzsparte) liegt bei 27 Mrd. EUR; abzgl. dieser wird der Konzern also nur noch mit 58 Mrd. EUR bewertet, lediglich dem Vierfachen des für 2022 erwarteten Nachsteuerergebnisses. Gleichzeitig besitzt VW aber u.a. 100% an der Porsche AG, die auf einen Wert von 70 Mrd. bis 100 Mrd. EUR taxiert werden kann, sowie 100% an der Audi AG, die locker ebenfalls 30 Mrd. bis 40 Mrd. EUR auf die Waage bringen dürfte. Das Kerngeschäft von VW ist damit auch zum heutigen Kurs geschenkt. Im Übrigen: Allein der knapp 20%ige Anteil am US-Batterieunternehmen QuantumScape, erworben für lediglich rund 300 Mio. USD, bringt es heute an der Börse auf einen Wert von 3 Mrd. USD – oder umgerechnet rund 3 EUR je Porsche-Aktie.

Der Traum der Strüngmann-Brüder

Die Biotechbranche ist nicht für ihre Fülle an Familienunternehmen bekannt. Umso interessanter, dass die Mainzer **BioNTech** (WKN: A2PSR2) (IK) zu rund 47% den beiden Strüngmann-Brüdern gehört, bekannt als Gründer des Generikakonzerns Hexal. Eine schnelle Übernahme des Herstellers der effizientesten (95% Wirksamkeit) und marktführenden Corona-Impfung ist damit quasi ausgeschlossen. Schließ-

lich haben die Strüngmanns den Traum, aus BioNTech langfristig einen globalen Pharmakonzern zu schmieden. Doch dies allein erklärt die eklatante Unterbewertung der Aktie nicht. Kurz zusammengefasst: Nach jüngster Prognose plant das Unternehmen, zusammen mit Pfizer 2021 rund 2,5 Mrd. Dosen des Corona-Vakzins Comirnaty herzustellen. Mit den bereits heute vertraglich gesichert abgesetzten 1,4 Mrd. Dosen wird BioNTech nach Abzug der Erträge des Partners Pfizer einen Umsatz von rund 9,8 Mrd. EUR oder 7 EUR je Dose machen; mit einem Absatz von 2,5 Mrd. Dosen könnten es analog bereits 17,5 Mrd. EUR werden. Abzüglich der geplanten Kosten von rund 1 Mrd. EUR dürften ein Vorsteuerergebnis von rund 16,5 Mrd. EUR und ein Ergebnis je Aktie von knapp 50 EUR stehen bleiben. Die Aktie notiert also bei einem KGV von zwei für 2021. Nun wird Corona aller Voraussicht nach im Laufe des Jahres langsam abklingen und das Massengeschäft mit der Impfung damit ebenfalls einen Zenit markieren.

One-Hit-Wonder oder Dauerläufer?

Gut möglich jedoch, dass sich auch 2022 noch erhebliche Umsätze und Gewinne in bis dato ungeimpften Weltregionen erzielen lassen – vom Zusatzgeschäft mit möglicherweise notwendigen Booster-Impfungen für Mutationen völlig abgesehen. Basierend auf diesen Annahmen erscheint es alles andere als unwahrscheinlich, dass

BioNTech in den nächsten zwei bis drei Jahren einmal seine heutige Marktkapitalisierung „zurückverdient“. Was bleibt, ist ein Unternehmen mit allen finanziellen Möglichkeiten der Welt, um seine mRNA-Technologieplattform in diversen anderen Anwendungsbereichen weiterzuentwickeln, wie etwa in der klassischen Grippeimpfung oder diversen onkologischen Indikationen. Die Überlegenheit der mRNA-Plattform lässt sich als Biotechlaie vor allem an zwei Fakten ableiten: Während BioNTech bis Januar 2020 vor allem an onkologischen Wirkstoffen forschte, schaffte es CEO Uğur Şahin, binnen weniger Wochen eine hoch-effektive Impfung zu kreieren. Wie gefragt die Wirkstoffe von BioNTech sind, zeigt die Tatsache, dass die Crème de la Crème der Pharmabranche bei Verpartnerungen analog zu Pfizer bei Comirnaty bereit ist, 50% des Umsatzes abzugeben. Angesichts der zukünftig prall gefüllten Taschen sollten sich ähnliche Deals mit Leichtigkeit wiederholen lassen. Ein Risiko bleibt ein möglicher Impfstopp aufgrund unerwarteter Nebenwirkungen. Immerhin haben BioNTech und Pfizer die Logistik für einen großflächigen Rückruf Berichten zufolge schon einmal konkret geplant.

Fazit

Die Eigentümerstruktur macht den Unterschied – auch bei Unternehmen, bei denen man dies niemals vermuten würde. ■

Josef Obermeier

Anzeige

Die Geldanlage mit DoppelPlus-Strategie

Von den Kapitalmarktexperten:
Elisabeth Weisenhorn und
Michael Hochgürtel



PORTIKUS INVESTMENT GmbH steht für eine besonnene Umsetzung einer wertsichernden Strategie aus Diversifikation und einem kontrollierten Aktienanteil zur Erzielung einer attraktiven Rendite. Der „Portikus International Opportunities Fonds“ (WKN A1XFVK) ist ein vermögensverwaltender internationaler Mischfonds, der auf intelligente Weise die Vorteile aktiver und passiver Anlagestrategien für eine langfristige Vermögensanlage miteinander verbindet.



+

Passives Basisinvestment

Solides Basisinvestment in globale Werte mit aktivem Portfoliomanagement.



+

Aktives Investment

Ausgewählte Aktienanlage in erfolgreiche Unternehmen für zusätzliche Renditechancen.



++

DoppelPlus-Strategie

Für Anlageerfolg diversifiziert in der Welt und selektiv in ausgewählte Unternehmen.

Mehr unter www.portikusfonds.de

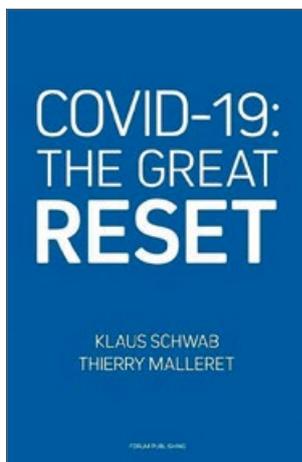
PORTIKUS INTERNATIONAL OPPORTUNITIES FONDS

„The Great Reset“

Die Gestaltung der Welt von oben – Corona, Klima und das World Economic Forum

Zwillingsgipfel 2021

In dieser Ausgabe widmen wir uns dem Thema „The Great Reset“, das der eine oder andere vielleicht noch immer für eine Art Verschwörungstheorie hält. In unserer Rubrik „Zu guter Letzt“ (Ausgabe 12/2020) hatten wir uns der Thematik schon einmal augenzwinkernd genähert, doch diesmal wird es ernst. Tatsächlich hat sich das World Economic Forum (WEF) nämlich selbst das Thema auf die Fahnen für das Jahrestreffen geschrieben, das 2021 als Zwillingsgipfel stattfindet. Der erste, coronabedingt rein virtuelle Teil fand bereits vom 25.1. bis zum 29.1. unter der Überschrift „The Davos Agenda 2021“ statt. Das eigentliche Treffen wird dieses Jahr erstmalig nicht in Davos, sondern in Singapur stattfinden, wobei der Termin inzwischen auf die Zeit vom 17.8. bis zum 20.8. verschoben wurde. Zudem ist mit „COVID-19: Der große Umbruch“ im Juli 2020 ein Buch zum Thema erschienen, das der Gründer und Vorstandsvorsitzende des WEF, Prof. Dr. Klaus Schwab, zusammen mit Thierry Malleret geschrieben hat. „The Great Reset“ ist also ein reales Anliegen einer der einflussreichsten NGOs der Welt.



Selbst- und sendungsbewusst

Bevor wir uns mit dem eigentlichen Projekt befassen, dürfen wir ein paar Worte zum WEF verlieren. Das WEF wurde im Jahr 1971 von Schwab als gemeinnützige Stiftung unter dem Titel „European Management Forum“ gegründet, war also eine private Veranstaltung, die ihre Wurzeln klar in der Unternehmenswelt hat. Im Jahr 2015 erlangte man dann über eine sogenannte Gastlandvereinbarung („Host State Agreement“) mit der Schweiz den Status einer „International Institution for Public-Private Cooperation“. Seitdem vergleicht man sich nicht nur selbstbewusst mit dem Internationalen Komitee vom Roten Kreuz (IKRK) und den Vereinten Nationen, denen die gleichen Privilegien verliehen wurden. In der Festschrift zum 50-jährigen Bestehen mit dem Untertitel „A Partner in Shaping History“ („Ein Partner bei der Gestaltung der Geschichte“) bescheinigt man sich noch für dasselbe Jahr, die führende Institution für öffentlich-private Kooperation zu sein. An Selbst- und Sendungsbewusstsein fehlt es dem WEF also nicht.

Nur ein Stuhlkreis der Mächtigen?

Dieses Selbst- und Sendungsbewusstsein zeigt sich auch im Mission Statement der Organisation: „The Forum engages the foremost political, business, cultural and other leaders of society to shape global, regional and industry agendas.“ („Das Forum bringt die führenden Persönlichkeiten aus Politik, Wirtschaft, Kultur und anderen Bereichen der Gesellschaft zusammen, um globale, regionale und industrielle Agenden *zu gestalten*.“) Wikipedia schwächt diese Eigenauskunft des WEF wie folgt ab: „Hierbei kommen international führende Wirtschaftsexperten, Politiker, Wissenschaftler, gesellschaftliche Akteure und Journalisten

zusammen, um über aktuelle globale Fragen *zu diskutieren*.“ Nicht nur, dass hier der Eindruck erweckt wird, es handle sich um einen bloßen Stuhlkreis der Einflussreichen – es wird auch die gewichtige Rolle der Milliardäre und Techoligarchen irgendwo zwischen „Wirtschaftsexperten“ und „gesellschaftlichen Akteuren“ verschleiert. Auch eine weitere Eigenauskunft des WEF wird ignoriert: „Our Partners engage in Forum Platforms to shape the future ...“ Ziel des Forums ist es also nicht, Fragen zu diskutieren, sondern die Zukunft zu gestalten.

Wes Brot ich ess?

Interessant erscheinen in diesem Zusammenhang die Finanzierungsquellen des Forums. Neben einer teilweisen Kostenübernahme der Schweiz für die Sicherheitsmaßnahmen bei den Jahrestreffen bestehen die wesentlichen Einnahmen aus Mitgliedsbeiträgen. Bei diesen Mitgliedern, auch als Partner bezeichnet, handelt es sich um die „führenden globalen Unternehmen“ („leading global companies“). Entsprechend liest sich das Verzeichnis der rund 730 Partner wie das „Who’s who“ der internationalen Großunternehmen. Auch lässt das WEF keine Zweifel über die Rolle dieser Partner aufkommen: „They are the driving force behind the Forum’s programmes.“ („Sie sind die treibende Kraft hinter den Programmen des Forums.“) Noch einmal besonders herausgehoben – und zwar durch deutlich höhere finanzielle Beiträge – sind die rund 120 sogenannten strategischen Partner; sie bezahlen laut Wikipedia „jeweils 250.000 CHF und 500.000 CHF, um maßgeblich an den Initiativen des Forums mitzuwirken“. Eine noch höhere Form der Mitgliedschaft („Strategic Foundation Partnership“) haben aktuell ganze drei Orga-

nisationen: Die Bill & Melinda Gates Foundation, die Novo Nordisk Foundation und der britische Wellcome Trust. Von den Partnern stammten im Wirtschaftsjahr 2019/20 immerhin 71,4% der Gesamteinnahmen des verzweigten Forum-Geflechts in Höhe von 367 Mio. CHF. Die Verknüpfung von Zahlungen an das Forum mit Einflussmöglichkeiten auf dessen Initiativen sieht für uns nicht nach dem von Schwab propagierten „Stakeholder-Kapitalismus“ (siehe unten), sondern nach potenziellen Interessenkonflikten aus.

Erlauchter Kreis

Unbestritten ist die inzwischen enorme Anziehungskraft des Jahrestreffens auf die Einflussreichen dieser Welt. Unter den rund 2.000 Teilnehmern des vergangenen Jahres waren laut einem Bericht von Business Insider nicht weniger als 119 Milliardäre und 53 Staatschefs sowie die unvermeidliche Greta Thunberg. Jamie Dimon, CEO und Chairman von JPMorgan Chase & Co. – selbst Milliardär und langjähriger Teilnehmer –, spottete noch 2019: „Davos is where billionaires tell millionaires about what the middle class feels.“ („Davos ist der Ort, an dem Milliardäre den Millionären erzählen, was die Mittelschicht fühlt.“) Diese Aussage ist allerdings insofern unscharf, als sich die Anwesenden keineswegs mehr damit begnügen, der Mittelschicht – und auch den Schichten darunter – zu erzählen, was sie fühlen: Im Rahmen der Great-Reset-Bestrebungen ist man längst dazu übergegangen, korrektes Verhalten zu empfehlen bzw. einzufordern.

Unklare Motivlage

Betrachtet man den Wahlspruch des WEF – „Committed to improving the state of the world“ („Der Verbesserung des Zustands der Welt verpflichtet“) –, dann sollte eigentlich klar sein, was die Partner zur Teilnahme bewegt. Eigentlich – denn die Hochkaräter und Global Player, die hier mitmachen, könnten auch jeder für sich etwas in ihren ureigensten Tätigkeitsfeldern bewirken, um die Welt besser zu machen. Für ein faires Verhalten gegenüber ihren „Stakeholdern“ benötigen sie das WEF nicht. Was allerdings auch die Größten kaum im Alleingang erreichen, ist das Setzen von Standards, von rechtlichen Rahmenbedingungen oder das systemische Ausschalten von Konkurrenz, nicht einzelner Konkurrenten. Hier soll keineswegs in Abrede gestellt werden, dass sich viele Teilnehmer aus tiefster Überzeugung für eine bessere Welt engagieren – aber schon die Nähe gewählter Politiker zu den WEF-Netzwerken der Großkonzerne könnte und sollte die Wähler irritieren.

Fein gesponnenes Netzwerk

Sicher wussten Sie, dass die Bundeskanzlerin, ebenso wie etliche andere deutsche Spitzenpolitiker, regelmäßig Gäste auf den Jahrestreffen in Davos sind. Aber wussten Sie auch, dass sowohl Bundesminister Jens Spahn als auch Annalena Baerbock, Grünen-Chefin und Kanzlerkandidatin ihrer Partei, Mitglieder bzw. Alumni des Forum of Young Global Leaders sind, einer Art Kaderschmiede des WEF, die Schwab 2004 aus der Taufe hob und der inzwischen mehr als 1.500 Führungspersonen weltweit angehören? Die Vision dieser Gruppierung besteht darin, „durch die Bündelung ihrer unterschiedlichen Fähigkeiten, Erfahrungen und ▶

The advertisement features a dark background with various gold bars and tools. The central text reads "IN CASE of EMERGENCY". The gold bars are labeled "Feingold 999,9" and "1000g". The tools include hammers, wrenches, pliers, and an axe. The text "147 Jahre Edelmetallerfahrung." is at the top, and "ROBBE & BERKING SEIT 1874" is in the middle. The website "www.wertanlagen.robbeberking.de" is at the bottom, along with a list of locations: Berlin, Bremen, Düsseldorf, Flensburg, Frankfurt, Hamburg, Hannover, Kiel, München, Nürnberg, and Wien.

Netzwerke gemeinsam mehr erreichen“ zu können. Dabei werden Wege identifiziert und gefördert, „um ihren Einfluss zu vergrößern, zu verstärken und zu beschleunigen“. Das klingt nach Infiltration bestehender Strukturen – natürlich nur, um „eine Kraft für das Gute [zu] sein“, wer auch immer das gerade definiert. Eine weitere bemerkenswerte Untergruppierung ist die „Global Changers Group“, die im Jahr 2011 gegründet wurde und sich explizit an junge Menschen unter 30 wendet. Sie versteht sich als Graswurzel-Netzwerk, das Wirkung („Impact“) erzielen will – ein „Graswurzel“-Netzwerk, das von einem Stiftungsrat geleitet wird, dem neben Schwab u.a. ein Mitbegründer der einflussreichen Carlyle Group, ein Vizepräsident der Riyad Bank und der geschäftsführende Direktor von Sino Biopharmaceutical angehören. Es scheint, als müssten wir unsere Vorstellung über Graswurzeln revidieren.

Lob der „großen“ Regierung

Wenn es nach den Great-Reset-Vorstellungen des WEF geht, sollen wir zudem auch manch andere Vorstellung von unserer Welt revidieren. Keine Frage, das Buch von Schwab und Malleret polarisiert. Dabei klingen einige der vorgebrachten Analysen durchaus spannend und plausibel, anderes geradezu banal. Wer wollte beispielsweise allen Ernstes bestreiten, dass wir in einer Welt leben, die von Interdependenz, Geschwindigkeit und Komplexität geprägt ist?! Wie man allerdings aus einer solchen Bestandsaufnahme zu dem Schluss gelangen kann, dass die Zukunft wieder der „großen Regierung“ gehöre, während gleichzeitig einem „grundlegenden Überdenken der Rolle der Märkte“ das Wort geredet wird, bleibt das Geheimnis der Autoren: Denn die Antwort, warum diese große Regierung bei der Handhabung von Interdependenz, Geschwindigkeit und Komplexität der spontanen Ordnung des Markts überlegen sein soll oder wann sie dies jemals war, bleiben sie konsequent schuldig.

Prognose, Notwendigkeit oder Empfehlung?

Das ganze Werk krankt daran, dass nie ganz klar wird, was Prognose, was aus dem Istzustand abgeleitete Notwendigkeit, was Handlungsempfehlung und was bloßes Werturteil der Autoren über eine aus ihrer

Sicht wünschenswerte Zukunft ist. Sie erwarten – oder fordern –, dass das „Neue Normal“ eine resilientere, grünere und inklusivere Welt sein soll bzw. wird. Dabei verbinden sie die aktuelle Pandemie mit der Klimakrise und der wirtschaftlichen Ungleichheit in der Welt, wobei zumindest die beiden Letztgenannten irgendwie Ausflüsse des alten Normals sein sollen. Über das genaue Zusammenspiel erfahren wir im Rahmen dieses Werks jedoch wenig. Das gilt auch für das Zusammenspiel zwischen „Vierter Industrieller Revolution“, „Shareholder-Kapitalismus“ und „Great Reset“, also die drei wesentlichen Themen, zu denen Schwab zuletzt publiziert hat.

Krise als Chance

Auch wenn die Autoren das durch die Pandemie verursachte menschliche Leid beklagen – nicht allerdings, ohne die Politik der Lockdowns als sachgerecht und quasi alternativlos zu adeln –, schaffen sie es, sich schon eine Seite später mit erschreckender Empathielosigkeit an das „Potenzial einer transformativen Krise von bisher unvorstellbaren Dimensionen“ heranzutasten. Das bekannte Motto dahinter: Lasse niemals eine gute Krise ungenutzt verstreichen. In diesem Zusammenhang sei der Bestseller „Chronik einer angekündigten Krise: Wie ein Virus die Welt verändern konnte“ von Paul Schreyer empfohlen, der minutiös nachzeichnet, mit welcher erschreckenden Präzision die Pandemie bereits im Vorfeld durchgespielt wurde und zur Umgestaltung der Welt ausgenutzt wird.



Materieller Niedergang als Vision

Natürlich fordern das Werk und die Idee vom Great Reset massive Kritik heraus, was man wohl am deutlichsten außerhalb der WEF-Netzwerke wahrnehmen kann – denn anders als frühere soziale bzw. sozialistische Utopien verheißten die Autoren kein Mehr an materiellem Wohlstand, sondern Verzicht, Entbehrung und Einschränkung. Das sind „Versprechen“, die man wohl auch erfüllen kann, hatte zentrale Steuerung diese Effekte doch bereits zu einer Zeit, als sie noch nicht zum Schutz von Klima und Gesundheit implementiert werden sollte.

Überwältigend negativ

Insofern hat sich das WEF mit seinen kleinen Werbefilmen zum Great Reset nicht unbedingt einen Gefallen getan. Der Versuch, sich einem breiteren Publikum als kompetenter Lösungsanbieter in der Krise zu präsentieren und eine attraktive Vision für die Welt zu entwerfen, ging jedenfalls gründlich schief. Entsprechend lösten die beiden meistgesehenen Videos zum Thema auf dem YouTube-Kanal des WEF mit immerhin mehr als 600.000 Abonnenten ein überwältigend negatives Feedback aus – auf ein Like kommen sechs bzw. zehn Dislikes. Die Kommentare müssen für die Macher sogar noch ernüchternder sein. Mehr als 12.000 Likes erhielt beispielsweise ein eher unpolitischer Kommentator für die Feststellung „I don't remember voting for these people to become god.“ („Ich kann mich nicht daran erinnern, dafür gestimmt zu haben, dass diese Leute Gott spielen.“), womit der Autor die fehlende Legitimierung des WEF für eine Umgestaltung der Welt im Geiste des Great Reset ebenso pointiert wie zutreffend ausgedrückt hat. Auch löste der nunmehr berühmte F-Kurzfilm „8 Predictions for the World in 2030“ derart negative Reaktionen des Netzes aus, dass er wieder entfernt wurde. Besonders die erste Prognose – „You'll own nothing. And you'll be happy“ – sorgte für Gegenwind. Dies wurde offenbar nicht als Sorge des WEF um die Welt oder die Menschen wahrgenommen, sondern als Bestreben der dort reichlich vertretenen Softwaregiganten, das hochprofitable Geschäftsmodell „Software as a Service“ künftig auf „Life as a Service“ auszuweiten.

Stakeholder ohne Interesse

Es ist schwer zu sagen, ob das WEF mit solchen Videos einfach nur schlecht beraten war oder es sich dabei um Testballons für die Reaktionen des Netzes handelt. Ein etwas anderer Trend zeigt sich übrigens bei den Videos zur Davos Agenda 2021 vom Januar: Mit selten mehr als ein paar Tausend Aufrufen finden diese Beiträge weniger Beachtung als ein Schminkvideo einer x-beliebigen Influencerin. Das ist erstaunlich, werden hier doch genau jene Themen ausgerollt, die die Stakeholder angeblich umtreiben. Diese Episode scheint jedenfalls Vorbehalte gegen das reichlich verkopfte Konzept des „Stakeholder-Kapitalismus“ zu bestätigen, bei dem zwar alle irgendwie vom Unternehmen Betroffenen eine Stimme haben sollen, während sich in der Praxis aber wohl wieder nur die üblichen Netzwerke und NGOs zu Anwälten und vermeintlich legitimierte Vertretern dieser Stakeholder erklären.

One-Man-Show mit Millionenerfolg

Breite Gefolgschaft fand dagegen der Komiker und Aktivist Russell Brand mit dem stramm antiglobalistischen Beitrag „The Great Reset: Bill Gates & Farming – WHAT’S GOING ON?“, in dem er einen der Hauptsponsoren des WEF scharf attackiert und für die verzweifelte Lage der indischen Bauern verantwortlich macht. In kurzer Zeit erreichte er mehr als 2,2

Millionen Nutzer – mehr als das WEF mit allen Beiträgen zur Agenda 21 zusammen – und erhielt mehr als 175.000 Likes bei einer Zustimmungsquote von mehr als 97%. Von solchen Zahlen kann das WEF nur träumen. Möglicherweise ist diese Dynamik auch einer der Gründe dafür, dass man dort so sehr auf mächtige Verbündete, Zwang und Überwachung setzt – denn im freien Wettbewerb um die Köpfe und Herzen der Stakeholder, oder nennen wir sie einfach Menschen, liegt der begnadete Netzwerker Schwab mit seinem praktisch unerschöpflichen Budget sogar weit hinter einer solchen One-Man-Show. Möglicherweise hat das WEF aber auch einfach ein grundsätzliches Glaubwürdigkeitsproblem: Die Menschen spüren einfach, dass etwas nicht stimmt, wenn Milliardäre von ihnen das einfache Leben fordern oder „Klimaschützer“ mit dem Privatjet anreisen.

Aus der Trickkiste

Da sich Schwab so schwertut, die Menschen zu gewinnen, setzt er sicherheitshalber auf klassische Verkäufertricks: Gebetsmühlenartig wird da behauptet – und achten Sie einmal darauf, wer von unseren Politikern das auch tut –, dass es eine Rückkehr zum alten Normal nicht geben werde. Begründung? Dünn. Stattdessen wird ein „Neues Normal“ propagiert, das in Bezug auf Wohlstand und Freiheit ziemlich unattraktiv ist und in etlichen Aspekten auf erstaunliche Weise dem chinesischen Istzustand ähnelt.

Mehr noch, die chinesische Bewältigung der Corona-Krise wird von Schwab sogar mehrfach gelobt; versagt, so die Behauptung, hätten nur die besonders marktwirtschaftlich orientierten Länder, die nun eines großen Umbruchs und künftig der „großen Regierung“ bedürften. Und weil das alte Normal schon vom Tisch genommen wurde, bleibt als Alternative zum „Neuen Normal“ nur das Chaos – Unruhen, Aufstände und Revolution. Vor diesem Hintergrund erscheint es dann doch halbwegs attraktiv. Und natürlich müssen sich die Menschen schnell entscheiden, weil die Probleme – egal ob Corona oder Klima – so unglaublich drängend sind. Die klassische Überraschungstaktik also.

Fazit

Die Great-Reset-Agenda des World Economic Forum erscheint widersprüchlich und unausgegoren. Das WEF ist besetzt von der Idee, der Welt eine neue Ordnung überzustülpen, die die Menschen offensichtlich nicht wollen. Dennoch sind die Pläne gefährlich: Denn nicht nur stehen hinter dem WEF einige der einflussreichsten Unternehmen, Stiftungen und Privatpersonen, man hat sich über verschiedene Netzwerke und NGOs auch tief in den gesellschaftlichen Diskurs hineingewühlt, um diesen im Sinne der eigenen Ideen zu beeinflussen. Weitere Einschätzungen zu diesem Thema finden Sie in „Das große Bild“ ab S. 36. ■

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

„Das meiste liegt im Zeitplan“

Smart Investor im Gespräch mit dem Politikberater **Dr. Daniel Hoffmann** über das ganz große Bild aus Corona, Dollarhegemonie und Geopolitik

Smart Investor: Herr Dr. Hoffmann, Sie haben in drei Gastbeiträgen die Rolle des US-Dollar als internationale Schlüsselwährung (Smart Investor 2/2020) sowie die Themen „vierte industrielle Revolution“ (10/2020) und „Great Game“

(1/2021) für unsere Leser skizziert. Betrachten wir zum Einstieg das Thema, das uns derzeit am meisten beschäftigt: Corona. Inwiefern wurde durch die Pandemie eine gänzlich neue Situation geschaffen und inwiefern wirkte sie lediglich als Beschleuniger ohnehin vorhandener Tendenzen?

Hoffmann: In den drei benannten Artikeln skizzierte ich ja drei Triebkräfte der Geopolitik.

Erstens den Kampf um das „exorbitante Privileg“ internationaler Schlüsselwährungen und die daraus abgeleiteten verschiedenen Weltordnungsvorstellungen zwischen uni- und multipolaren Ansätzen.

Zweitens die technisch-wirtschaftlichen Basisinnovationen, in diesem Fall der „vierten industriellen Revolution“, in der es um Vernetzung auf allen Ebenen vom Mikrobis zum Makrobereich auf Basis von 5G bzw. Breitbandleistung und digitalen Identitäten, was das Internet der Dinge ermöglichen wird, mit bislang noch nicht mal vorstellbaren Möglichkeiten – wie es berechtigterweise so schön heißt – geht.

Drittens das „Great Game“ um die globale Dominanz auf Basis der Entwicklung militärischer Potenziale ausgehend von der im Jahre 2000 von den USA ausgerufenen Joint Vision 2020.

Das meiste davon liegt im Zeitplan. 5G wird gerade installiert, das Raketenabfangschild von Grönland bis zur Türkei ist es bereits. Digitales Zentralbankgeld und globale digitale Identitäten via Impfpass und biometrische Erfassung sind nur noch eine Frage der Zeit. Die scheinbar widersprüchlichen Lockdowns befeuern diesen Prozess,

weil sie entsprechende „Notwendigkeiten“ und „Anreizstrukturen“ schaffen. Das Internet der Dinge steht in den Startlöchern. Pünktlich zum Start der lang geplanten netzwerkzentrierten Kriegsführungsmöglichkeiten erleben wir Cyberkriege, die Zensur des Internets samt Informationskriegen und als „Krönung“ die Corona-Krise. Sie hält Staaten kurioserweise nicht davon ab, Krieg zu führen oder zu üben. Ganz im Gegenteil: In diesem Sinne wirkt die Corona-Krise als Beschleuniger der vierten industriellen Revolution und Katalysator diverser langfristiger Entwicklungspfade, wobei der dominanteste der Abwehrkampf des US-Dollar-Systems gegen multipolare Weltwährungsordnungsbestrebungen ist.

Smart Investor: Als Reaktion auf die Themen Klima und insbesondere Corona sehen wir die Forderung nach massiven politischen Programmen wie „Green New Deal“, „Next Generation EU“ oder „Great Reset“. Uns irritiert dabei, dass über die Grobrichtung der künftigen Entwicklung in unseren demokratischen Institutionen gar nicht mehr diskutiert wird und dass es ein relativ kleiner Zirkel zu sein scheint, der hier die Impulse setzt. Irritiert Sie das auch?

Hoffmann: Ja, durchaus. Aber Sie sagen „gar nicht mehr diskutiert wird“. Da stellt sich mir die Frage: Wurden je bei uns die wirklich bedeutenden Entscheidungen diskutiert? Wurde die Euroeinführung diskutiert? Wurden die Rahmenbedingungen der deutschen Wiedervereinigung diskutiert? Wurde die Spaltung Deutschlands Ende der 1940er diskutiert? Wurde die Einführung der D-Mark ohne Absprache mit der Sowjetzone, was die Spaltung zementierte, debattiert? Wurde debattiert, Deutsch-



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

land damit zum atomaren Schlachtfeld eines potenziellen Dritten Weltkriegs zu machen? Wenn Sie sich die historische Landkarte anschauen, stieß das US- und SU-Empire in Europa fast ausschließlich direkt entlang der innerdeutschen Grenze aufeinander. Im Norden das neutrale Schweden und Finnland, im Süden das neutrale Österreich und Jugoslawien, an den strategischen Seewegen dann wieder NATO-Staaten, ganz im Norden Norwegen, am Ausgang der Ostsee dazu Dänemark, am Ausgang des Schwarzen Meers die Türkei. Die Welt ist, wenn man genauer hinschaut, ein großes Schachbrett, allerdings in 3D, da die Erde eine Kugel ist. Neben dem Spielfeld gibt es noch die Spielfiguren, die Spielregeln, die Spieler und die Erschaffer des Spiels. Dies impliziert, dass die Spielbedingungen volatil sein können.

Smart Investor: Noch mehr irritiert uns in diesem Zusammenhang die Rolle eines privaten Gesprächskreises wie des World Economic Forum (WEF), der ohne demokratische Legitimierung sehr selbstbewusst eine mögliche Entwicklungsrichtung nicht nur skizziert, sondern regelrecht fordert. Wie bewerten Sie die Rolle dieser Organisation?

Hoffmann: Das WEF scheint so eine Art ziviles Gegenstück zur Münchner Sicherheitskonferenz zu sein. Beim WEF werden die privatwirtschaftlichen Interessen der führenden internationalen Großunterneh-

men und deren Eigentümer sowie deren Stakeholder im weiteren Sinne diskutiert und zumindest vom Selbstanspruch her im Sinne demokratischer Teilhabe versucht, die verschiedenen privaten Pläne auf das Wohl der Menschheit hin zu synchronisieren. Dazu werden jährlich Chancen und Risiken sowie Stärken und Schwächen aller möglichen ökonomischen, technischen, politischen und sozialen Entwicklungen diskutiert und entsprechend den wirtschaftlichen Interessen seiner Mitglieder – und vermeintlich auch der Menschheit – dienliche Lösungsvorschläge und Visionen formuliert. Im libertären Sinne zunächst eine legitime private Plattform, um sich freiwillig auf eine gemeinsame Sicht der Dinge zu einigen. In Anbetracht der geballten dort vertretenen Kapitalmacht, die weit über die wirtschaftliche Macht mittelgroßer Staaten hinausgreift, haben wir es mit einer der mächtigsten Lobbyplattformen der Welt zu tun, gewissermaßen dem „BDI des Weltkapitals“, welcher seine Forderungen an die „Weltpolitik“ stellt und durchaus auch für globale Probleme globale Lösungen bis hin zur Installierung weltstaatlicher Strukturen einfordert.

Smart Investor: Wenn wir die Perspektive weiten, dann sehen wir eine Vielzahl an Organisationen, überstaatlichen Zusammenschlüssen und auch Konzernen, die inzwischen mehr Einfluss auf die Geschicke der Welt zu haben scheinen

als die gewählten Regierungen, vielleicht mit Ausnahme der Regierungen der USA, Chinas und Russlands. Wer manipuliert da eigentlich wen? Nennen Sie doch einmal Ross und Reiter.

Hoffmann: Putin forderte im März 2020 eine Jalta-II-Konferenz, um zu einer neuen Weltsicherheitsarchitektur zu gelangen. Corona mischte die Karten dann neu. Stattdessen wurde auf etwas unpolitischerer Ebene vom WEF der Great-Reset-Gipfel angekündigt. Vermutlich sah sich die westliche „Kapitalelite“ von Trump nicht ausreichend in ihren Interessen vertreten und zog es vor, zunächst die technologisch-wirtschaftliche Ebene der drei geopolitischen Dimensionen in den Vordergrund der weltpolitischen Ordnungsdiskussion zu stellen. Je nach Offenheit der Gesellschaft und historischen Umständen ist die politische Macht in den verschiedenen Ländern mehr oder weniger stark zementiert.

Ökonomie, Politik sowie Ideologie – also Weltanschauung, Wissenschaft, Religion etc. – bilden die drei Dimensionen der Geopolitik. In der Ökonomie gibt es die drei Hauptproduktionsfaktoren Boden, Kapital und Arbeit. Die entsprechenden ökonomischen Konkurrenzverhältnisse finden in politischen Klassenkämpfen, wie man es früher bezeichnet hätte, ihren Ausdruck. Das spiegelt sich in politischen Ideologien wie Konservatismus, Liberalismus oder Sozialismus wider. Im Endstadium ►

Anzeige

DIE BESTEN FINANZ-BÜCHER, DIE SIE WIRKLICH VORANBRINGEN!



Im **kurs**⁺ Buchshop

www.kursplus.de/angebote/buchshop

driftet das System ab in den Kampf „Diktatur des Proletariats vs. Diktatur des Finanzkapitals“. Darüber steht noch die ideelle Sphäre, die ebenfalls in die politische hineinwirkt. Die Saudi-Familie als „Bodeneigentümer“ bzw. als Ölmonarchie z.B. ist gleichzeitig Repräsentantin des fundamentalistischen Sunni-Islam und verwendet ihre Ölmilliarden, um ihren nicht zu hinterfragenden Offenbarungsglauben aggressiv weltweit zu verbreiten. Im Westen scheinen ökonomisch bedingt durch die internationale Schlüsselwährungsrolle des US-Dollar und der überstaatlichen Macht der Offshoremärkte der City of London die Oligarchen des Finanzkapitals überlagert durch tradierte konfessionelle, ethnische und kulturelle Gegensätze die politische Grundrichtung zu bestimmen. So hat z.B. Joe Biden als vormaliger Gouverneur der größten Steueroase der Welt, des US-Bundesstaats Delaware, für US-amerikanische Verhältnisse erstaunlicherweise starken jesuitisch-katholischen Hintergrund. Die grüne Bewegung weltweit wird befeuert vom Club of Rome.

Smart Investor: Apropos gänzlich neue Situationen und vorhandene Tendenzen: Die USA, denen im geopolitischen Spiel die Schlüsselrolle zukommt, hatten und haben in kurzer Zeit zwei brachiale politische Richtungswechsel – erst Trump, nun Biden – zu verdauen. Wie beurteilen Sie eigentlich Trumps Präsidentschaft im Lichte der langfristigen Entwicklungslinien? Ist das Bild zutreffend, dass die Welt nach Abgang von Trump in Schicksalsfragen wieder an einem Strang zieht?

Hoffmann: Wenn Trump als der Gorbatschow der USA angesehen wurde, der die USA zu einem zwar machtvollen, aber normalen Nationalstaat machen wollte, in dem das Wohl der eigenen Bevölkerung an erster Stelle steht und ideologische Weltpolizeimachtansprüche hintenanstehen sollten, dann könnte Biden zumindest von seinem Geisteszustand her als der amerikanische Jelzin angesehen werden. Trump war sich der geopolitischen Kräfteverschiebung und des Niedergangs des US-Mittelstands durch die jahrzehntelange globalisierungsbedingte Auslagerung von Millionen US-Industrie-arbeitsplätzen insbesondere nach China zugunsten von Big Money und Wall Street bewusst und wollte durch seine „America-



Bild: © Imilian – stockadobe.com

first-Strategie“ den Prozess umkehren. Im Gegensatz zu Obama und Biden hat er seine kämpferische US-Dollar-Vorherrschaftsbewahrungsstrategie nicht primär auf das konservative Russland, sondern auf das sozialistische China ausgerichtet. Er hat vom Ukrainekriegsszenario auf das Irankriegsszenario gewechselt, um nicht zuletzt die Hauptforderung seiner jüdischen Partner zu befriedigen. Überhaupt hat er die Quadratur des Kreises versucht: Er senkte – über gewaltige Neuverschuldung finanziert – massiv die Steuern, erhöhte aber gleichzeitig die Ausgaben für Soziales und Aufrüstung. Dies befeuert zwar kurzfristig die Wirtschaft und die Aktienmärkte, schwächt aber strategisch die Stabilität und Glaubwürdigkeit des US-Dollar. In Verkennung der Wirkmechanismen einer internationalen Schlüsselwährung versuchte er, das Doppeldefizit der USA durch Handelskriege mit China und Europa auszugleichen, entfachte jedoch dadurch insbesondere bei den Chinesen offene Feindseligkeit gegenüber den Amerikanern, sodass Trump die Bestrebungen der Chinesen, sich technologisch, militärisch und insbesondere währungspolitisch auf Augenhöhe zu den Amerikanern zu begeben, erst richtig angefacht hat. Nun kann Biden das Rad nicht wieder zurückdrehen, auch wenn man sich, was sogenannten Klimaschutz, digitale Überwachung und Befriedung der Welthandelsaktivitäten angeht, weitestgehend einig zu sein scheint.

Smart Investor: Würde sich die EU-Kommission nicht so ungeschickt anstellen, wäre sie doch eigentlich ein großer Corona-Profiteur. „Corona-Bonds“ als Einstieg in die dauerhafte Vergemeinschaftung der Schulden und Vorstufe zum EU-Superstaat? Und ist das nicht ein schönes Beispiel dafür, wie Corona genutzt wird, um Dinge voranzutreiben, die mit dem Schutz der Menschen vor dem Virus überhaupt nichts zu tun haben?

Hoffmann: Ja, ein hervorragendes sogar. Die EU soll über 800 Mrd. EUR eigene Schulden aufnehmen, obwohl das EU-Primärrecht dies nicht hergibt, und an schwache EU-Mitgliedsländer verteilen, sodass diese nicht zum ESM mit seinen strengen, vom Bundesverfassungsgericht auferlegten Konditionalitäten gehen müssen. Durch die Hintertür der Corona-Krise soll der Staatenbund EU via Fiskalunion zum Bundesstaat nach dem Vorbild der USA werden. Bundesfinanzminister Scholz spricht vom Hamilton-Moment und dem alten Traum der deutschen Sozialisten von den „Vereinigten Staaten von Europa“. Entsprechend wird dies auch unter der Parole „europäische Solidarität“ gelabelt.

Smart Investor: Eine besondere Aktualität erlangen die Bestrebungen des WEF durch den Great-Reset-Gipfel, der für August 2021 anberaumt ist. Welche Impulse erwarten Sie von dort?

Hoffmann: Es ist damit zu rechnen, dass sich u.a. für einen globalen digitalen Impf- bzw. Reisepass, digitales Zentralbankgeld, eine globale von den wohlhabenden Ländern und/oder dem IWF finanzierte Impfkampagne, für E-Mobilität, Beschränkung des Luftverkehrs, ein temporäres bedingtes Grundeinkommen für die Menschen in einkommensschwachen Ländern sowie ein globales CO₂-Handels- und Green-Finance-Regime eingesetzt wird. Es dürfte die Erwartung formuliert werden, die Menschheit müsse ein globales Investitionsprogramm zur „Rettung der Welt“ starten und der IWF bzw. seine Mitglieder sollten dafür neugeschaffene digitale Sonderziehungsrechte in Höhe Hunderter Milliarden bereitstellen. Der Fortschritt beim Aufbau von 5G-Netzen und entsprechende zukünftige Anwendungsmöglichkeiten sowie soziale Auswirkungen dürften ebenfalls zentral thematisiert werden. Im Endeffekt wird verdeutlicht werden, wie die Menschheit durch die vierte industrielle Revolution aus der globalen Rezession kommen kann.

Smart Investor: Abgesehen davon, dass bestimmte „Einigungen“ zwischen den USA, China und Russland bestenfalls die Überschriften, aber nicht die Details betreffen, braut sich um die Ukraine ein neuer handfester Konflikt zusammen. Was sind die Hintergründe dieser Eskalation?

Hoffmann: Schaut man sich die politischen Kraftverhältnisse der Erde auf dem Globus

an, erscheinen der Iran und die Ukraine als spiegelsymmetrische Schlachtfelder im globalen Ringen der Weltmächte. In dem Moment, als Iran anfängt, sein Uran weiter anzureichern, während Israel zu verstärkten Cyberangriffen übergeht und Russland beginnt, die sunnitisch-dschihadistischen „Separatistengebiete“ im Nordwesten von Syrien ins Visier zu nehmen, massiert die wie Biden vatikanfreundliche und russlandfeindliche Regierung der Ukraine massiv Truppen an der Grenze zu den ostukrainischen „christlich-orthodoxen Separatistengebieten“ und droht mit atomarer Aufrüstung, falls die Ukraine nicht in die NATO aufgenommen werden sollte. Dies ist als Versuch zu sehen, Russland und China von der Unterstützung des Irans im Falle eines israelisch-saudisch-amerikanischen Angriffs auf den Iran abzubringen und Russland von Deutschland und der Türkei zu entfremden. Sollte der Iran nicht klein beigeben, wird ein Riegel vom Nordmeer bis zum arabischen Golf zwischen den eurasischen Block sowie den EU-Europa-, Afrika- und sunnitischen Nah-Ost-Block geschoben. Fragt sich, ob es Biden gelingt, Muslimbruder Erdoğan zurückzugewinnen.

Smart Investor: Wenn man diesen Konflikt als Ausdruck der Entwicklung des Kräfterdreiecks zwischen den USA, Russland und China interpretiert – welche Konstellationen halten Sie hier auf mittlere Sicht für wahrscheinlich?

Anders gefragt: Wie lange wird sich China mit dem zweiten Platz in der Welt zufriedengeben?

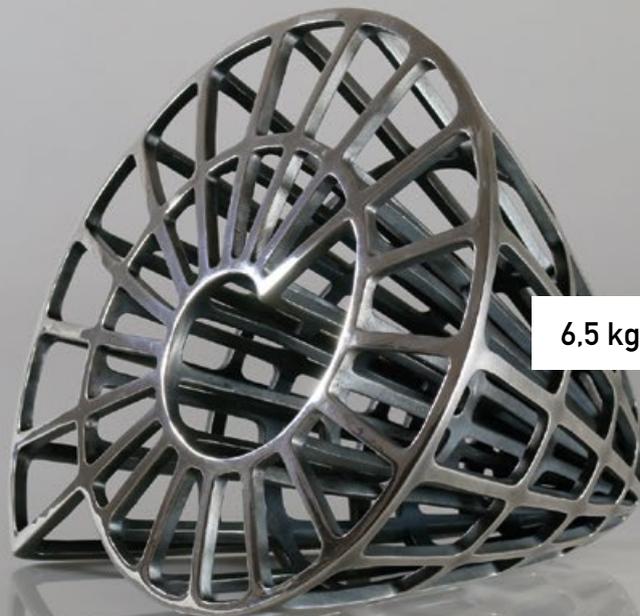
Hoffmann: Solange es noch eine überzeugende andere Nummer eins gibt. Allerdings sollte man nicht gleich wie die Briten gegenüber den Deutschen vor dem Ersten Weltkrieg von sich auf andere schließen, denn China sieht sich auch als Reich der Mitte, nicht als prädestiniertes „God’s own country“. Dem liegt die Philosophie des Ausgleichs zwischen Ying und Yang zugrunde, ganz gegenteilig zum puritanischen Gut-Böse-Denken der US-Politik. Demnach dürfte China eher eine harmonische Balance zwischen dem kontinentalen Gegenpart Europa und dem ozeanischen Gegenpart Nordamerika anstreben – es sei denn, die bislang nationalistische KP China würde die in Moskau erloschene weltrevolutionäre Fackel der Kommunistischen Internationale wieder entzünden. Dazu müsste sie dann aber auch das Multikulti-Migrationsgesellschaftsmodell des Westens übernehmen, um eine glaubhafte universalistische Gegenutopie anbieten zu können. Davon ist nichts in Sicht. Nur ein verlorener Krieg könnte China von außen auferlegt einer „fremdkulturellen“ Massenzuwanderung aus Afrika oder dem Orient öffnen, also Europa angleichen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



6,5 kg Feinsilber

Tomas Medec | Ulitospiral | 5 Exemplare

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:

www.BullionArt.de | silber@bullion-art.de

Österreichische Schule

Netzwerkeffekt

Sind Google, Facebook, Amazon und Co. ein Fall von Marktversagen?



Bild: © greenbutterfly – stock.adobe.com

Immer mehr schwingen sich die Techgiganten zu Meinungszensoren auf. Twitter löschte etwa den Account von Donald Trump, als er noch Präsident war; Facebook blockierte vor dem Hintergrund eines Mediengesetzes Seiten von Verlagen und öffentlichen Einrichtungen in Australien, um Druck auf die Regierung auszuüben. Kritiker bemängeln deshalb, dass der Netzwerkeffekt zu großer Marktmacht von wenigen Techkonzernen führe. Sie fordern staatliche Regulierung.

Was ist der Netzwerkeffekt?

Laut dem Gabler Wirtschaftslexikon besteht ein positiver Netzwerkeffekt, wenn „der Nutzen eines Gutes mit steigender Nutzerzahl (in der Regel) zunimmt“. Das gelte besonders für Internetplattformen wie Kontaktforen oder Auktionshäuser, heißt es dort. Je mehr Mitglieder also Twitter oder Facebook verwenden, desto mehr Nutzen zieht der Einzelne aus der Plattform und desto mehr Leute schließen sich wiederum an. Das Ergebnis sei ein „Teufelskreis“, bei dem ein oder wenige Unternehmen am Ende den Markt beherrschten, sagen Kritiker. Dabei könne das Ergebnis suboptimal

sein, weil sich durch historische Zufälligkeiten nicht immer die beste Lösung durchsetze. Als Beispiel nennen sie etwa die DVORAK-Tastatur, mit der man angeblich schneller schreiben könne als mit der heute üblichen QWERTZ-Tastenbelegung.

Wert ist subjektiv

Die Kritiker vernachlässigen indes die subjektive Wertlehre, die charakteristisch für die Österreichische Schule der Nationalökonomie ist. Laut der Theorie sind Nutzenvergleiche nicht möglich – allein das tatsächliche Handeln zeigt, welche Option der Einzelne am meisten wertschätzt. Wählt ein Nutzer folglich Facebook, dann geht er davon aus, dass Facebook das beste Netzwerk ist, das ihm zur Verfügung steht. Ob er unter anderen Umständen anders entscheiden würde, ist reine Spekulation. Aus Sicht der Österreichischen Schule besteht keine weitere Möglichkeit, Präferenzen oder sozial optimale Lösungen festzustellen.

Monopol ist nicht gleich Monopol

Zudem übersehen die Kritiker, dass Monopole nicht grundsätzlich verkehrt sind. Ursprünglich meinte das Wort ein staatliches

Recht eines Unternehmens, ein Gut oder eine Leistung exklusiv anzubieten, so Murray Rothbard, ein bekannter Vertreter der Austrian Economics. Monopole konnte also nur der Staat gewähren. Die Vorstellung, dass jeder exklusive Anbieter ein Monopolist sei, kam Rothbard zufolge erst später auf. Ist der Markt aber frei, dann können Start-ups eintreten und den Monopolisten Konkurrenz machen. Auf einem unregulierten Markt verloren so mächtige Monopolisten schon oft ihre Marktführerschaft – etwa Nokia auf dem Handymarkt. Bei den sozialen Medien zählte z.B. MySpace bis zum Jahr 2008 mehr Nutzer als Facebook.

Plattform oder Verlag?

Doch es sprechen auch praktische Gründe gegen Marktversagen. Eher links gerichtete Ökonomen stellen die Techgiganten gerne als Privatunternehmen dar, die sich aussuchen dürften, mit wem sie Geschäfte betreiben. Tatsächlich sind Facebook und Co. jedoch eher halbstaatliche Konzerne, die von der Politik zahlreiche Sonderrechte erhalten. Etwa gelten sie nicht als Verlage, sondern als Plattformen – ähnlich wie eine Telefonfirma. Sie müssen also für Inhalte,

die ihre Nutzer veröffentlichen, nicht haften. Zudem müssen sie nicht wie ein Verlag überprüfen, was sie veröffentlichen. Gleichzeitig sind sie aber auch nicht verpflichtet, ihre Dienste jedem Bürger zugänglich zu machen – im Gegensatz zu etwa der Telekom. Keine Haftung, aber Inhalte zensieren und löschen dürfen: Das ist ein massiver Wettbewerbsvorteil.

Gesetze gegen „Hassrede“

Zudem treibt der Staat selbst die Zensur wesentlich voran. Hierzulande drohen den Techkonzernen aufgrund des Netzwerkdurchsetzungsgesetzes hohe Strafgebühren, wenn sie gegen „Hassrede“ nicht vorgehen. Laut dem Gesetzestext müssen die Plattformbetreiber ein Beschwerdesystem einrichten, auf dem Nutzer Äußerungen melden können. Innerhalb von sieben Tagen – bei „offensichtlich rechtswidrigen Inhalten“ sogar innerhalb von 24 Stunden – muss ein Facebook-Mitarbeiter entscheiden, ob gelöscht wird. Staat und Techkonzerne tun sich also offensichtlich zusammen, um zu zensieren.

Steuervermeidung

Ein weiteres Privileg: Die besagten Techkonzerne zahlen fast keine Steuern. Laut einem Bericht der FAZ transferierte Google seine Einnahmen über ein ausgeklügeltes Firmengeflecht von den Niederlanden nach Irland. Die dortige Google Ireland Holdings hat ihren Steuersitz auf den Bermudas. So zahlte Google-Mutter Alphabet auf ihre Gewinne außerhalb der USA gerade einmal 6% Steuern. Das sei ein Viertel weniger als die durchschnittliche Steuerrate in den Auslandsmärkten von Google, schreibt die FAZ. Ähnlich bei Amazon: Laut der Washington Post betrug die effektive Steuerrate in den USA zwischen 2009 und 2018 gerade einmal 3% – und das bei einem Gesamtgewinn von 26,5 Mrd. USD. Im Jahr

2018 erhielt Amazon eine Steuergutschrift von 129 Mio. USD – die effektive Steuerquote war dadurch mit knapp -1% negativ.

Subventionen

Dazu bekommen die Internetriesen ordentlich Geld vom Staat: Laut einem Bericht der linken Denkfabrik Good Jobs First erhielten allein Google, Facebook, Apple, Microsoft und Amazon zusammen rund 2 Mrd. USD für sogenannte Megadeals. US-Bundesstaaten finanzierten damit zwischen 2006 und 2015 elf Datencenterstandorte der Unternehmen. Mittelständler oder Start-ups im Internetbereich können wohl weder Steuern derart effizient vermeiden noch auf Subventionen in dieser Höhe hoffen.

Fiatgeldprofiteure

Der irische Ökonom Richard Cantillon erkannte bereits im 18. Jahrhundert, dass die Erstempfänger von neugeschöpftem Geld profitieren: Sie können das frische Geld ausgeben, wenn die Preise am Markt noch niedrig sind – erst im Verlauf der weiteren Geldzirkulation ziehen dann die Preise an, die dann aber von den Zweit- und Drittempfängern zu bezahlen sind. Dieser sogenannte Cantillon-Effekt nützt auch den Techkonzernen. Etwa kauft die US-Zentralbank Anleihen von Apple, Amazon, Alphabet und Microsoft, wie aus einer Mitteilung der Federal Reserve Bank of New York vom Dezember hervorgeht. Zudem finanzieren sich die Techkonzerne zu sehr günstigen Konditionen – dank der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken. Alphabet emittierte etwa eine Anleihe mit einem Volumen von 10 Mrd. USD im vergangenen Sommer. Der Zins der Fünfjahrestanche lag gerade einmal bei 0,45%. Das sei ein historisches Tief, berichtete Reuters. Auch hier stellt sich die Frage: Könnte ein Start-up oder ein Mittelständler auf die gleiche Unterstützung zählen?

Verflechtung mit dem militärisch-industriellen Komplex

Dazu kommt die Unterstützung aus dem militärisch-industriellen Komplex. Laut einem Bericht der Wirtschaftsseite qz.com erhielten etwa die Google-Gründer Larry Page und Sergey Brin Gelder der Forschungsbehörde des US-Verteidigungsministeriums DARPA. „Einige der Forschungsarbeiten, die zu Googles rasanter Entwicklung geführt haben, wurden von einer von der Geheimdienstgemeinschaft eingerichteten Forschungsgruppe finanziert und koordiniert“, ist zu lesen. Die Firma In-Q-Tel, der Investmentabteiler der CIA, verkaufte Google zudem die Software, aus der später Google Earth hervorging. In-Q-Tel war deswegen Anfang der 2000er-Jahre sogar an Google beteiligt. Laut einem Bericht der Washington Post ist der CIA-Ableger bestens innerhalb des Silicon Valley vernetzt. „Nahezu jeder US-Unternehmer, Erfinder oder Wissenschaftler, der an Methoden zur Datenanalyse arbeitet, hat wahrscheinlich einen Anruf von In-Q-Tel erhalten oder wurde zumindest von Mitarbeitern von Technologiebeobachtern gegoogelt“, heißt es dort.

Fazit

Die Macht der Internetkonzerne beruht nicht auf Markt-, sondern auf Staatsvergaben. Politiker bevorteilen Google und Co. mittels Subventionen, Niedrigzinsen, Steuerschlupflöchern oder wettbewerbseinschränkender Regulierungen. Die Dominanz der Techgiganten ist keine Naturnotwendigkeit, sagt auch der Wettbewerbsökonom Prof. Dr. Justus Haucap. Neue soziale Medien können entstehen, solange die Kosten eines Plattformwechsels nicht zu hoch seien und die Möglichkeit bestehe, gleichzeitig Mitglied bei mehreren Netzwerken zu sein, schreibt er in einem Fachbeitrag. ■

Elias Huber

— Anzeige —

100% Rabatt

auf den Ausgabeaufschlag
für über 20.000 Investmentfonds!

FondsDISCOUNT.de



030 / 27 57 764 - 00

FondsDISCOUNT.de

Ihr Fondsvermittler
im Internet

Lebensart & Kapital – International

Bulgarien

Das unterschätzte Balkanland

Bulgarien am Südostrand Europas ist den Deutschen vor allem als günstiges Ziel für Strandurlauber bekannt. Dabei verfügt das Land über eine einzigartige Natur und eine bewegte Geschichte – und bietet Investoren, die an einer nachhaltigen Entwicklung interessiert sind, einige Möglichkeiten.

Bulgarien ist zum einen durch seine lange Schwarzmeerküste mit zahlreichen Stränden geprägt. Direkt an der Küste liegen die Großstädte Warna und Burgas. Im Binnenland befinden sich das Balkangebirge und der Gebirgszug der Rhodopen. Beide sind sehr dünn besiedelte, fast ursprüngliche Landschaften. Hier sagen sich nicht nur Fuchs und Hase gute Nacht, sondern auch Braunbär und Luchs. Die Hauptstadt Sofia mit ihren 1,2 Millionen Einwohnern ist das administrative und ökonomische Herz Bulgariens. Während die Bevölkerung seit dem Ende der kommunistischen Zeit schrumpft, ist Sofia in den letzten Jahren gewachsen.

Bewegte Geschichte

Die ersten Städte an der Schwarzmeerküste wurden von griechischen Kolonisten gegründet. Um 30 v. Chr. unterwarfen die Römer die ganze Region. Später wurde Bulgarien Teil des Byzantinischen Reiches. Die Bulgaren, denen das Land seinen Namen verdankt, waren ein turksprachiges Volk aus Zentralasien, das um 680 n. Chr. auf den Balkan gelangte, sich mit den dort siedelnden Slawen vermischte und das Erste Bulgarische Reich gründete. Dieses beherrschte zeitweise nahezu den ganzen Balkan.

Nach 1018 gelangten die Bulgaren wieder unter byzantinische Herrschaft, doch im zwölften Jahrhundert vertrieben sie die Byzantiner und gründeten das Zweite Bulgarische Reich. Zu seiner Blütezeit unterstanden auch das heutige Rumänien sowie große Teile von Griechenland und Serbien



Bild: © Irdesseva – stock.adobe.com

der Herrschaft des bulgarischen Zaren. Nach einer Zeit des Niedergangs eroberten die türkischen Osmanen 1393 Bulgarien. Fast 500 Jahre blieb das Balkanland unter türkischer Herrschaft.

Im 19. Jahrhundert kam es zu einer nationalen Renaissance, die im Aufstand von 1876 gegen die Osmanen gipfelte. Als türkische Truppen begannen, die Erhebung brutal niederzuschlagen, intervenierte das russische Zarenreich, das sich als Beschützer der christlich-orthodoxen Balkanvölker sah. Nach der Niederlage der Osmanen gegen die Russen wurde Bulgarien 1878 unabhängig, wenngleich anfangs unter türkischer Oberherrschaft.

Im Ersten Weltkrieg war das Balkanland Verbündeter Deutschlands. Am Ende des Krieges musste es Gebiete an Griechenland und Jugoslawien abtreten. Im Zweiten Weltkrieg war es erneut mit Deutschland verbündet, wobei es jedoch nicht am Russlandfeldzug teilnahm. Zudem lieferte die bulgarische Regierung nicht die jüdische Bevölkerung an die Deutschen aus.

1944 eroberte die Rote Armee das Balkanland und errichtete dort ein kommunistisches Regime. Nach dem Tod Stalins 1953 kam es auch dort zur Entstalinisierung. Aus den folgenden Machtkämpfen in der kommunistischen Partei ging der Generalsekretär Todor Schiwkow als Sieger hervor. Er regierte das Land bis 1989 in autokratischer Manier und war der Sowjetunion so ergeben, dass er sogar zweimal die Angliederung des Balkanlandes an die Sowjetunion im Zentralkomitee beraten ließ.

Demokratie und Korruption

Seit dem Ende der Herrschaft der kommunistischen Partei 1990 ist Bulgarien eine Demokratie und Marktwirtschaft. Es kam zu häufigen Regierungswechseln, wobei sich postsozialistische und konservative Regierungen abwechselten. Seit 2014 ist Bojko Borissow Ministerpräsident. Der ehemalige Karatekämpfer und Personenschützer steht mit seiner Partei GERB für eine konservative Politik. Borissow gilt als Unterstützer von Angela Merkel auf europäischer Ebene.

Bei seiner Wiederwahl 2017 betonte der Ministerpräsident: „Die Bulgaren brauchen Sicherheit und Vertrauen in ihre staatlichen Institutionen.“ Die seit 2020 fast wöchentlich in den Städten des Landes stattfindenden Proteste zeigen, dass es Borissow nicht gelungen ist, das Vertrauen der Bevölkerung in seine Regierung zu stärken. Die Demonstranten, in der Mehrzahl junge Menschen, protestieren gegen die umfassende Korruption in Politik und Verwaltung sowie mangelnde Pressefreiheit. Bei der Parlamentswahl am 4.4.2021 erlitt GERB deutliche Verluste, blieb aber stärkste Partei. Am 15.4. trat Borissow zurück, um den Weg für einen Nachfolger und eine Neubildung der Regierung freizumachen.

Wirtschaft und Investitionen

Bulgarien war bis zum Zweiten Weltkrieg ein Agrarstaat. Erst in der kommunistischen Zeit ab 1946 begann eine wirkliche Industrialisierung. Dabei wurden vor allem die Schwer- und die Lebensmittelindustrie gefördert, aber auch die Elektronikbranche entwickelt. So produzierte man zeitweise

Bild: © noche – stock.adobe.com



Bild: © tocolor – stock.adobe.com

Bild: © demisrwater – stock.adobe.com



fast die Hälfte aller Computer im Ostblock. Nach dem Ende des Kommunismus brachen die Wirtschaftsbeziehungen zu den anderen osteuropäischen Staaten weitgehend zusammen und Bulgarien durchlebte eine schwere Wirtschaftskrise.

Ab 2000 stabilisierte sich die Wirtschaft, 2007 folgte die EU-Mitgliedschaft. Doch erst ab 2015 erzielte die bulgarische Wirtschaft Wachstumsraten zwischen 3% und 4% des Bruttoinlandsprodukts pro Jahr. Für 2020 wird coronabedingt ein Rückgang von ca. 4% prognostiziert. Die Staatsverschuldung beträgt nur 25% des BIP. Finanzminister Wladislaw Goranow betont: „Wir sind ein harter Verfechter einer stabilen Finanzpolitik. Das haben wir seit zwei Jahrzehnten bewiesen.“ Trotz der Fortschritte der letzten Jahre bleibt das südosteuropäische Land aber das ärmste Mitglied der EU.

Bulgarien beheimatet gut ausgebildete Fachkräfte. Allerdings hat die Schulbildung seit dem Ende des Kommunismus unter mangelnder Finanzierung gelitten. An den naturwissenschaftlichen Fakultäten des Landes ist das Niveau indes weiterhin recht hoch: So verfügt man über ein ordentliches Potenzial an IT-Fachkräften, sodass sich in den letzten Jahren vielzählige westliche Firmen angesiedelt haben und zugleich IT-Start-ups entstanden sind.

Der bulgarische IT-Unternehmer Asen Wasilew sagt zu den Stärken seines Landes:

„Wir sind ein Nischenstandort – auch notgedrungen. Mit Masse können wir gegen Indien oder Südostasien nicht bestehen, mit spezifischer Expertise schon.“ Als Schwachpunkte der bulgarischen IT-Wirtschaft gelten dagegen Marketing und Vertrieb.

So verhält es sich auch bei einer anderen wichtigen Branche des Landes: dem Tourismus. Seit Jahren verzeichnet man steigende Buchungszahlen, doch konnte man den Ruf des Billigurlaubsziel nie wirklich ablegen. Entwicklungspotenzial besteht vor allem noch im Sektor des Ökotourismus. Das bulgarische Hinterland, das eine in vielen Regionen noch ursprüngliche Natur aufweist, eignet sich besonders gut für diese Form des Urlaubs. Hier sind ausländische Investoren ebenso willkommen wie im IT-Sektor.

Steuern und Lebenshaltungskosten

Die Einkommen aus Arbeitsverhältnissen, Miete sowie Erträge aus anderen Geschäftstätigkeiten werden mit einem Flat-Steuersatz in Höhe von 10% besteuert. Damit liegt Bulgarien im EU-Vergleich relativ niedrig. Julian Balchev von der Invest Bulgaria Agency: „Die normale Umsatzsteuer liegt bei 20%. Bei der Körperschaftsteuer liegt der Steuersatz bei einheitlichen 10%. Bemessungsgrundlage ist das zu versteuernde Ergebnis.“

Der Lebenshaltungskostenindex von Bulgarien liegt bei 40, bei Lebensmitteln beträgt er hingegen nur 34 (Vergleichs-

größe des internationalen Index ist New York mit jeweils 100). Damit ist das Land im internationalen Vergleich recht günstig.

Ein Essen in einem preiswerten Restaurant gibt es schon zu Preisen zwischen 4 und 10 EUR. Ein Dreigängemenü für zwei Personen in einem Restaurant mittlerer Preislage kostet zwischen 15 und 40 EUR, und auch der Preis für einen Cappuccino ist mit 1 bis 2 EUR niedrig. Ähnlich erschwinglich sind die Lebensmittelpreise: Eine Flasche Wein kostet zwischen 3 und 8 EUR – nicht viel angesichts der zum Teil überraschend hohen Qualität des bulgarischen Rotweins. Den Liter Milch gibt es oft schon für unter 1 EUR und auch der Preis für 500 Gramm Weißbrot liegt meist unter dieser Grenze.

Wer dauerhaft in Bulgarien leben will, den dürften auch die Mietpreise interessieren: Eine Vierzimmerwohnung in der Innenstadt kostet im Monat 300 bis 800 EUR Miete (kalt), wobei in Sofia die Preise meist über 500 EUR liegen. Eine Zweizimmerwohnung gibt es für ungefähr die Hälfte. Die Immobilienpreise betragen zwischen 500 und 2.000 EUR pro Quadratmeter in Innenstadtlagen. Wer jedoch in Bulgarien arbeiten will, sollte beachten, dass der Durchschnittslohn nur etwa 600 EUR beträgt.

Mathias von Hofen

Bulgarien in Zahlen

Fläche:	110.994 km ²
Einwohner:	6.950.000 (2019)
Hauptstadt:	Sofia
Arbeitslosigkeit:	4,2% (2019)
BIP pro Kopf:	9.770 USD

Phänomene des Marktes

Aktieninvestments

Trotz langfristigen Anlagehorizonts keine „sichere Sache“

Langfristige Investitionen am Aktienmarkt gelten im Hinblick auf die damit verbundenen Renditechancen im Allgemeinen als attraktiv – das zeigt bereits die Entwicklung der bekannten Indizes. Auch wissenschaftliche Studien haben recht eindeutig dokumentiert, dass sich das Eingehen von systematischem Risiko am Aktienmarkt in Form einer hohen Renditeprämie (Equity Risk Premium) auf lange Sicht bezahlt gemacht hat. Über einen Zeitraum von 20 oder 30 Jahren lag die Wahrscheinlichkeit, mit einem Investment einen Verlust zu verbuchen, nahe null. Aber sind Aktien auf lange Sicht wirklich eine „sichere Sache“?

US-Renditen überschätzen Potenzial

Grundsätzlich ist zu berücksichtigen, dass sich eine Vielzahl der bisherigen Untersuchungen auf den US-Markt bezog, der in der Vergangenheit eine besonders gute Entwicklung hinlegte. Doch das lässt sich nicht unbedingt auf andere Märkte übertragen. Außerdem ist die Datenhistorie des US-Markts zwar recht lang, aber bei Untersuchung von 30-Jahres-Zeiträumen statistisch betrachtet trotzdem nicht besonders aussagekräftig.

Kann man also für die Zukunft erwarten, dass die vergangenen, guten Renditen weiterhin anhalten – oder sind diese Erwartungen ins Positive verzerrt? Das klassische Gegenbeispiel lieferte Japan: Die nominale Rendite des Nikkei lag im Zeitraum von 1989 bis 2019 inkl. Dividenden bei -9%, die reale (also nach Abzug der Inflation) bei -21%.

Studie untersucht entwickelte Länder weltweit

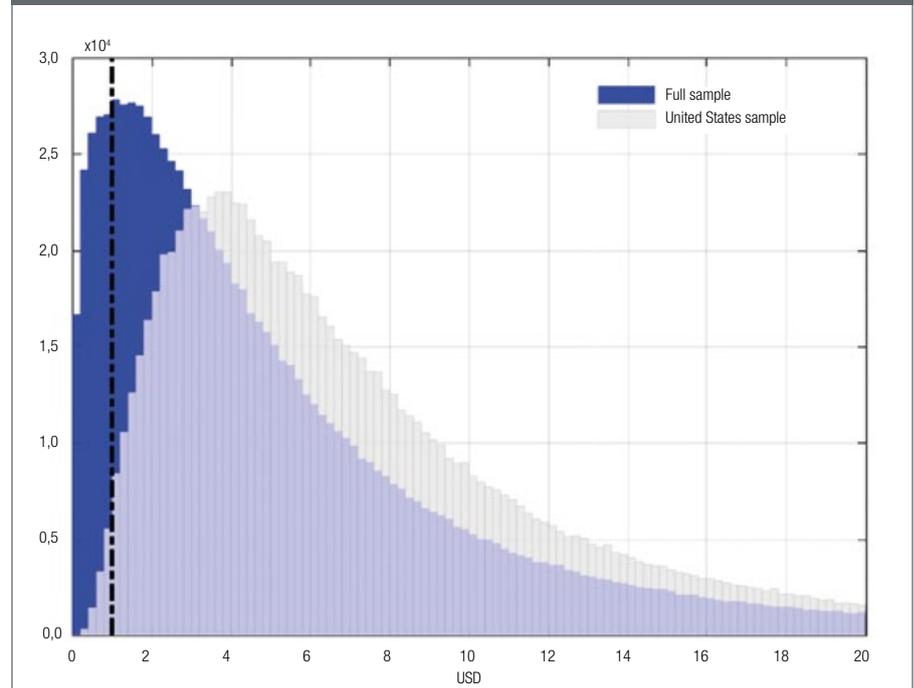
Die Frage lautet deshalb, was man als Anleger an den Aktienmärkten entwickelter Länder überhaupt realistisch erwarten kann. Dem geht die im Jahr 2020 veröffentlichte Studie „Stocks for the Long Run? Evidence from a Broad Sample of Developed

Markets“ nach. Die Autoren untersuchen die charakteristische Verteilung langfristiger Aktienrenditen auf Basis eines breiten historischen Datensatzes. Dieser umfasst 39 entwickelte Märkte im Zeitraum von 1841 bis 2019. Wichtig ist dabei die Berücksichtigung des Survivorship Bias: Es werden nur die Informationen verwendet, die in der Vergangenheit tatsächlich verfügbar waren. Das Kriterium für ein entwickeltes Land, in die Betrachtung einbezogen zu werden, war für die Zeit seit 1948 die Mitgliedschaft in der OECD und zuvor, dass mehr als

50% der Menschen des Landes abseits der Landwirtschaft arbeiteten.

Auf Basis dessen wurde Großbritannien im Jahr 1841 in den Datensatz aufgenommen. Bis zum Ende des 19. Jahrhunderts folgten die Niederlande (1849), Belgien (1856), Frankreich (1866), Norwegen (1875), Deutschland (1882), Dänemark (1890), die Schweiz (1890), die USA (1890), Kanada (1891), Argentinien (1895) und Neuseeland (1896). Zum Zeitpunkt der Aufnahme hatte Argentinien übrigens ein höheres reales Pro-Kopf-Einkommen

Abb. 1: Verteilung von 30-Jahres-Renditen



Die Grafik zeigt die Verteilung realer Anlageergebnisse auf Dollarbasis nach 1 Mio. Bootstrap-Simulationen über einen Zeitraum von 30 Jahren. Als Startwert wurde 1 USD verwendet (senkrechte schwarze Linie). Zugrunde lagen der gesamte Datensatz aller entwickelten Länder (blaue Balken) bzw. ausschließlich US-Daten (graue Balken). Beide Verteilungen sind deutlich rechtschief, was eine hohe Wahrscheinlichkeit für reale Wertzuwächse bedeutet. Allerdings unterscheiden sich die Ergebnisse auf der linken Seite der Verteilung deutlich. Während in den USA über einen Anlagezeitraum von 30 Jahren nur eine 1,1%ige Wahrscheinlichkeit für reale Verluste besteht, liegt diese bei der Betrachtung aller entwickelten Länder bei 12,1%. Im Extremfall können auch hohe Verluste auftreten. Quelle: Anarkulova, A./Cederburg, S./O'Doherty, M. S. (2020): *Stocks for the Long Run? Evidence from a Broad Sample of Developed Markets*. University of Arizona & University of Missouri, S. 46.

als die USA; es fiel jedoch im 20. Jahrhundert aufgrund politischer Turbulenzen weit zurück und musste 1966 sogar aus dem Datensatz entwickelter Länder entfernt werden. Das zeigt bereits, dass im Extremfall einiges schiefgehen kann. Auch die Tschechoslowakei und Chile zählten zu den entwickelten Ländern, die später aus der Betrachtung herausfielen. Chile wurde erst im Jahr 2010 wieder aufgenommen, Tschechien sowie die Slowakei 1995 bzw. 2000.

Simulierte Renditeverteilung

Interessant ist vor allem die Bootstrap-Analyse der Autoren: Bei einer Vielzahl von Simulationen werden Renditen zufällig aus der verfügbaren Stichprobe vergangener Daten gezogen (Ziehen mit Zurücklegen). Das führen die Autoren für verschieden lange Zeiträume von einem Monat bis 30 Jahre durch. Auf diese Weise lassen sich Effekte wie Mean Reversion und Volatilitätsregimes statistisch untersuchen – und es lässt sich ermitteln, welche Renditeerwartungen realistisch sind.

Das Ergebnis der Untersuchungen ist durchaus ernüchternd: Es zeigt eine beträchtliche Unsicherheit in puncto langfristige Renditen am Aktienmarkt. Selbst auf Sicht von 30 Jahren schätzen die Autoren eine Wahrscheinlichkeit von 12%, dass an den Aktienmärkten entwickelter Länder ein realer Wertverlust erzielt wird. In den USA liegt diese Wahrscheinlichkeit aufgrund der guten Historie dagegen nur bei 1,1%. Ein Anleger, der nur die vergangene Entwicklung des US-Markts betrachtet, würde einen realen Verlust von 21% über 30 Jahre, wie er in Japan auftrat, lediglich mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,5% erwarten. Die Schlussfolgerung der Autoren lautet, dass Erwartungen auf Basis der historischen Renditeverteilung des US-Markts mit Blick auf die Verlustwahrscheinlichkeit zu optimistisch sind. Oder anders ausgedrückt: Das Potenzial für negative Überraschungen ist bei dieser Perspektive recht hoch.

Fazit

Die Erwartung positiver realer Renditen am Aktienmarkt ist und bleibt auf Sicht vieler Jahre realistisch – doch es ist keineswegs so „sicher“ wie oft auf Basis der historischen Entwicklung des US-Aktienmarkts angenommen, dass Anleger auf Sicht von 30 Jahren tatsächlich eine positive (reale) Rendite erzielen. Im schlimmsten Fall kann das Ergebnis deutlich negativ sein, auch wenn die Wahrscheinlichkeit dafür im niedrigen einstelligen Prozentbereich liegt. Die Renditen am Aktienmarkt sind also auch langfristig vor allem eines: eine Prämie für das Eingehen des damit verbundenen Risikos. ■

Dr. Marko Gränitz

VORTEILE FÜR MEHR ALS 1.400 MITGLIEDER

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

- ▶ Monatliche Regionalgruppen-Treffen
- ▶ Hochkarätige Referenten
- ▶ Aktuelle Webinare
- ▶ Online Tutorials
- ▶ Sonderpreise für VTAD und IFTA Veranstaltungen für CFTe/MFTA Weiterbildung
- ▶ Vorteilsangebote der renommierten Fördermitglieder

**JETZT
GRATIS**
FÜR NEUE
MITGLIEDER!



DAS VTAD TRADING MANUAL

IST DER 1. DEUTSCHE MULTIMEDIALE LEHRGANG FÜR TECHNISCHE ANALYSE. ALLE INFORMATIONEN UNTER:

WWW.VTAD.DE

Inside

Multi-Asset-Fonds

Große Freiheiten, großer Erfolg?

Die Bandbreite von Multi-Asset-Portfolios reicht von großen Freiheiten in der Auswahl der Anlageklassen je nach Marktlage bis hin zu vorgegebenen Quoten bei der Asset Allocation, die in allen Marktphasen eingehalten werden. Erfolgsgarantien gibt es keine – wohl aber Konzepte, die sich langfristig bewährt haben. Es gilt der Satz des legendären Fußballspielers Adi Preißler „Entscheidend ist aufm Platz“. Die Konstrukte müssen also in der Praxis liefern, was der Ansatz in der Theorie verspricht.

Aktien, aber sicher

Der **FU Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) aus dem Haus der Heemann Vermögensverwaltung AG investiert in ein Aktienportfolio, das bei Bedarf mit hoher Flexibilität abgesichert werden kann. Stand Ende März lag die Brutto-Aktienquote bei

97%; vorgesehen ist eine Mindestaktienquote von 60%. In den vergangenen Wochen spürten Technologieaktien Gegenwind. Die Heemann-Experten gehen aber davon aus, dass Techs mit großer Marktmacht und nicht zu extremer Bewertung auch künftig den breiten Markt outperformen. In drei Jahren wurden mit dem Fonds, der sich auch in unserem Musterdepot befindet, 26,3% erzielt. Damit schlägt er die Vergleichsgruppe* „Mischfonds EUR aggressiv“, die 13,7% gewonnen hat, deutlich.

Defensiv und ertragreich

Eurokritiker und Fondslenker Holger Schmitz setzt im **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL) auf

*) Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Kategorien.

einen Mix aus Aktien (aktuell: 45%), Cash und Edelmetallen (aktuell: jeweils ca. 22%). Die Allokation in Renten spielt mit gut 11% eine eher untergeordnete Rolle. Die Aktienseite wird gegenwärtig durch Schweizer Blue Chips wie Nestlé und Novartis abgedeckt. Auch Edelmetallminen wie Wheaton Precious Metals finden sich unter den Top-Titeln. Das Portfolio eignet sich mit seiner Ausrichtung gut zur Diversifikation eurolastiger Investments. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 18,3%, die Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR defensiv“ kam auf 6,1%.

Multi Asset Income

Gerne werden Multi-Asset-Vehikel in der Zinswüste auch genutzt, um regelmäßige Einkommenszuflüsse zu generieren. Der **BlackRock Global Multi Asset Income**

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



MANAGED PROFIT +
MEHR POSITIVE PERFORMANCE

www.advisoryinvest.at

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

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.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

Fund (WKN: A1JZCH) verfolgt mit einer Aktienquote zwischen 30% und 50% (aktuell: ca. 40%) einen eher risikoaversen Ansatz. Fondsmanager Michael Fredericks setzt auf eine breite Streuung, die u.a. dividendenstarke Aktien und einen Mix unterschiedlicher Anleihe-segmente umfasst. Für Sicherheit sorgen hochwertige Bonds; Rendite kommt von Schwellenländeranleihen und aus dem High-Yield-Segment. Ergänzt wird der Ansatz durch eine Covered-Call-Strategie. Der Fonds erzielte auf Sicht von drei Jahren einen Wertzuwachs von 20,4% und lag damit leicht unter der Vergleichsgruppe „Mischfonds USD ausgewogen“ mit 21%.

Konjunkturbasiertes Investieren

Der von Alexander Posthoff gelenkte **Bantleon Global Multi Asset** (WKN: A1JBVE) ist Anlegern noch unter dem ehemaligen Namen Family & Friends bekannt. Die Strategie kann bis zu 75% in Anleihen, bis zu 40% in Aktien und bis zu 20% in Industrierohstoffe/Edelmetalle investieren. Die Asset Allocation wird über die Identifizierung konjunktureller Wendepunkte gesteuert. Aktuell sehen die BANTLEON-Experten durch die Impfkampagne positive Konjunktursignale in den USA und in der Eurozone. Kehrseite ist ein steigender Inflationsdruck und steigende Renditen. Entsprechend wird das Anleihe-segment ausgerichtet. Das beinhaltet u.a. eine verkürzte Duration sowie ein verstärktes Investment in Corporate Bonds und inflationsindexierte Anleihen. Auf der Aktienseite sehen die Strategen eine Rotation hin zu zyklischen Sektoren. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds

10,7% und lag damit über der Peergroup „Mischfonds EUR defensiv – Global“, die auf 6,4% kam.

Fokus Sachwerte

Die Investmentstrategie des **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95) zielt auf den Vermögensschutz in Zeiten von Inflationsgefahr, Schuldenexzessen und Papiergeld. Der Fokus liegt klar auf Sachwerten. Das Portfolio besteht aus einem Mix aus Edelmetallen, Minenaktien und Unternehmenstiteln unterschiedlicher Sektoren. Auch Bitcoin-Investments sind beigemischt. Der von der Plutos Vermögensverwaltung AG verantwortete Aktienanteil wird aktiv gesteuert. Mit der Cashquote (aktuell: 16%) können bei Rückschlägen antizyklisch Chancen genutzt werden. Perspektivisch sollen mit steigendem Fondsvolumen weitere Assetklassen wie Wald, Ackerland und Diamanten berücksichtigt werden. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 30,1% erzielt. Damit liegt er deutlich über der Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR flexibel – Global“, die ein Plus von 10,2% erreicht hat.

Erfolgsrezept Tech und Gold

Der von Thomas Bartling gelenkte **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0) setzt auf eine Mischung von Innovation und Werterhalt. Im Portfolio wird dieser Ansatz mit einem Fokus auf Technologie- und Edelmetallaktien erfolgreich umgesetzt. Zur Risikominderung werden Absicherungen eingesetzt oder Cash aufgebaut. In den vergangenen Wochen wurde der Rückgang des Goldpreises antizyklisch für Zukäufe

genutzt. In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds 34,2% erzielt und damit deutlich mehr als die Peergroup „Mischfonds EUR flexibel – Global“.

Blick in den Maschinenraum

Gregor Nadlinger ist der Master Mind hinter der Strategie des **Managed Profit Plus** (WKN: A0MZM1). Das Renditeziel, nämlich der Ausgleich der Inflationsrate in der Eurozone plus 3% p.a., ist seit Auflegung 2007 deutlich übertroffen worden. Das Portfolio setzt sich aus Aktien (aktuell: ca. 67%), Anleihen (ca. 23%) und Cash (ca. 11%) zusammen, für die Steuerung der Drawdowns ist ein Risk Overlay vorgesehen. In den letzten drei Jahren erzielte der Fonds 30,7% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ mit 12,7%. Details zum Ansatz des Fonds lesen Sie im Interview auf S. 34.

Beim Investmentansatz des **Plutos Multi Chance** (WKN: A0NG24) kann Fondsmanager Thomas Käsdorf grundsätzlich große Freiheiten nutzen. In der aktuellen Niedrigzinsphase verzichtet er auf Anleihen – dafür setzt er auf eine an fundamentalen und technischen Kriterien ausgerichtete Aktienausswahl. Zur Risikobegrenzung wird u.a. eine Stopp-Loss-Strategie eingesetzt. Details lesen Sie im Interview auf S. 60. Auf Sicht von drei Jahren wurden exzellente 71% erzielt und damit deutlich mehr als bei der Peergroup „Mischfonds EUR aggressiv – Global“ mit 21,4%. ■

Christian Bayer

Multi-Asset-Fonds/-ETFs

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ARERO – Der Weltfonds	DWS0R4	+26,9	+25,9	-22,9	1.185,8
Bantleon Global Multi Asset	A1JBVE	+13,0	+10,7	-11,8	99,5
Berenberg Multi Asset Balanced	A0RC5F	+27,2	+32,5	-20,5	286,3
BlackRock Global Multi Asset Income Fund*	A1JZCH	+7,2	+20,4	-19,0	6.602,9
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	+23,7	+34,2	-17,4	174,7
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	+27,5	+26,3	-16,0	120,1
FvS Multi Asset Growth	A0M43Y	+11,2	+17,6	-18,2	891,3
Managed Profit Plus	A0MZM1	+23,6	+30,7	-19,5	72,1
Plutos Multi Chance	A0NG24	+53,6	+71,0	-22,9	130,5
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+7,9	+18,3	-16,3	12,1
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	+25,9	+30,1	-20,6	51,4
THEAM Quant Multi Asset Diversified	A2AHHQ	+3,2	-15,7	-22,5	39,9
VanEck Vectors Multi-Asset Balanced Allocation ETF	A1JPFW	+19,3	+22,1	-21,5	25,8

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Prévoir Gestion Actions

Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1T7ND

Fondsmanager: Armin Zinser,
Vinzent Sperling

Volumen: 425,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 9.7.1999

Typ: Aktien Euroland



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

Über Internetdatenbanken lassen sich weit mehr als 500 europäische Aktienfonds ermitteln. Nach Begrenzung des Universums auf Europafonds ohne UK-Anteil, unter denen der Prévoir Gestion Actions (PGA) eingruppiert ist, ist die Auswahlmöglichkeit mit über 200 Produkten immer noch riesig. Bei diesem „Wettrennen“ führt Manager Armin Zinser mit seinem Fonds regelmäßig die Ranglisten an.

Österreichische Schule

Wir begleiten Zinser mit den uns anvertrauten Kundengeldern seit rund zehn Jahren und sind besonders vom Anlagegrundsatz des Fonds überzeugt, der nach den Lehren der Österreichischen Schule ausgerichtet ist. Demnach sollte sich die Wirtschaftspolitik zur Erreichung des allgemeinen Wohlstands auf die Schaffung eines Ordnungsrahmens beschränken, in dem sich unternehmerisches Handeln frei entfalten kann und Preise durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden. Offensichtlich weicht dieser Ordnungsrahmen immer stärker von besagtem Ideal ab, was etwa an den Niedrig- und Negativzinsen oder der expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre abzulesen ist.

Ziners Wohlstandsportfolio

Zunächst werden über einen quantitativen Filter und ein Scoringmodell von den mehr als 4.500 börsennotierten Unternehmen in Europa 10% der Firmen ermittelt, die für das Portfolio infrage kommen. Im Anschluss geht es ans Eingemachte. Gemäß der Investmentphilosophie Ziners verwundert es nicht, dass der Fokus bei der Titelauswahl auf schöpferischem Unternehmertum basiert. Die Konzerne sollten nicht unter staatlichem Einfluss stehen. Ein zentraler Schwerpunkt liegt auf der Qualität der Unternehmen. Innovationen

und die Fähigkeit, weltweit zu exportieren, sind weitere Grundeigenschaften seiner Beteiligungen. Fündig wird man auch bei weniger liquiden Titeln, die vom Radar potenzieller Shortseller nicht erfasst werden. Das erklärt die strukturelle Übergewichtung von Small- und Mid Caps. Rund 65 Aktien im Fonds sind das Resultat der umfangreichen Analyse.

Gewinne laufen lassen

Es gibt keine fixen Zielkurse, Gewinne werden laufen gelassen. Ein gutes Beispiel dafür ist die Aktie des Pharma- und Laborzulieferers Sartorius, die sich seit über zehn Jahren im Fonds befindet. Dagegen werden Verluste rasch eliminiert. Soll heißen: Verkauf bei 8% hinter dem Vergleichsindex. Da stets auf solide Bilanzen geachtet wird, mussten im Zuge der Corona-Krise und der damit verbundenen drastischen Kurseinbrüche keine Notverkäufe getätigt werden – jedoch hat man sich von Aktien aus den Sektoren der Flugzeugindustrie oder der Reise- und Eventbranche getrennt und dafür den Bereich E-Commerce ausgebaut. Keine Panik vor Klumpenrisiken: Die starke Quote in IT-Werten kommt aufgrund des Trends zur Digitalisierung zustande und kann jederzeit flexibel geändert werden.

Fazit

Gegenüber seiner Benchmark glänzt der PGA mit einer beeindruckenden Performance: ein Jahr 60%, fünf Jahre 100%, zehn Jahre 250% (EURO STOXX NR 40%, 30%, 40%). Der Fonds war bisher eine „One-Man-Show“. Jüngst ist Vinzent Sperling als Fondsmanager mit an Bord gekommen, dessen persönliche Investmentphilosophie völlig mit Ziners übereinstimmt. Stock Picking par excellence aus Paris – wir bleiben überzeugt vom PGA! ■

Kolumne

Über dubiose Aktien und das C-Wort

Gastbeitrag von Nadine Heemann von der Heemann Vermögensverwaltung AG

„Aktien ..., dit hat ja immer so wat Dubiozet“, sagte vor Kurzem ein Berliner Unternehmer zu mir. „Wissen se, wir machen dit hier noch uff die traditionelle Art. Wir schaffen Werte. Ick besitz keen Cent. Ick hab meen janzet Jeld inne Firma.“

Dass auch Aktionäre an realen Werten beteiligt sind, habe ich an dieser Stelle nicht erwähnt. Auch haben wir nicht darüber geredet, dass er ebenfalls eine Art Aktionär ist. Er hat nur eine einzige Aktie im Portfolio: seine eigene Firma. Der Mann ist sehr erfolgreich. Warum hält eine so belese Person Aktien für dubios? Weil er auf diesem Gebiet eben „nur“ belesen ist und nicht erfahren. Genau das macht am Kapitalmarkt jedoch den großen Unterschied.

Machen ist wie Wollen, nur krasser

In die Massenmedien schaffen es meistens nur die „Sensationen“: Mit Wirecard geht innerhalb eines Monats ein DAX-Konzern von hundert auf null (wortwörtlich). Tesla ist doppelt so viel wert wie BMW, Daimler und VW zusammen, macht jedoch nur einen Bruchteil des Umsatzes und des Gewinns eines einzelnen Autobauers. Das sind Sensationen; das wird gedruckt und gelesen. Wundert es jetzt noch jemanden, dass Personen ohne Kapitalmarkterfahrung Aktien für dubios halten? Die Gelassenheit, diese Titel als Einzelfälle einzuordnen, kommt erst mit der eigenen Anlageerfahrung. Investitionserfahrung hilft, Nerven zu behalten.

Gute Aktien sind keine Sensation

Zeitungen ohne Wirtschaftsfokus schreiben eher selten über „langweilige“ Werte wie FedEx, Louis Vuitton oder Linde. Die Aktien dieser Werte sind in den letzten fünf Jahren durchschnittlich zwischen 17% und 40% gestiegen. Pro Jahr! Ganz schön

„langweilig“, oder? Darüber wird jedoch genauso selten berichtet wie über Omas Apfelkuchen. Beides ist gut, beides hätte man gern, aber beides ist kein Medienereignis, mit dem man Auflage macht. Deshalb liest mein Gesprächspartner aus Berlin nur über Aktien mit Sensationspotenzial. Ich kann nachvollziehen, warum sich das für ihn „dubios“ anfühlt.

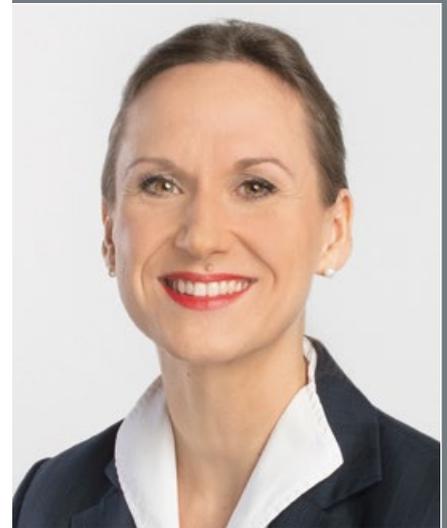
Das schöne neue C-Wort

Uns wäre das Risiko zu groß, wie der Unternehmer alles auf eine Karte zu setzen. Im Portfolio unseres Mischfonds streuen wir Risiken und sichern bei zu großen Schwankungen nach unten ab. Gleichzeitig sind wir daran interessiert, für unsere Investoren Rendite zu erwirtschaften. Vielen Anlegern geht es ähnlich. Wie finden Sie Mischfonds, die diese gegensätzlichen Interessen optimal vereinen? Das Calmar Ratio ist der Schlüssel zum emotionalen Dilemma vieler Investoren. Es berechnet sich, indem man die annualisierte Performance der letzten drei Jahre ins Verhältnis zum Maximalverlust der letzten drei Jahre setzt. So finden Sie die guten Fonds, über welche Sie mangels Sensationspotenzial selten in der Zeitung lesen:

$$\text{Calmar Ratio} = \frac{\text{annualisierte Performance der letzten drei Jahre}}{\text{Maximalverlust der letzten drei Jahre}}$$

Viele Wege führen nach Rom

Reale Werte lassen sich durch Investments in die eigene Firma oder durch Beteiligungen an fremden Unternehmen schaffen. Letzteres kann man über Aktien realisieren. Ob Risiko und Ertrag Ihres Portfolios oder Wunschfonds in einem attraktiven Verhältnis stehen, lesen Sie am möglichst hohen Calmar Ratio ab. ■



Nadine Heemann (Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1997 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung AG tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).

Interview

„Die Absolute-Value-Strategie ist extrem selektiv“

Gregor Nadlinger, Advisory Invest GmbH, über erreichte Investmentziele beim Managed Profit Plus, bewährte Absicherungsstrategien und Renditejagd bei Anleihespezialitäten

Smart Investor: Das Investmentziel des Managed Profit Plus (WKNs: A0MZM2; A0MZM1) liegt beim Ausgleich der Inflationsrate im Euroraum plus 3% p.a. Mit welchem Ansatz haben Sie das Ziel seit zwölf Jahren erreicht?

Nadlinger: Die Absolute-Value-Strategie in Kombination mit dem taktischen Risk

Overlay hat dafür gesorgt, dass diese Zielsetzung deutlich übertroffen wurde. Das betrifft die Ausschüttungen und den Total Return. Die Grafik mit unserem Benchmarkindex, der bei 158,23 Punkten liegt, verdeutlicht das Ergebnis. Gemessen am NAV per 31.5.2009 wurden 85,27% oder 5,27% p.a. brutto vor eventueller Kapitalertragsteuer (KESt) und gemäß BVI-Methode ausgeschüttet. Mit einem Wert von 212,24 Punkten überdeckt der Total Return die Ausschüttungen deutlich. Die Absolute-Value-Strategie ist extrem selektiv: Von ca. 38.000 börsennotierten Unternehmen unseres Investmentuniversums kommen lediglich 30 bis 40 ins Portfolio. Diese werden dahingehend geprüft, ob sie zur Zielsetzung des Fonds beitragen und die fundamentalen Qualitätskriterien erfüllen, die ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeit mit beinhalten.

Smart Investor: Für vermögensverwaltende Fonds sind Strategien zur Verlustbegrenzung essenziell. Wie funktioniert das Risk Overlay?

Nadlinger: Als Größe dient das zuletzt erzielte Allzeithoch. Daran gemessen wird der Drawdown in vier Stufen aktiv gesteuert.

Natürliche Schwankungen finden in der ersten und zweiten Stufe statt, die mit -3% und -5% festgelegt sind. Stärkere Bremsungen erfolgen in den Bereichen über -5% und über -8%. Dafür stehen beispielsweise directionale Absicherungen, Bargeld und die Reduktion jener Instrumente, aus denen die Kursrückgänge resultieren, zur Verfügung. Im vierten Quartal 2018 lieferte das Risk Overlay gute Dienste – das Jahr wurde mit lediglich -3,99% abgeschlossen. Der Crash im Jahr 2020 war schon nach wenigen Wochen komplett ausgebügelt; im Juni schrieb der Fonds bereits wieder ein neues Allzeithoch.

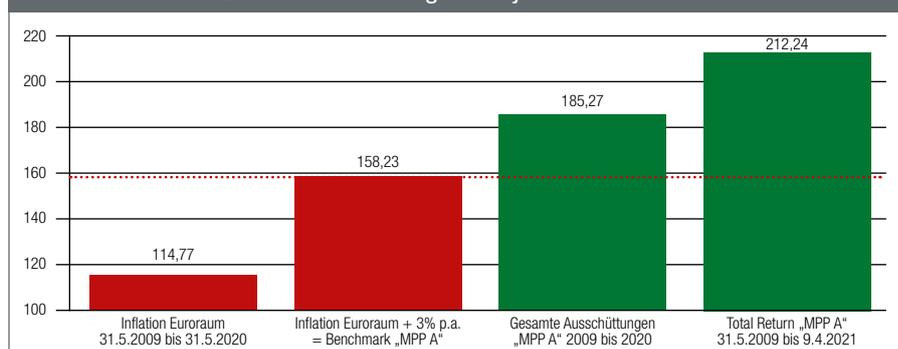
Smart Investor: Welche Rolle spielt der Globale Innovationsindex für den Fonds?

Nadlinger: Im Globalen Innovationsindex (<https://www.globalinnovationindex.org>) sind jene Länder und deren Emittenten gelistet, die als besonders innovationsfreudig gelten. Die Schweiz, Schweden, die USA nehmen die Spitzenplätze ein. Staaten wie Dänemark, Singapur, Deutschland, Österreich oder auch Australien sind unter den 25 besten Ländern zu finden. Aus den führenden rund 20 Ländern kaufen wir Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien.



Gregor Nadlinger ist seit 2002 in der Vermögensverwaltung und dem Wertpapiergeschäft tätig. Zuvor arbeitete der studierte Betriebswirt 15 Jahre in der Softwareindustrie und widmete sich dort in leitenden Funktionen u.a. der Entwicklung von Wertpapier-Datenbanken, Handels- sowie Wertpapier-Settlement- und Buchhaltungssystemen. Seit Auflegung im Jahr 2007 ist der Fondsiniciator hauptverantwortlicher Manager des Managed Profit Plus, der nach Leistungsstärke auf Platz 1 aller 211 privaten Pensionskassenfonds in Österreich steht.

Abb. 1: MPP A ab dem Ende des ersten Fondsgeschäftsjahres



Die Entwicklungen sind jeweils auf 100 indiziert

Quellen: TIPAS/Depotbank; Advisory Invest GmbH; Stand: 21.4.2021

Smart Investor: Anleihen machen im Portfolio 25% aus. Ist das nicht die Quadratur des Kreises, aktuell noch Werthaltigkeit, Qualität und eine attraktive Rendite am Bondmarkt zu finden?

Nadlinger: Seit Anfang August 2020 hat sich das lange Ende der Zinskurve – gemessen an den zehn- und dreißigjährigen US-Treasurys – deutlich nach oben bewegt, mit einer Akzentuierung des Anstiegs im ersten Quartal 2021. Das Fondsmanagement hat laufend darauf reagiert, die Duration auf zuletzt rund 6,8 Jahre heruntergefahren und durch Spezialitäten im Bondportfolio die durchschnittlich gewogene Rendite zur Endfälligkeit auf 3,81% p.a. erhöht. Hier sind allerdings Fremdwährungs- und Bonitätsrisiken im Auge zu behalten, die nach einer aktiven Bewirtschaftung verlangen. In Währungen wie NOK, AUD,

CAD und USD konnte zuletzt von deutlichen Kursgewinnen profitiert werden.

Smart Investor: Können Sie kurz Beispiele aus dem Anleihe- und Aktiensegment des Portfolios erläutern?

Nadlinger: Wenn Sie sich aus dem MPP Factsheet die ersten zehn Aktiengesellschaften ansehen, so befindet sich darin eine Mischung aus Firmen, die in ihrer Branche eine besonders starke Stellung einnehmen. Aktuell investiert wird in Softwaretechnologie, digitale Geschäftsmodelle, Zahlungs- und Dienstleistungsunternehmen, handverlesene Goldminen, Weltmarktführer der Lichttechnologie oder in einen europäischen Disruptor, der für die weltweite Kosmetikbranche das dort verwendete Erdöl durch biochemische Grundstoffe ersetzt; die Produkte sind wesentlich hautfreund-

licher. Derzeit befinden sich im Anleiheportfolio ausschließlich Staatsanleihen. Im Frühjahr 2020 haben wir beispielsweise in eine mexikanische Staatsanleihe investiert, die einen Coupon von 10% aufweist, eine aktuelle Duration von 6,8 Jahren und eine jährliche Rendite auf Endfälligkeit von über 6,75%. Diese wurde bewusst im mexikanischen Peso gekauft. Mexiko hat Ende 2019 die größten Erdölvorkommen der letzten 20 Jahre entdeckt, die ab heuer gefördert werden, und profitiert wahrscheinlich vom Wechsel des US-Präsidenten und einem anstehenden Wirtschaftsaufschwung in den USA. Seit Kauf konnten bereits Kursgewinne von über 7% verzeichnet werden.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kursgewinne

Im Vergleich zum Vormonat konnte das Fondsmusterdepot um +3% zulegen; der MSCI World EUR hatte allerdings mit +5% die Nase vorne. Ursächlich für die gebremste Performance war u.a. die Liquiditätsquote von 16,8%. Die Cashbestände wollen wir demnächst mit einem Value-

und einem Rohstoff-/Industriemetallefonds abbauen. Mit +6,1% zum Vormonat hat der FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD; siehe auch „Inside“ auf S. 30) überdurchschnittlich zugelegt. Der Bellevue BB Adamant Medtech & Services (WKN: A0RP23) führt mit +7,4% die monatliche Gewinner-

liste an. Fondsmanager Stefan Blum investiert u.a. in Labor- und Digital-Health-Konzerne sowie in Krankenversicherer. Der Fokus des Medical BioHealth (WKN: 941135; -3,3% im Monatsvergleich) liegt dagegen auf Wirkstoffentwicklern. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +164,3% (MSCI Welt: +269,7%); 2021: +5,3% (MSCI Welt: +12,1%); seit dem Vormonat: +3,0% (MSCI Welt: +5,0%)										16.4.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 16.4.	Wert 16.4.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	630,49	15.762	6,0%	+7,4%	+19,6%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	261,15	15.669	5,9%	+6,1%	+37,9%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	353,46	21.208	8,0%	+5,8%	+27,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	814,60	20.365	7,7%	+5,5%	+172,8%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	135,29	14.882	5,6%	+5,0%	+30,5%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	135,39	20.309	7,7%	+4,7%	+105,4%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	358,82	17.941	6,8%	+4,7%	+22,1%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	211,41	15.856	6,0%	+3,5%	+7,6%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	102,15	20.430	7,7%	+2,5%	+88,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	57,95	23.180	8,8%	+2,4%	+117,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	141,01	4.230	1,6%	+2,3%	+50,0%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	14,24	8.730	3,3%	-1,1%	-2,4%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	708,54	21.256	8,0%	-3,3%	+245,9%
Fondsbestand					219.817,50		83,2%			
Liquidität					44.438,88		16,8%			
Gesamtwert					264.256,38		100,0%			

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

Das große Bild

Sturmwarnung

Die kommenden Monate dürften sehr spannend werden – und zwar in mehrerlei Hinsicht. Wir sortieren die Gemengelage und präsentieren Fakten und Vermutungen.

„Kleine Welt“

Die Corona-Krise hat die Welt im Jahr 2020 völlig überraschend getroffen – so lautet das sorgsam gepflegte Narrativ. Dass diese Sichtweise durchaus hinterfragt werden darf, zeigte der Autor Paul Schreyer in seinem Bestseller „Chronik einer angekündigten Krise: Wie ein Virus die Welt verändern konnte“ (vgl. auch „The Great Reset“ ab S. 18). Einige Ereignisse im Vorlauf der Krise passten erstaunlich gut zu dem, was dann folgte. Wie inzwischen allgemein bekannt sein dürfte, fand nur Monate bevor die WHO (größter privater Einzelspender: die Bill & Melinda Gates Foundation) die Pandemie ausrief, mit dem Event 201 im Oktober 2019 eine erstaunlich hellsichtige Pandemieübung statt. Vielleicht weniger bekannt ist, dass diese Übung u.a. von der Bill & Melinda Gates Foundation und dem World Economic Forum (WEF) finanziert wurde. Bei Letzterem ist die Bill & Melinda Gates Foundation wiederum einer von nur drei Strategic Foundation Partners. Dass uns dann ausgerechnet der Gründer und Vorstandsvorsitzende des WEF, Prof. Dr. Klaus Schwab, als unermüdlicher Fürsprecher für den großen Umbruch („The Great Reset“) als Lösung für die Pandemie – und auch das Klima – über den Weg läuft, ist schon ein bemerkenswerter Zufall.

Schwarzer Schwan?

Dass zudem immer wieder Zweifel an der offiziellen Geschichte aufkommen, wonach

das Virus ursprünglich auf dem Wochenmarkt von Wuhan von einer Fledermaus auf den Menschen übersprungen sein soll, sei nur am Rande erwähnt. Nur wenige Kilometer von dem fraglichen Markt entfernt befindet sich das Wuhan Institute of Virology, eines von nur einer Handvoll an Hochsicherheitslabors der Klasse vier, das zudem die größte Virenbank Asiens beherbergt. Obwohl das Labor mehrfach bestritt, dass das Virus von dort freigesetzt worden sein könnte – was sollte man auch sonst sagen?! –, halten sich hartnäckige Gerüchte, dass ein mehr als nur räumlicher Zusammenhang zwischen demselben und dem Ausbruch bestehen könnte. Wir wollen an dieser Stelle nicht behaupten, dass die Corona-Krise bewusst ausgelöst wurde, aber sie war eben auch nicht der behauptete Schwarze Schwan. Dass die Welt immer wieder einmal von Viruswellen heimgesucht wird, ist so sicher wie das nächste Erdbeben. Insofern gehört die Vorbereitung auf ein solches Ereignis auch zur allgemeinen Daseinsvorsorge, so wie in betroffenen Regionen erdbebensicher gebaut wird.

Lockdown um jeden Preis

Auffällig ist, wie die harte Lockdown-Politik von einigen Politikern gegen alle Widerstände durchgedrückt wird, obwohl bislang keine belastbaren Studien existieren, die die besondere Wirksamkeit dieser Maßnahme bestätigen. Mehr noch: Mit einer massiven Ausweitung anlassloser Schnelltests werden die Inzidenzzahlen, mit denen

dann Lockdowns begründet werden, geradezu mutwillig nach oben gedrückt. Bundeskanzlerin Angela Merkel brachte praktisch im Alleingang eine weitere Verschärfung des sogenannten Infektionsschutzgesetzes auf den Weg, mit dessen Hilfe sie den Lockdown künftig unter Ausschaltung der Bundesländer zentral aus Berlin steuern will. Nebenbei bemerkt ist auch Merkel – wie etliche andere Politiker – ein gern gesehener Dauergast bei den Jahrestreffen des WEF.

Erzeugte Not

Nun könnte man einwenden, dass bei all der Vorbereitung auf eine solche Pandemie die Umsetzung der Maßnahmen doch recht holprig war. Denkt man allerdings vom Ergebnis her, dann wurde eine nach den meisten Kriterien mittelschwere bis schwere Viruserkrankung der Atemwege zur Pest des 21. Jahrhunderts hochstilisiert. Im Ergebnis werden durch fragwürdige Massentests fragwürdige Maßnahmen begründet. Große Teile der Klein- und Mittelbetriebe gerieten so in wenigen Monaten an den Rand ihrer Existenz. Eine chaotisch wirkende Politik ohne Mitte und Maß erzeugt damit überaus konsequent genau jene Ausweglosigkeit, die den „Great Reset“ in der Folge zur „Notwendigkeit“ werden lässt.

Krise als Chance

Nun werden Sie vielleicht „Verschwörungstheorie!“ rufen, wenn man Politikern etwas anderes als die Sorge um die Gesundheit



Bild: © Cirkus-stock.adobe.com, www.grafikschuppler.com

und das Wohlergehen der Menschen unterstellt. Da kennen Sie die Politik leider schlecht – denn schon Winston Churchill wurde der Satz zugeschrieben, dass man eine gute Krise nicht ungenutzt vorüberziehen lassen dürfe. Für Rahm Emanuel, den früheren Stabschef von Barack Obama, ist der Satz gleich mehrfach verbürgt, und auch Bundestagspräsident Schäuble sah in der Corona-Krise eine „große Chance“, weil nun die Widerstände gegen Veränderungen geringer seien. Auch Schwab/Malleret betonen in ihrem Buch „COVID-19: Der große Umbruch“ mehrfach das Potenzial dieser Krise für die Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft. Da sind Nachfragen erlaubt: Was sind das für Politiker, die auf Not und Elend setzen, um ihre Ziele gegen den vermuteten Willen der Menschen durchzudrücken? Wie weit ist eigentlich der Weg von einer solchen Denke bis zu dem Punkt, an dem eine Krise bewusst verschärft, verlängert oder gar erzeugt wird, um den Widerwillen zu brechen?

Politischer Amoklauf

Eine Vielzahl der aktuellen Maßnahmen – und das betrifft nicht nur die Detailregelungen der jeweiligen Lockdowns – ist mit gesundem Menschenverstand nicht mehr nachvollziehbar. So muss man inzwischen vor dem Betreten eines weitläufigen Baumarkts einen Corona-Test über sich ergehen lassen, darf sich aber davor und danach völlig unbehelligt mit seinen Mitreisenden in einen Bus quetschen. Jens Gnisa, früherer Chef des deutschen Richterbunds, zeigte sich angesichts der neuen Corona-Pläne der Bundesregierung fassungslos. Prof. Dr. Wolfgang Reitzle, ehemaliger Vorstandschef von BMW und von Linde, attestierte Deutschland, bereits ein Sanierungsfall zu sein. Die Experten von Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS) erwarten in einer aktuellen Risikoanalyse sogar vermehrt Vandalismus und zivile Unruhen. Ist Deutschland auf dem Weg zum „Failed State“?

Totengräber des Mittelstands

Nach der Gastronomie, der Reisebranche und den (Konzert-)Veranstaltern gibt die Politik im geschlossenen Theater namens Bundesrepublik nun auch noch den Totengräber für große Teile des stationären Einzelhandels. Applaus sollte sie dafür nicht erwarten. Falls die Aussetzung der

Insolvenzantragspflicht nicht erneut verlängert wird, kann ab Anfang Mai mit einem regelrechten Insolvenztsunami gerechnet werden. Der Mittelstand leidet wie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr, ist für die Apologeten des „Great Reset“ aber offensichtlich bereits irrelevant. Da passt es wie die Faust aufs Auge, dass die Grünen – nach den Umfragen derzeit zweitstärkste Partei im Bund – nicht nur mit einem atemberaubend wirtschafts- und eigentumsfeindlichen Wahlprogramm in den Ring für die Bundestagswahl steigen, sondern mit Annalena Baerbock eine Young Global Leaderin des WEF (siehe oben) zu ihrer Kanzlerkandidatin gemacht haben – sozusagen „die Bock“ zum Gärtner. Auch die neue Vorsitzende der Linken, Susanne Hennig-Wellsow, muss sich in Zahlen und Fakten zwar erst noch einarbeiten, zeigte sich aber bereits sehr sicher, dass schon ab dem Mittelstand künftig noch einmal kräftig zusätzlich belastet werden muss.

„Auferstanden aus Ruinen“?

Aber die Corona-Krise eignet sich nicht nur zur Gestaltung der Zukunft, sondern auch zur Bereinigung der Vergangenheit. Schon vor Corona hatte die Verschuldung der Welt, die je nach Region entweder mehr auf den Privathaushalten oder auf den Unternehmen, aber praktisch immer massiv auf der jeweiligen Staatskasse lastet, besorgniserregende Höhen erklommen. Entsprechend versuchen die Notenbanken seit der Finanzkrise 2008, dieses Schuldenmonster in Schach zu halten. Durch ihre Niedrig- und Nullzinspolitik konnten sie zwar bei den bereits aufgelaufenen Schulden die Dynamik aufgrund des Zinseszins-effekts dämpfen, doch war der fehlende Zins auch der Hauptanreiz für die Aufnahme neuer Schulden. Über kurz oder lang wären uns diese Schulden ohnehin um die Ohren geflogen. Nun bietet Corona den perfekten Vorwand, auch hier in Richtung Nullstellung („Reset“) zu streben, ohne dass unangenehme Fragen nach der Mechanik des Fiatgelds oder den Verantwortlichen der Aufschuldung gestellt werden. Der Bösewicht heißt Corona und wird mit solchen Mengen an frischem Geld bekämpft, dass dagegen die Schuldentürmungen der letzten Jahre wie lässliche Jugendsünden aussehen. Motto: Es muss erst schlimmer werden, bevor es besser ►



Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

wird. Und natürlich wird es auch nicht von allein besser. Die Politik geht hier vor wie ein Hausbesitzer, der ein völlig marodes Haus (Geldsystem) besitzt und sich jetzt für eine „Controlled Demolition“, also eine professionelle Sprengung entscheidet, statt einfach nur darauf zu warten, dass es irgendwann unkontrolliert von allein zusammenfällt.

„I'll be back“

In der Zwischenzeit kann die Geldmengenausweitung eigentlich nicht mehr ohne Folgen für das allgemeine Preisniveau bleiben. Auch aus mehreren anderen Gründen könnte die Inflation entsprechend der alten Terminator-Formel „I'll be back“ demnächst regelrecht durch die Tür krachen. So hat die weltweite Lockdown-Politik bereits mehrfach zu Unterbrechungen der Lieferketten geführt. Vielzählige Unternehmen werden darauf reagieren und ihre Beschaffungswege resilienter gestalten, was im Zweifel auch heißt, dass diese teurer werden – schließlich waren die Kosten oft genug das Hauptargument für eine Produktion am anderen Ende der Welt. Doch selbst wer das Risiko eingeht, in der Abhängigkeit von Lieferungen aus dem fernen Ausland zu bleiben, wird dafür nicht automatisch mit stabilen Preisen belohnt: Allein die Frachtraten sind über die letzten Monate deutlich angestiegen und selbst die chinesischen Produzentenpreise (vgl. Abb. 1) haben einen kräftigen Satz nach oben gemacht. Dahinter steckt natürlich auch der massive Preisanstieg bei den Rohstoffen (vgl. Titelstory in Smart Investor 4/2021: „Rohstoffsuperzyklus“). Auch sollte man nicht vergessen, dass die Inflation die mit Abstand unsozialste „Steuer“ ist, die sogar schon bei vielen Lebensmitteln deutlich zugebissen hat, sofern die Ware die Auslagen der Geschäfte trotz der Lockdowns überhaupt erreichte.

Kapital: Schutz oder Flucht?

Wir haben diese fast zwangsläufige Entwicklung über Jahre hinweg skizziert, nicht immer zur Freude unserer Leser. Waren die Trends lange Zeit sehr flach und/oder wurden sie überdeckt, so beschleunigen sie sich nun sichtbar. Nullzinsumgebung, Inflation, Scheingewinnbesteuerung, eine überwältigende Eigentumsfeindlichkeit und eine geradezu bösartige Besteuerung wie jüngst

im Bereich der Derivate sind kein Klima, in dem Geldanlagen gedeihen. In unseren Kapitalschutzreports haben wir immer wieder auf Möglichkeiten verwiesen, den Generalangriff auf das Eigentum wenigstens abzufedern – Edelmetalle (vgl. Abb. 2) und regionale Streuung sind ein Muss. Wer die Zeichen der Zeit richtig deutet und ebenso mobil wie konsequent ist, sollte sich aber auch mit dem Auswandern beschäftigen.



Smart Investor 11/2020

Wachsende Unsicherheit

Europa ist nicht nur durch die hiesige Corona-Politik schwer betroffen – auch das Säbelrasseln um die Ukraine hat wenige Monate nach der Amtsübernahme durch US-Präsident Biden wieder an Schärfe zugenommen. Womöglich tastet Putin den neuen Amtsinhaber hier nur ab und der Konflikt verläuft danach wieder im Sand. Allerdings kann das Kräftemessen auch eskalieren. In jedem Falle sollten die enormen Truppenaufzüge auf beiden Seiten der „Frontlinie“ bedenklich stimmen. Ein äußerer Feind ist für jeden problembeladenen Amtsinhaber eine verlockende Ablenkung. Mehr zu diesem Konflikt lesen Sie auch im Interview mit Dr. Daniel Hoffmann ab S. 20. Neue Spannungen könnten dazu führen, dass der US-Dollar kurzfristig seine Rolle als „Safe Haven“ zurückgewinnt und der Euro wieder in seinen langfristigen Abwärtstrend zurückfällt (vgl. Abb. 3).

Bei den Aktien sehen wir nach wie vor ein gemischtes Bild mit positivem Grundton. Triebfeder ist auch weiter nicht die Geschäftsentwicklung, sondern die Unmengen an billigem Geld, die vor allem Großunternehmen zugutekommen. Entsprechend ▶



Steiler Anstieg der chinesischen Produzentenpreise als Vorbote der Inflation? Quelle: Chinas's National Bureau of Statistics



Nach ausgeprägter Korrektur und charttechnischem Doppelboden könnte Gold in der aktuell explosiven Gemengelage vor einer Wiederentdeckung stehen

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

31. MKK
goes
ONLINE

3. & 4. Mai 2021

Anmeldung unter www.mkk-konferenz.de.

Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



IR Partner



WP Partner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



Informationen auf www.mkk-konferenz.de



Aufgrund der Unsicherheiten um Europa könnte der Ausbruchversuch des Euro aus seinem langjährigen Abwärtstrend letztlich scheitern

sind die neuen Allzeithochs der Blue-Chips-Indizes durchaus erklärbar (vgl. DAX, Abb. 4). Allerdings hat diese Rallye einen Preis: Denn solange die Gewinne nicht mit den Kursen mithalten, geht die Bewertungsschere weiter auf. Während die Papiere durch Liquidität und Momentum nach oben getrieben werden, interessiert das zwar kaum jemanden; sollte allerdings das Momentum erlahmen, ist der Markt korrekturanfällig.

Was unsere Gastanalysten meinen

Die Intermarketanalyse ist mit drei zu null Punkten eindeutig positiv für den DAX zu interpretieren (siehe S. 43 unten) – und selbst wenn ab Mai der Saisonfaktor ins Negative rutscht („Sell in May“) und somit die dritte Indikatorengruppe insgesamt negativ werden könnte, so bleibt das Gesamtsystem aufgrund der starken Aufwärtstrends bei den Indizes und der steiler werdenden Zinsstruktur doch vermutlich weiter im grünen Bereich.

Die Börsenampel der Quantitativen Analyse (S. 44 oben) steht ebenfalls weiterhin auf GRÜN. Während die Autoren der beiden genannten Analysen zwar das Risiko für den DAX nicht ausblenden, wird diesem bei sentix Sentiment (S. 44 unten) doch ein deutlich höherer Stellenwert beigemessen. Der sentix Risikoradar notiert mit einem Wert von 0,8 auf einem bedenklichen, wenn auch nicht akut gefährlichen Niveau.

„Perfekter Sturm“

Seit einigen Wochen tourt der amerikanische Professor William Toel durch die Lande und tut in Vorträgen und Interviews seine Meinung zur Zukunft Deutschlands kund. Toel wird mit seinen Prognosen ziemlich konkret, führt aber – auch auf unsere Nachfrage – nicht aus, woher er seine Einschätzung bezieht bzw. aus welchen Analysen er seine Prognosen ableitet. Da seine Interviews im Internet in Summe mittlerweile mehrere Hunderttausend Klicks verzeichnen und uns auch schon Leser um unsere Meinung dazu gebeten haben, wollen wir nachfolgend Stellung nehmen.



Die Anleger bedanken sich mit Allzeithochs bei der Notenbank. Zu früh freuen sollten sie sich aber nicht, denn mehr als eine Partei steht bereits in den Startlöchern, um die Krisengewinne wieder abzuschöpfen.

Der 75-jährige Toel, der auf Karrieren als Militär, Banker und Politiker zurückblickt, prophezeit für Deutschland einen „perfekten Sturm“ – nicht irgendwann in ferner Zukunft, sondern im Frühsommer 2021. Dieser Sturm würde durch mehrere Faktoren ausgelöst werden: etwa durch eine dramatisch anziehende Inflation, die in Verbindung mit einer enormen Anzahl an baldigen Firmenpleiten unzählige Menschen hierzulande in existenzielle Notlagen bringen würde. Zudem sieht Toel auch ungeheuerliche Enthüllungen voraus, die sowohl die deutsche Geschichte der letzten Jahrzehnte als auch die Hintergründe unserer aktuellen und auch früheren Politiker in einem neuen, sehr schlechten Licht darstellen würden. Ein dramatisches „Aufwachen“ mit Auswirkungen weit über die Grenzen Deutschlands hinaus werde die Folge sein – und das Ganze noch vor der Bundestagswahl im September! Allerdings sieht er auch vor allem Licht am Ende dieses Tunnels, denn aus dieser anstehenden schweren Krise würde Deutschland gestärkt hervorgehen und es würde einer großartigen Zukunft entgegensehen.

Toels Thesen

Was ist von Toels Thesen zu halten? Wie zuvor in diesem Artikel ausgeführt, halten wir das Risiko einer dramatischen Geldentwertung sowie zahlreicher Firmenpleiten für durchaus realistisch, wenngleich wir eine solch rasante Entwicklung, wie Toel sie prognostiziert, nicht ganz nachvollziehen können. Bezüglich der kurz bevorstehenden Enthüllungen haben wir keine konkreten Informationen. Allerdings äußern wir schon seit



Smart Investor 9/2017

einigen Jahren immer wieder den Verdacht, dass die federführenden Politiker hierzulande, insbesondere während der Ära Merkel, eher contra denn pro deutsche Interessen handeln. In unserer Ausgabe zur Bundestagswahl 2017 mit dem Titel „Plan oder Panne?“ hatten wir dieses Thema bereits ausführlich besprochen. Insofern halten wir es für plausibel, dass es da einiges zu enthüllen gäbe.

Ganz aktuell beobachten wir zudem, dass sich beim Thema Corona einiger Widerstand auftut und formiert. Die Gruppierung „Anwälte für Aufklärung“ hat z.B. in Zusammenarbeit mit nordamerikanischen Kanzleien Klagen gegen Prof. Dr. Christian Drosten hinsichtlich der Untauglichkeit des von ihm „entwickelten“ und weltweit eingesetzten PCR-Tests auf SARS-CoV-2 eingereicht – und zwar in den USA und Kanada, wo die Gerichte in Sachen Produkthaftung deutlich schneller, sensibler und auch rabiater Urteile sprechen. Was geschieht, wenn sich herausstellt, dass dieser Test nicht geeignet ist, um eine Corona-Erkrankung festzustellen, wie dies zahlreiche Experten bereits seit vielen Monaten behaupten? Dann könnten womöglich Schadensersatzansprüche von Millionen Menschen und Unternehmen weltweit vor Gericht durchgesetzt werden. Dabei ginge es schnell um Summen von mehreren Hundert Milliarden Dollar. Man braucht nicht viel Fantasie, um sich

vorzustellen, welcher Finanz- und Entrüstungssturm damit entfacht werden würde.

Weiß Toel, der wohl schon früher recht zutreffende Prognosen zu politischen Ereignissen abgab, zu diesen Punkten Näheres? Schwer zu sagen, da er sich wie erwähnt nicht konkreter zur Herkunft seiner Prognosen äußert. Allerdings scheint er gemäß unseren Recherchen in der amerikanischen Politik gut verdrahtet zu sein, vermutlich auch mit Kontakten zu Geheimdiensten.

Dass Deutschland am Ende gestärkt aus einer solchen Krise hervorgehen könnte, dafür fehlt uns bislang die Fantasie – aber wir lassen uns gerne überraschen.

Fazit

Es scheint sicher zu sein, dass zukünftig nichts mehr sicher ist – weder die Art, wie wir bisher lebten, noch unsere Freiheit, noch die Preise, noch Einkommen und Vermögen der Bürger und einiges mehr. Sollte es zu einem Great Reset kommen, wie er von Protagonisten wie Klaus Schwab und im weiteren Sinne auch Bill Gates oder George Soros angestrebt wird, dann dürfte in vielerlei Hinsicht kein Stein mehr auf dem anderen bleiben. Allerdings könnte – wie William Toel meint – am Ende alles auch ganz anders kommen. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

WEALTHGATE Biotech Aggressive Fund

Wir nehmen für Sie die besten Biotechnologieunternehmen unter die Lupe – bereichern Sie Ihr Portfolio mit einem der erfolgreichsten Biotech Fonds weltweit.

+30 % seit Auflage im April 2020 (Stand 09.04.2021). Seit Jahresbeginn bis zu 300 % Outperformance gegenüber Nasdaq Biotechnology!

Wealthgate Biotech Aggressive – die beste Medizin für Ihr Portfolio!

WKN: A2PYP8

www.wealthgate-biotech.de

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Verkaufsprospekte und die Dokumente mit wesentlichen Anlegerinformationen, die insbesondere auch Angaben zu den mit einer Anlage verbundenen Kosten und Risiken enthalten, sind in elektronischer Form unter www.hansainvest.de verfügbar.

The advertisement features a close-up image of a microscope lens with the Wealthgate logo (a stylized 'W' in a circle) overlaid. The text 'WEALTHGATE GmbH Family Office' is prominently displayed. In the bottom right corner, there is a gold award certificate from 'Capital' magazine, dated 11.03.2021, which recognizes Wealthgate Family Office as a 'Top-Vermögensverwalter für ausgewogene Anlagestrategie' with a five-star rating.

Löcher in der Matrix

Intelligenzdeckel

Erwartungsgemäß kippte das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) den sogenannten Berliner Mietendeckel der rot-rot-grünen Landesregierung. Das Gesetz ist nichtig. Als Begründung wurde angeführt, dass der Bund das Mietrecht bereits abschließend geregelt habe, weshalb es keinen Platz für eine eigene Ländergesetzgebung in der Sache gebe. Das sind, wenn man so will, formale Gründe. Die spannendere Frage, wie tief der Gesetzgeber in das Eigentumsrecht eingreifen darf, etwa unter Berufung auf Art. 14 Abs. 2 GG („Eigentum verpflichtet“), war nicht Gegenstand des Verfahrens. Damit bekommen die unterlegenen Parteien – BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, SPD und DIE LINKE – ein Thema für den Bundestagswahlkampf quasi frei Haus geliefert: der Mietendeckel als Frage der sozialen Gerechtigkeit. Dabei handelt es sich eigentlich um eine Frage des ökonomischen Verstands: Künstlich gedeckelte Preise dünnen das Angebot weiter aus und wirken nachfragesteigernd, bringen einen Markt also noch weiter aus dem Gleichgewicht; Preissteigerungen locken dagegen neue Investoren an und führen zu einer abgeschwächten Nachfrage. Ohne Intelligenzdeckel wäre dieser Mechanismus durchaus zu verstehen. Und er hat sich auch in der Praxis bestätigt: Die Augsburger Allgemeine war eine der wenigen Zeitungen, die die Beobachtung auszusprechen wagte, dass das Angebot freier Mietwohnungen bereits einen Tag nach dem Karlsruher Urteil „rasant“ anstieg.

True Colors?

Die Corona-Berichterstattung bleibt auf Panik gebürstet. So werden weiter eisern alle Toten mit positivem Corona-Test als „Corona-Tote“ gezählt, selbst dann, wenn sie vom Bus überrollt wurden. Auch die grafische Aufbereitung der Situation ist ein einziges Drama. Bei der Tagesschau wurde sogar das Farbschema der Corona-Karten „aktualisiert“: Aus Orange wurde Rot und aus Rot Dunkelrot. Dass hier dramatisiert wurde, war allerdings ein Fakt, den der hauseigene „Faktenfinder“ partout nicht finden wollte: „Keine Manipulation bei Corona-Karten“, so sein Urteil. Nicht einmal bild.de ließ sich durch die Faktenschwurbler überzeugen: „Die Tagesschau redet sich um Kopf und Karten!“, hieß es dort augenzwinkernd und man zitierte genüsslich Tweets von Nutzern, die das genauso sahen: „Der ARD-Faktencheck hat ergeben, dass die ARD nix falsch gemacht hat. Das berichtet die ARD.“ Dass eine Corona-Karte mehr als tausend Worte sagt, weiß man allerdings nicht nur bei der ARD. Vor allem sagt sie etwas über die dahinterstehende Framingabsicht. Vergleichsweise neutral coloriert man bei der ZEIT: Zwar gibt es dort keine positivere Farbe als ein trostlos neutrales Grau, aber die Einteilung der Skala erfolgt entlang der zwar willkürlich, doch immerhin von der Politik festgelegten Grenzwerte, mit dem Inzidenzbereich von null bis 35 als Startintervall. Dagegen zeigt n-tv.de insgesamt elf Intervalle, von denen ganze sechs den Bereich bis einschließlich 35



teilen müssen. Optisch wird so beim flüchtigen Leser der Eindruck erzeugt, dass man sich bereits durch mehr als die halbe Skala nach oben bewegt habe, obwohl man gerade erst über einen Inzidenzwert von 35 gekommen ist.

Das Wunder von Texas

Texas ist einer der US-Bundesstaaten mit eher lockeren Corona-Regeln. Gouverneur Greg Abbott hob zum 10.3. sowohl die allgemeine Maskenpflicht als auch die Kapazitätsgrenzen für die Unternehmen auf: „Alle Unternehmen und Familien in Texas haben die Freiheit, ihr eigenes Schicksal zu bestimmen.“ Abbotts Konzept nennt sich Eigenverantwortung und ist im hiesigen Corona-Nannystaat, der zunehmend von diffusen Ängsten und irrationalen Zwangsmaßnahmen geprägt ist, nicht länger vorgesehen. Fünf Wochen nach den „Lockerungsorgien“ – selbst Alkohol soll im Lone Star State in aller Öffentlichkeit fließen – dürfte eigentlich kaum noch ein Texaner am Leben sein. Tatsächlich aber ist die Zahl der Testpositiven (vulgo: Corona-Fälle) seitdem sogar gesunken. Da man noch nicht im Ernst von einer bereits erreichten Herdenimmunität ausgehen kann, scheint die wesentliche Erklärung für das „Wunder von Texas“ das wärmere Wetter zu sein. Das wird auch unsere Regierung freuen, die aktuell über einen Bundeslockdown bis in den Frühsommer nach ... nun ja ... denkt. Dieser wird dann auf jeden Fall „Wirkung“ zeigen – wenn schon nicht ursächlich, so doch als Trittbrettfahrer steigender Temperaturen. ■

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Charttechnik

Darling vs. Outlaw

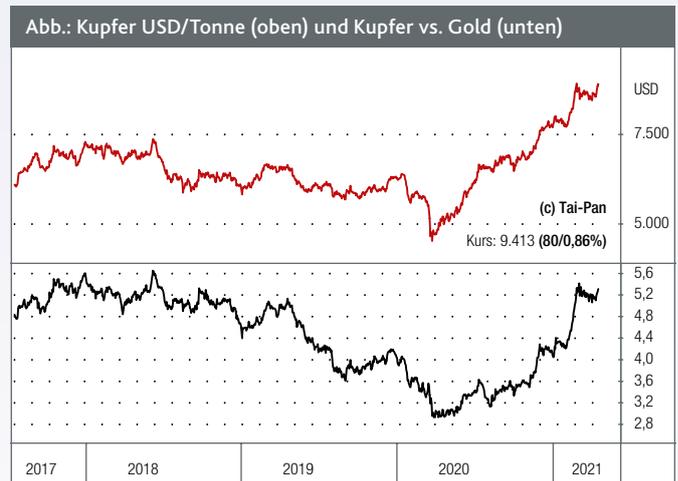
Der Unterschied zwischen Rücken- und Gegenwind

Zeichen der Zeit

Metalle befinden sich seit Monaten im Steilflug (vgl. Titelstory in Smart Investor 4/2021, „Rohstoffsuperzyklus“). Insbesondere für Kupfer (Abb., oberer Teil) stehen die Zeichen der Zeit weiter günstig. Lange galt das rote Metall als guter Konjunkturindikator, weil die Kupfernachfrage zuverlässig mit der Wirtschaftsentwicklung schwankte. Inzwischen korreliert der Preis aber vor allem mit einem Teilaspekt – der „Begrünung“ bzw. Elektrifizierung der Wirtschaft, für die große Mengen an Kupfer benötigt werden. Und in genau diesen Teilbereich fließen Unsummen an staatlichen Fördergeldern – als Ankurbelungsmaßnahme bei konjunktureller Schwäche.

Ungeliebtes Investment

Dagegen bleibt Gold aus Sicht der Politik ein ungeliebtes Investment, ein echter Outlaw – zumindest in der Hand von Privatleuten. Statt Förderprogrammen gibt es hier Anzeigepflichten für den Erwerb. Noch während des ersten Corona-Schocks zeigte das Edelmetall zwar Stärke, verlor dann aber mit dem Anlauf der Stützungsmaßnahmen kontinuierlich an relativer Attraktivität. Die Outperformance des Kupfers (Abb., unterer Teil) war enorm.



Die zeitgemäße Variante eines bekannten Börsenmantras müsste daher heute wohl lauten: „Never fight the Green New Deal!“

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Noch keine Trendwende!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 3:0!**1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen (Zinsstruktur) steigt kontinuierlich weiter, zuletzt war er bei +0,47 Punkten (Vormonat: 0,36). Auch wenn die Konjunkturprognosen für 2021 etwas zurückgenommen wurden, steigen die Auftragseingänge der Großkonzerne ungebrochen.

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

Die Aktienindizes erreichten im April neue Höchststände. Gespannt darf man nun sein, wie es in den meist schwächeren Monaten Mai bis Oktober weitergeht. Zu Trendwenden käme es erst bei einem DAX unter 13.400 und einem S&P 500 unter 3.700.

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

Anleihezinsen: Positiv! Der leichte Anstieg der Anleiherenditen im ersten Quartal hat sich im April nicht fortgesetzt. Sie liegen in Deutschland immer noch im Minusbereich und in

den USA bei rund 1,6%. Dieses Niveau bedeutet keine Konkurrenz für Aktiendividenden.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Brent) war mittlerweile auch zurückgefallen und liegt bei Redaktionsschluss mit rund 67 USD deutlich unter seinem fairen Wert von 74 USD.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index) sind im April zwar nicht weiter gestiegen, liegen aber mit rund 193 Punkten deutlich über dem Vorjahresniveau. Ein Warnsignal für mehr Inflation ist dieses Niveau jedoch noch nicht.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar liegt mit rund 0,84 EUR weiterhin im Aufwärtstrend. Steigende Dollarkurse helfen dem europäischen Export und dämpfen die US-Inflation.

Saisonfaktor: Negativ! Ab Mai ist das positive Saisonsignal beendet.

Fazit

Bisher ist noch kein Hinweis ersichtlich, dass die Aktienhaushalt schon beendet ist. Aufgrund des hohen Kursniveaus, vor allem in den USA, ist mittlerweile dennoch Vorsicht angebracht.

Quantitative Analyse

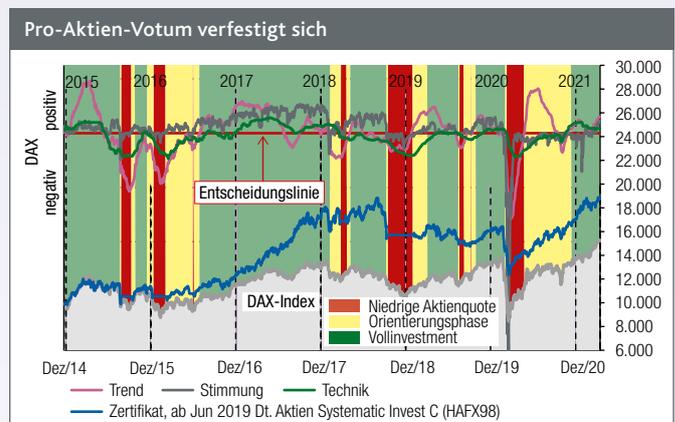
Ampelphase GRÜN weiterhin stabil

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

Die Signale unserer Börsenampel stabilisieren sich weiter – entsprechend steht diese weiterhin auf GRÜN. Trend und Stimmung können weiter zulegen. Lediglich der Technikindikator tendiert knapp oberhalb der Entscheidungslinie seitwärts.

Rein diskretionär betrachtet sind erste Überhitzungserscheinungen erkennbar. Die chinesische Zentralbank beginnt bereits, die Zinszügel etwas zu straffen; die Fed könnte den Umfang der Anleihenkäufe reduzieren, zumal die US-Inflationsraten bereits die 4%-Marke ansteuern und die Zinsen am langen Ende inzwischen merklich ansteigen. Ein vorübergehendes Ende der Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte könnte auch dann bevorstehen, wenn klar wird, ab wann die US-Regierung die angekündigten Steuererhöhungen umzusetzen gedenkt – schließlich müssen die Staatsschulden auch über die Steuer finanziert werden. Auf expansivem Kurs wird aber wohl weiterhin die EZB agieren.

Rein saisonal betrachtet haben die Bären ab Ende April wieder ihre Chance. Ob sich dann aber das oben beschriebene Spannungspotenzial in einer langwierigen Seitwärtsbewegung entlädt oder doch noch eine Frühjahrskorrektur auf uns zukommt, ist schwer zu sagen. Eine vorübergehende Abkühlung würde die aktuelle Euphorie an den Aktienmärkten bremsen, danach könnten



Inzwischen liegen alle drei Indikatoren über der Entscheidungslinie und stützen das Pro-Aktien-Votum

Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 15.4.2021

sie wieder befreit weiter ansteigen. Doch hier folgen wir einfach den Signalen unserer Börsenampel.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator hat seine Entscheidungslinie Mitte Dezember überwunden und macht derzeit den robustesten Eindruck aller Indikatoren.

Marktstimmung: Die Marktstimmung nimmt ebenfalls Fahrt auf.

Markttechnik: Die Technik liegt ebenfalls seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie und tendiert weiterhin seitwärts.

sentix Sentiment

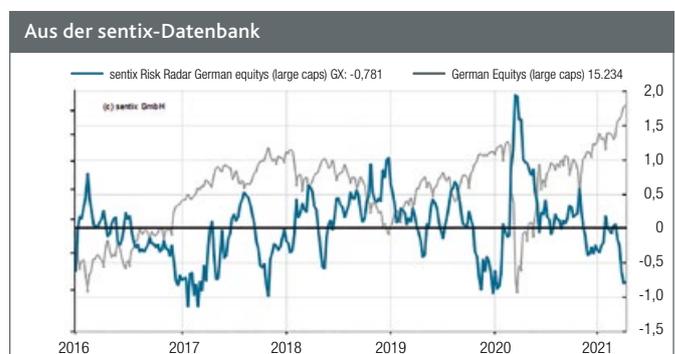
Die Risiken nehmen zu

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

Der DAX eilt von Rekord zu Rekord. Angetrieben von unerwartet positiven Konjunkturdaten, vor allem aus den USA, und einer anhaltend expansiven Geld- und Fiskalpolitik streben die Aktien nach oben. Der Hauptmotor ist dabei sicher der Überfluss an Finanzmitteln, denn auch die Bürger sparen derzeit aufgrund der Einschränkungen mehr als normal und haben im Lockdown Zeit, sich über ihre Finanzen Gedanken zu machen.

Das Interesse an Finanzanlagen steigt – leider auch bei unerfahrenen Investoren. Das Ergebnis sind zunehmend Berichte über spekulative Exzesse: ob die SPAC-Vehikel in den USA, die Kapriolen um die Reddit-Trader oder die Begeisterung für die Kryptowährungen. Zudem haben die Börsenkredite in den USA ein neues Allzeithoch erklommen.

Auch im sentix Risikoradar wird diese Risikozunahme abgebildet. Dieser Index bewertet Sentiment, Positionierung und markttechnische Faktoren in einer systematischen und konsistenten Methode.



sentix Risikoradar für Aktien Deutschland und DAX

Mit einem Wert von -0,8 haben wir fast das Niveau von Ende 2019 erreicht. Das Risiko ist nicht exzessiv, aber erhöht. Der April ist der stärkste Aktienmonat des Jahres. Zwischen Mai und September treten die Aktien meist etwas kürzer. Die angezeigten, höheren Risiken könnten dafür den Anlass bieten.

Relative Stärke

Aktien, Aktien, Aktien!

Eine Hausse, die niemals endet?!

Sicher ist out

Die Lage des REXP10, des Index der zehnjährigen synthetischen Bundesanleihen, ist unter normalen Umständen ein ziemlich

guter Gradmesser für die Spekulationsneigung innerhalb unseres Universums. Läuft es bei den Aktien rund, bleiben Renten vernachlässigt; bestehen dagegen

Probleme bei den Unternehmensanteilen, werden die Titel des Bundes noch immer als „Sicherer Hafen“, zumindest aber als vorübergehende Parkposition wieder-

entdeckt. Seit nunmehr fünf Monaten befindet sich der REXP10 – mit einer Ausnahme im Vormonat – exakt auf Rang 23. Auch Gold, das ebenfalls das Prädikat „Sicherer Hafen“ verdient, liegt seit Monaten abgeschlagen auf dem 24. Platz. Dagegen spielt die Musik weiter bei Aktien, wobei vermehrt auch Standardtitel ins Blickfeld geraten. Zwar ging der NASDAQ-100 mit einem Plus von zehn Rängen noch als Periodengewinner durch das Ziel, dicht auf den Fersen folgten ihm aber schon der S&P 500 und unser DAX, die jeweils neun Ränge zulegen konnten. Vom Grundsatz her dürften Aktien in einem Umfeld stark ausgeweiteter Geldmengen weiter attraktiv bleiben, trotz mauer Wirtschaftslage.

Schutz vor Inflation

Keine Frage – normale Umstände sind das nicht. Und da Themen und Vorlieben an den Märkten rasch wechseln können, sollten Sie immer auch mit Überraschungen rechnen. Gut möglich, dass beispielsweise die enormen Geldmengenausweitungen künftig nicht nur als Segen für die Aktienmärkte wahrgenommen werden, sondern auch als das, was sie eigentlich sind: ein erhebliches Potenzial für eine künftige Geldentwertung. Das würde dann die nicht inflationsgeschützten und zudem langlaufenden Bundesanleihen noch weiter an Attraktivität verlieren lassen, während Edelmetalle in einer solchen Situation als echte „Sichere Häfen“ glänzen sollten.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		16.4.	19.3.	19.2.	22.1.	11.12.	13.11.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	1	2	8	21	83	80	71	+0,33	+21,1
DAX	D	2	11	21	19	17	15	82	97	97	+0,14	+12,8
CAC 40	F	3	5	14	16	10	6	83	96	95	+0,18	+12,6
DJIA 30	USA	4	6	20	20	15	11	81	95	97	+0,15	+11,5
S&P 500	USA	5	14	18	17	14	10	88	96	97	+0,15	+11,5
KOSPI	Korea	6	7	2	1	1	1	86	93	95	+0,23	+11,3
FTSE 100	GB	7	8	13	13	12	13	85	95	64	+0,12	+8,3
NASDAQ 100	USA	8	18	12	10	13	9	89	97	100	+0,15	+10,4
RTX	Rus	9	2	7	11	7	26	72	78	62	+0,21	+9,4
MDAX	D	10	15	9	7	11	12	81	97	98	+0,14	+9,4
All Ord.	Aus	11	13	8	5	4	8	90	97	95	+0,11	+6,6
TecDAX	D	12	17	10	14	21	22	82	88	90	+0,09	+8,4
IBEX 35	E	13	9	16	15	5	5	65	91	56	+0,16	+7,6
SMI	CH	14	19	22	21	22	18	92	97	94	+0,09	+7,5
Nikkei 225	J	15	10	4	3	6	4	70	86	91	+0,18	+8,2
Hang Seng	HK	16	12	5	6	18	16	51	68	67	+0,15	+5,2
S.E.T.	Thai	17	4	11	8	3	14	10	85	60	+0,16	+7,5
PTX	Polen	18	22	19	22	9	24	86	67	38	+0,06	+2,5
Sensex	Indien	19	3	3	4	2	2	37	69	85	+0,14	+3,2
H Shares	China	20	16	6	9	24	17	29	54	53	+0,11	+1,4
Silber		21	20	17	18	16	3	70	46	77	-0,03	+0,6
Gold Bugs Ind.	USA	22	25	26	26	26	25	92	41	65	-0,08	-0,4
REXP 10 *	D	23	21	23	23	23	19	4	5	52	-0,01	-1,7
Gold		24	24	24	24	25	23	100	35	68	-0,05	-2,5
Shenzhen A	China	25	23	15	12	19	7	41	16	76	-0,02	-3,5
Merval	Arg	26	26	25	25	20	20	12	21	46	-0,02	-6,7
			verbessert	verschlechtert	unverändert			>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Edelmetalle

Erfolg mit wenig Risiko

Ein Update zu Royalty & Streaming

E. B. Tucker, der amerikanische Investor, Buchautor und Ankeraktionär von **Metalla Royalty & Streaming** (WKN: A2PW66) (IK), erzählt immer wieder gerne, wie einst die Erfolgsgeschichte von **Franco-Nevada** (WKN: A0M8PX) begann: Die Beteiligungsgesellschaft kaufte 1986 für 2 Mio. USD eine Umsatzbeteiligung (Royalty) auf ein Stück Wüstenland auf dem Carlin Trend in Nevada und erzielte damit in den Folgejahren über 1 Mrd. USD an Einnahmen – eine Vervielfachung des eingesetzten Kapitals und Geld, mit dem das Unternehmen den Aufstieg zur Nummer eins in diesem Sektor finanzierte. **Barrick Gold** (WKN: 870450) machte auf dem Franco-Nevada-Gelände den größten Goldfund der Welt außerhalb von Südafrika. Barricks Goldstrike-Mine förderte von 1987 bis 2018 44 Mio. Unzen des Edelmetalls. Franco-Nevada kassierte – ohne einen weiteren Cent zu investieren – 4% vom Umsatz.

Das Beispiel erklärt gut die Optionalität dieses Geschäftsmodells: Die Beteiligungsgesellschaft erwirbt über eine Einmalzahlung eine Royalty auf ein Minengelände und erhält dafür einen bestimmten Prozentsatz aller dort in der Zukunft erzielten Umsätze. Alle weiteren Kosten und Risiken – von der Exploration bis zum Bau und Betrieb der Mine – trägt der Betreiber.

In **Wheaton Precious Metals** (WKN: A2DRBP) (siehe auch Musterdepot auf S. 58) oder **Royal Gold** (WKN: 885652) fand Franco-Nevada erfolgreiche Nachahmer. Über die letzten zwei Jahre hat sich dieses Branchensegment jedoch ziemlich radikal geändert.

Die Großen an den Grenzen des Wachstums

Bis etwa 2011, als Goldproduzenten um jeden Preis wachsen wollten, waren Royalties, aber auch Streaming beliebte Vehikel dafür, einen Teil der oft gigantischen Baukosten einer Mine zu finanzieren (bei Streaming erhält der Geldgeber statt einer Umsatzbeteiligung das geförderte Metall weit unter Marktpreis). In der 2011 einsetzenden Baisse waren es Wheaton Precious Metals und Franco-Nevada, die mit milliardenschweren Royaltyvereinbarungen die überschuldete Glencore vor dem Konkurs retteten bzw. den Bau einer riesigen Kupfermine in Panama ermöglichten. Und heute? Weitgehend Flaute. Von den großen Drei war Wheaton Precious Metals mit drei kleineren, wenn auch nicht sehr attraktiven Deals noch am aktivsten. Die Drei leben von dem, was sie haben – damit bleiben sie für konservative Anleger attraktiv. Viel Wachstumsdynamik besteht nicht.

Abgesehen von wenigen kleinen Ausnahmen ist Minenfinanzierung durch Royalty und Streaming derzeit praktisch tot. Warum? Goldproduzenten von Barrick bis **Yamana** (WKN: 357818) (IK) tilgen nach den Exzessen vergangener Jahre vor allem Schulden. Wachstum gibt es meist nur über den Ausbau bereits vorhandener Minen, und das mit Geld, das man auch hat. Die meisten Juniors brauchen Royalty und Streaming auch nicht: Ihnen wird das Geld bei Private Placements geradezu nachgeworfen.

Ein Boom bei den Kleinen

Bei Royalty und Streaming lässt sich aktuell nur mit zwei Geschäftsmodellen Wachstum generieren: Die Beteiligungsgesellschaft kauft bereits vorhandene Royalties – davon gibt es wohl einige Tausend, sowohl in den Portfolios von Minengesellschaften als auch im Besitz privater Prospektoren-, oder ein Royalty- oder Project-Generator schafft selbst neue Royalties, wobei es hier auch hybride Geschäftsmodelle gibt.

Konkurrenzkampf um vorhandene Royalties

Musterbeispiel für die erste Variante ist **Maverix Metals** (WKN: A2PK94) (IK). 2016 lagerte **Pan American Silver** (WKN: 876617) seinen Bestand an Royalties in dieses Unternehmen aus. Es folgten Royaltypakete von **Gold Fields** (WKN: 856777), **Newmont** (WKN: 853823) und **Kinross** (WKN: A0DM94). Für beide Seiten von Vorteil: Maverix ist durch diese Akquisitionen in den letzten Jahren stark gewachsen. Als Minipositionen im Portfolio eines Minenriesen waren die Royalties mehr oder weniger wertlos. Mit den Aktien von Maverix, die das Unternehmen im Austausch erhält, wurden Kursgewinne erzielt. Gold Fields und Pan American Silver haben in Blockdeals bereits größere Positionen an Maverix-Aktien mit über 100% Kursplus an institutionelle Investoren verkauft. ▶

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	16.4.21	19.3.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.782,50	1.749,60	1.897,70	516,88	+1,9%	-6,1%	+244,9%
Gold in EUR	1.487,50	1.469,66	1.550,54	437,30	+1,2%	-4,1%	+240,2%
Silber in USD	25,97	26,39	26,46	8,87	-1,6%	-1,9%	+192,8%
Silber in EUR	21,67	22,17	21,62	7,61	-2,3%	+0,2%	+184,8%
Platin in USD	1.205,50	1.199,00	1.075,50	966,50	+0,5%	+12,1%	+24,7%
Palladium in USD	2.780,00	2.638,50	2.451,00	254,00	+5,4%	+13,4%	+994,5%
HUI (Index)	289,31	279,29	299,64	298,77	+3,6%	-3,4%	-3,2%
Gold/Silber-Ratio	68,64	66,30	71,72	58,27	+3,5%	-4,3%	+17,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,21	18,65	16,13	21,20	+3,0%	+19,1%	-9,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1983	1,1905	1,2239	1,1819	+0,7%	-2,1%	+1,4%



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT
24. UND 25. MAI 2021

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER
DEUTSCHEGOLDMESSE.ONLINE

30 Bergbauunternehmen vom Explorer bis
zum Millionen-Unzen-Goldproduzenten

10 Branchenführende Hauptredner

KEYNOTES



Thorsten
Polleit



Josh
Crumb



Leigh
Curyer



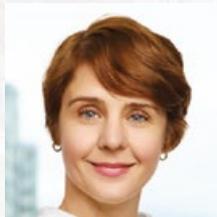
Keith
Neumeyer



Marc
Friedrich



Jessica
Schwarzer



Nicole
Adshead-Bell



Chris
Taylor



Ross
Beaty

MEDIENPARTNER



Smart Investor

Veranstaltet von:  **soarfinancial
partners**

 @DtGoldmesse

 Deutsche Goldmesse

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).

Kein Erfolg ohne Nachahmer

Nomad (WKN: A2P5FN), gegründet von der Investmentgesellschaft Orion Partners, schnappte sich die Royalties von Yamana; **Elemental Royalties** (WKN: A2QAAE) (IK) kam bei **South32** (WKN: A14QLH) zum Zug. Yamana machte auf Anfrage kein Geheimnis daraus: Für deren Paket von Umsatzbeteiligungen gab es mehrere Interessenten. Bekommen hatte sie der Höchstbietende. Die Preise werden so in die Höhe getrieben. Maverix hat deshalb 2020 nur einen einzigen Deal getätigt, nämlich den Erwerb eines weiteren Royaltypakets von Großaktionär Newmont.

Elemental Royalties dürfte das vermutlich beste der jungen Royaltyunternehmen sein, die in den letzten Monaten an die Börse gingen. CEO Frederick Bell erzählte im Interview mit Smart Investor, dass der Kontakt zu South32 (einem Ableger von **BHP Billiton** (WKN: A2N9WV)) schon mehrere Jahre bestand. Beim IPO Ende Juli 2020 wollte das Unternehmen als Aktionär dabei sein, um von zukünftigen Kursgewinnen zu profitieren, verkaufte deshalb gegen Aktien und Bargeld an Elemental sein Royaltyportfolio. Die Royalties des Unternehmens sind von überwiegend hoher

Royalty-Unternehmen aus dem Edelmetallbereich

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Perf. 3 J. in %	Perf. seit Hoch 2020 in %
Die großen Drei und zwei Mid-Tiers					
Franco-Nevada [CA]	A0M8PX	113,10	21.478	105,64	-19,21
Wheaton Precious Metals [CA]	A2DRBP	35,31	15.833	107,71	-26,44
Royal Gold [US]	885652	93,50	6.134	31,69	-25,20
Osisko Gold Royalties [CA]	A115K2	10,13	1.596	28,23	-8,74
Sandstorm Gold Royalties [CA] (IK)	A1JX9B	6,40	1.245	68,42	-28,89
Wachstum durch den Kauf von Royalties					
Maverix Metals [CA] (IK)	A2PK94	4,71	564	126,00	-1,87
Nomad Royalty [CA]***	A2P5FN	0,66	373	NA	-42,11
Metalla Royalty & Streaming [CA] (IK)	A2PW66	7,85	308	161,50	-1,94
Gold Royalty [US]****	A2QPLC	3,89	159	NA	NA
Elemental Royalties [CA] (IK)	A2QAAE	1,02	70	NA	NA
Saifish Royalty [VG]***	A2G84C	0,86	64	NA	-14,67
Vox Royalty [KY]	A2P881	1,51	49	NA	-47,06
Star Royalties [CA] (IK)***	A2QP1Z	0,37	26	NA	NA
Royalty- und Project-Generators, hybride Geschäftsmodelle					
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	2,64	222	276,43	-2,41
Abitibi Royalties [CA] (IK)	A1JHDN	14,50	181	133,87	-19,44
Ely Gold Royalties [CA] (IK)	A2JSL0	0,72	116	800,00	-46,67
Golden Valley Mines [CA] (IK)	A2QAQM	4,52	61	182,50	-16,30
Strategic Metals [CA] (IK)	A2DTHV	0,29	30	2,14	-42,80
Empress Royalty [CA]***	A2P862	0,29	21	NA	NA
Xtierra Inc. [CA]	A0Q93E	0,09	15	NA	-40,00
Zum Vergleich					
Goldpreis in USD		1.744,10		29,19	-16,52
Goldminen-ETF GDX	A12CCL	31,04		63,37	-22,40

*) in der jeweiligen Gruppe nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR;

) Kurs von CAD in EUR umgerechnet; *) Kurs von USD in EUR umgerechnet

Quellen: AktienCheck.de, Ariva.de, Websites der Unternehmen; Daten vom 11.4.2021

Qualität; es werden auch schon Einnahmen erzielt. Elemental wurde Mitglied der erfolgreichen Discovery Group, ein Zusammenschluss mehrerer überaus erfolgreicher Minenunternehmen. Die **Deutsche Balaton** (WKN: A2LQT0) ist 12%-Aktionär bei Elemental und hat sich an den letzten drei Finanzierungsrunden beteiligt. Die Aktie ist nach den üblichen Kennzahlen wie Kurs/NAV, Kurs/Umsatz und Kurs/EBITDA noch günstig bewertet, was für sie spricht.

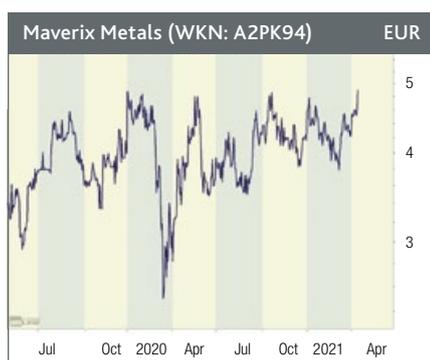
Die eingangs erwähnte Metalla ist geografisch fokussiert auf den US-Bundesstaat Nevada sowie die Abitibi-Region in Kanada und war in den letzten Jahren so etwas wie der Senkrechtstarter in diesem Bereich. Der Börsenwert des Unternehmens stieg in fünf Jahren von 0 auf 500 Mio. CAD.

Das Royalty-Generator-Geschäftsmodell

Ein Royalty- oder Project-Generator ist ein Unternehmen, das sich – möglichst am Tiefpunkt einer Baisse – aussichtsreiche

Erzvorkommen sichert, um diese nach oberflächlicher Exploration an Partner abzugeben, die diese dann zu einer produzierenden Mine entwickeln. Der Partner trägt dabei alle zukünftigen Kosten. Um 100% des Projekts zu erhalten, gibt der Erwerber dem Verkäufer eine Royalty und/oder Cash bzw. eigene Aktien. **EMX Royalty** (WKN: A2DU32) (IK), **Golden Valley Mines** (WKN: A2QAQM) (IK) mit der Tochter **Abitibi Royalties** (WKN: A1JHDN) (IK) und **Strategic Metals** (WKN: A2DTHV) (IK) sind die ältesten Spieler auf diesem Gebiet, wobei sich ihre Vorgehensweisen durchaus voneinander unterscheiden.

EMX macht dieses Geschäft schon seit 17 Jahren und war auch 2020/2021 sehr aktiv. Gold, Silber und Industriemetalle sind im Aufwärtstrend – die Interessenten stehen daher bei EMX Schlange, um aus ihrem umfangreichen Portfolio ein Projekt zu erwerben. Eine relativ junge Erfolgsgeschichte ist hier **Ely Gold Royalties**



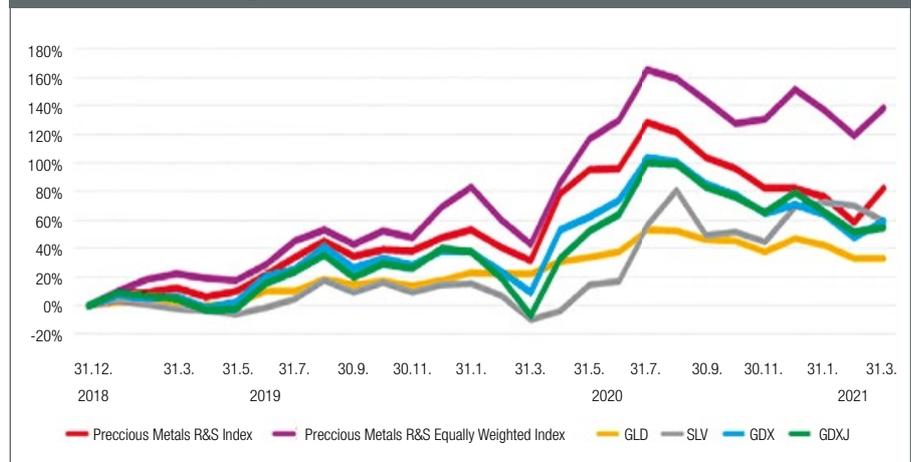
(WKN: A2JSL0) (IK) mit den geografischen Schwerpunkten Nevada und Kanada, wie Metalla. Nach der scharfen Kurskorrektur seit August 2020 sind deren Aktien zurzeit günstig zu haben.

Outperformance bestätigt

Peter Arendas veröffentlicht auf der Website Seeking Alpha ein monatliches Update zu allen hier genannten Unternehmen (und zu einigen mehr). Er hat daraus auch einen eigenen Index konstruiert. Das Ergebnis ist eindeutig: Mit riskanten Explorern lassen sich zwar im Einzelfall spektakuläre Erfolge erzielen – in der Gesamtheit haben Royalty und Streaming aber in der Performance sowohl die Minenaktien als auch den Gold- und Silberpreis deutlich geschlagen. In ihrer breiten Diversifizierung sind diese Unternehmen auch eine echte Konkurrenz für einen Minenfonds. ■

Rainer Kromarek

Abb. 1: Performance-Vergleich



Die Kleinen liefern besser als die Großen. Der Performancevergleich zeigt: Der Precious Metals R&S Equally Weighted Index von Peter Arendas (violett), in dem Juniors wie Ely oder Metalla genauso stark gewichtet sind wie die Branchenführer Franco-Nevada und Wheaton Precious Metals, hat seit Anfang 2019 mit +120% den nach Börsenwert gewichteten Index (rot; +80%) deutlich geschlagen. Royalty und Streaming liefern aber auch deutlich besser als die Minenaktien-ETFs GDX (blau) und GDKJ (grün; jeweils +60%), der Silberpreis (grau; +60%) oder der Goldpreis (gelb; +38%).
Chart: Peter Arendas, Seeking Alpha

Auf Stippvisite

KUYA SILVER

Die erst im Oktober 2020 an die Börse gegangene Kuya Silver (WKN: A2QELV), einer der wenigen nahezu reinrassigen Silberförderer, will nächstes Jahr in Peru die Produktion aufnehmen. Firmengründer, Präsident und CEO David Stein ist ein Geologe, der 20 Jahre als Analyst für Rohstoffunternehmen und Investmentbanken gearbeitet hat. Er entdeckte 2017 die Bethania-Silbermine in Peru, die 2016 geschlossen wurde, weil dem Betreiber, einem unterkapitalisierten Familienunternehmen, nach mehreren Jahren schwacher Silberpreise das Geld ausgegangen war. „First Majestic ist unser Vorbild, die haben 2005 auch mit einer heruntergewirtschafteten Mine angefangen“, erzählt er.

Stein beschaffte über private Beziehungen 13 Mio. CAD, um der peruanischen Familie die Mine abzukaufen. Bei dem IPO 2020 kamen noch einmal 4 Mio. CAD dazu.

Der peruanische Mineningenieur Christian Aramayo wurde als Vice President Operations angeheuert. Er entwarf einen neuen Minenplan mit deutlich höherer Produktion und niedrigeren Kosten. Im August 2020 erteilte die Regionalregierung die Umweltgenehmigung (EIA) für eine neue Erzverarbeitungsanlage für 350 Tonnen pro Tag. Es stehen noch einige Genehmigungen aus, aber der Kapitalbedarf für den Kauf der Anlage ist überschaubar. Stein ist guter Dinge, dass ab 2022 – sofern ein neuer Ausbruch von COVID-19 nicht alles verzögert – bei Kosten (AISC) von 12 USD je Unze Silber mit Blei, Zink, Kupfer und Gold als Beiprodukt produziert werden kann. Etwa 1,5 Mio. CAD werden in ein Bohrprogramm investiert, um die Lebensdauer der Mine von vier auf mindestens elf Jahre zu verlängern. Bei einer Jahresförderung von 2,5 Mio. Unzen Silberäquivalent und einem Silberpreis von

David Stein,
Präsident und CEO
Kuya Silver



25 USD würde ein jährlicher Cashflow von 32,5 Mio. USD erzielt – ein profitables Geschäft mit hohen Margen.

Auf längere Sicht bewertet Stein Kuya Silver als Wachstumsstory. Mit weiterer Exploration könnte die Produktion in Peru auf 750 oder gar 1.000 Tonnen pro Tag gesteigert werden – und das bei geringen zusätzlichen Kosten. In Kanada wurde von First Cobalt Corp. das Kerr-Projekt erworben, eine alte, stillgelegte Mine im Dornröschenschlaf, die nach dem Vorbild von Bethania in einigen Jahren zu neuem Leben erweckt werden könnte. Das sind alles ehrgeizige Pläne. Mit 66 Mio. USD ist Kuya Silver an der Börse trotz Kursverdoppelung seit IPO noch niedrig bewertet. ■

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Lockdown oder Öffnung – Kaffee geht immer

Die Pandemie hat der Beliebtheit des Kaffees nicht geschadet. Gerade wenn der Konsum im Büro oder im Café nicht möglich ist, stillen immer mehr ihren Kaffeedurst auf alternative Weise.

Stets relevant

Als Kaffee zu Zeiten Friedrichs des Großen noch Luxusgut und mit einem staatlichen Monopol belegt war, sorgten Kaffeeriecher für dessen Durchsetzung, bevor ein Einfuhrzoll die Staatskassen für Jahrzehnte kräftig klingeln ließ und die nach dem Zweiten Weltkrieg folgende Steuer mehr und mehr zur Bagatelle mutierte. Dagegen ist Kaffee in Zeiten der Pandemie systemrelevant. Auch wenn sich der Konsum verlagert, erweist sich die Nachfrage gemäß dem Deutschen Kaffeeverband als krisenfest. Der Gesamtmarkt legte 2020 um weitere 1,5% zu.

Neue Wachstumsregionen

Auch in Entwicklungsländern findet das Lifestylegetränk immer mehr Fans. Er-schwinglichkeit treibt Nachfrage. Die steigende Marktdurchdringung und dynamisch zulegender Konsum lassen hohe ein-stellige Wachstumsraten erwarten.

Obwohl die Pandemie die Produktion belastet, überwiegen mittelfristig struk-turelle Treiber.

Perfektion aus Italien

De’Longhi, zu der auch die Marken Braun und Kenwood gehören, hat sich auf die Herstellung von Kaffee-Vollautomaten und Zubehör spezialisiert. Mit der Über-nahme der schweizerischen Eversys, die professionelle Espresso-Vollautomaten herstellt, erweiterte die italienische Unter-nehmensgruppe ihr Portfolio im High-End-Bereich.

Traditionsreiche Wurzeln

Mit 2,3 Mrd. EUR legte **JDE Peet’s** 2020 in Amsterdam einen stattlichen Börsen-gang aufs Parkett. Über seine Marken Jacobs, SENSEO und TASSIMO adressiert der Konzern den Trend, vermehrt Kaffee zu Hause zuzubereiten. Mit mehr als 50 Kaffee- und Teemarken ist JDE (Jacobs Douwe

Egberts) in 100 Ländern präsent und pro-fitiert von der Aufhebung des Lockdowns über JDE Professional, die Unternehmen, Gastro- und Hotelkundschaft bedient. Mehrheitlich gehört JDE über Acorn Hol-dings der JAB Holding (JAB), welche die Beteiligungen der Unternehmerfamilie Reimann verwaltet, sowie mit knapp 23% Mondelez International.

Name ist Programm

Die auch zum Portfolio der JAB gehörende **Keurig Dr Pepper** vereint mehr als 125 Marken von Kalt- und Heißgetränken, darunter auch verschiedene Kaffeesorten. Viele der Kaffeeprodukte werden über die Einweg-Kaffeepads (K-Cups) offeriert und generieren hohes Wachstum. 2018 über-nahm Keurig („ausgezeichnet“ im Nieder-ländischen) den Getränkehersteller Dr Pepper Snapple Group mit Marken wie 7UP und Schweppes, womit das heutige Unternehmen entstand.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
De’Longhi [IT]	694642	36,12	5.438	2.367	1,32	1,68	27,4	21,5	0,53	0,63	1,5%	1,7%
JDE Peet’s [NL]	A2P0E9	31,60	15.812	6.651	0,80	1,39	39,5	22,7	0,70	0,74	2,2%	2,3%
Keurig Dr. Pepper [US]	A2JQPZ	29,90	42.077	9.515	0,78	1,29	38,3	23,2	0,50	0,59	1,7%	2,0%
Starbucks [US]	884437	98,71	116.211	19.257	0,66	2,29	149,6	43,1	1,37	1,74	1,4%	1,8%
Nestlé [CH]	A0Q4DC	98,82	278.321	78.023	3,88	3,81	25,5	25,9	2,48	2,55	2,5%	2,6%
McDonalds [US]	856958	195,00	145.387	15.731	5,30	7,06	36,8	27,6	4,23	4,37	2,2%	2,2%
Doutor Nichires Holdings [JP]	A0M070	12,73	488	1.041	1,09	-1,41	11,7	-	0,27	0,18	2,1%	1,4%
Luckin Coffee [US]	A2PJ6S	7,46	2.299	959	-1,93	-0,61	-	-	-	-	-	-
WisdomTree Coffee ETC	A0KRJT	0,68	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Ein halbes Jahrhundert Erfolgsgeschichte

Als Kaffeehauskette in Seattle startete **Starbucks** 1981 ihren Siegeszug; heute bedient sie in mehr als 32.600 über 83 Länder verteilte Filialen zahlreiche Kunden. Der Kurs hat nach dem Ausbruch der Pandemie kräftig korrigiert, aber anschließend das Vorkrisenniveau wieder deutlich übertroffen. Ein Grund dürfte neben der Öffnungsfantasie im Heimatland, in dem 70% des Umsatzes mit 56% der Niederlassungen erwirtschaftet werden, auch die Wachstumsfantasie in Asien sein. In China seit 1999 und mit mittlerweile mehr als 4.800 Niederlassungen in 200 Städten präsent, profitiert der NASDAQ-Wert von steigendem Zuspruch. Aussichtsreich ist das Engagement in Indien, wo Starbucks seit 2012 zusammen mit Tata Consumer Products gut 200 Niederlassungen betreibt. Mit einer seit 2010 steigenden Dividende partizipiert der Investor nicht nur am langfristigen Aufwärtstrend der Aktie, für dessen Fortsetzung vieles spricht: So plant das Management, die Zahl der Niederlassungen bis 2030 auf 55.000 zu erhöhen.

Breit aufgestellt

Ob als klassische Kaffeevariante oder als Espresso, Latte, Cappuccino – die Produktfamilie von NESCAFÉ aus dem Hause **Nestlé** ist beliebt. So führten Hamsterkäufe nach Ausbruch der Pandemie oft zu leeren Regalen. Nescafé zählt zu den wert-

vollsten Marken der Schweiz und gehört bereits seit 1938 zum Produktsortiment. Nestlé ist wegen seiner hohen finanziellen Stabilität und Dividendenkontinuität unter Finanzinvestoren äußerst beliebt. Dies gilt auch für den Dow-Jones-Wert McDonald's, der Kaffee mit Snacks über McCafé anbietet und somit relativ flexibel aufgestellt ist. Von einer Aufhebung des Lockdowns dürfte er besonders profitieren, nachdem im Pandemiejahr ein Umsatzrückgang von mehr als 10% zu verkraften war.

Aus neun Quadratmetern werden 1.200 Niederlassungen

Die 1976 gegründete und in Tokio ansässige **Doutor Nichires Holdings** betreibt unter dem Segment Doutor Coffee eine führende Kaffeehauskette, die ca. 60% zum Umsatz beiträgt. 1980 mit einem kleinen Laden auf neun Quadratmetern gestartet, betreibt das Unternehmen direkt und auf Franchisebasis 1.200 Outlets im Heimatland sowie in Taiwan, Malaysia und Singapur. Das Qualitätsbewusstsein spiegelt sich im eigens entwickelten Röstprozess und dem Kaffeeanbau auf Hawaii wider. Der Titel ist nur in Tokio handelbar.

Luckin Coffee

Die chinesische Kaffeehauskette ist wegen Bilanzmanipulation in Schieflage geraten und zu Strafzahlungen verurteilt worden.

Wir haben in Ausgabe 6/2019 im Rahmen eines Goodbye den Verkauf empfohlen. Ob die Restrukturierung gelingt, ist unklar. Aufgrund der erhöhten Risiken raten wir weiterhin von einem Kauf ab.

WisdomTree Coffee ETC

Wer ein direktes Engagement im Rohstoff Kaffee bevorzugt, wird bei **WisdomTree** fündig. Der auf US-Dollar lautende ETC bildet mit einer Managementgebühr von 0,49% über Swaps die Kurse von Kaffee-futures ab.

Fazit

Die Konsolidierung und Konzentration der Branche schreiten voran. Damit wächst die Abhängigkeit von immer größeren Anbietern – allerdings steigen auch deren Preissetzungsmacht, Profitabilität und die Aussicht auf Gewinne und Dividenden. Der Konsumgüterbereich fällt eher in den Value-Sektor und profitiert vom Wechsel beim Anlagestil. Das Thema bietet großes Diversifikationspotenzial. Neben Herstellern von Maschinen oder Verbrauchsmaterialien kommen kleine Spezialisten oder große Mischkonzerne infrage. Für Investoren und Verbraucher besteht die Chance, mit ihrer Entscheidung auf Lebens- und Arbeitsverhältnisse der Zulieferer Einfluss zu nehmen. ■

Markus Frohmader

Anzeige

Börse + Psychologie

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

Jetzt erhältlich!

www.portfoliojournal.de



CANSLIM-Aktien

Digitaler Lifestyle

Immer weitere Lebensbereiche verlagern sich von der Offline- in die Onlinewelt. Dieser Trend wird auch nach dem hoffentlich baldigen Ende der Pandemie nicht abreißen.

Binge-Reading mit der Kiosk-App

Längst vorbei scheinen die Zeiten, in denen die meisten noch einzelne CDs oder DVDs kauften. Netflix und Spotify sind die modernen und im Vergleich dazu kostengünstigen Streamingangebote für Filme und Musik. Für eine monatliche Flatrate können bei beiden Diensten die jeweiligen Inhalte praktisch unbegrenzt genutzt werden. Das Phänomen „Binge-Watching“ ist längst in unseren Sprachgebrauch übergegangen. Das noch junge schwedische Unternehmen **Readly** möchte dieses Prinzip auf den Zeitschriftenmarkt übertragen. Über eine App haben Kunden Zugriff auf Tausende Zeitungen und Magazine – von der „WELT“ über die „SPORT BILD“ und „AUTO BILD“, „InTouch“, „ROLLING STONE“ und „TIME“ bis hin zu Wirtschaftsmagazinen wie „Börse Online“ und „Euro am Sonntag“. Dafür zahlen sie eine monatliche Flatrate in Höhe von knapp 10 EUR. Die einzelnen Titel sind auch offline verfügbar und können von bis zu fünf Familienmitgliedern auf verschiedenen Endgeräten gleichzeitig gelesen werden. Das Abonnement ist zudem monatlich kündbar, was die Schwelle bei der Neukundengewinnung erheblich senkt. Das Corona-Jahr 2020 beendete Readly europaweit bereits mit knapp 370.000 Abonnenten – gut ein Drittel davon aus Deutschland. Dabei verzeichneten die Schweden im vierten Quartal sogar eine Beschleunigung des Abowach-



Bild: © Pimen Khrumung – stockadobe.com

tums auf +33% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Mehr als 80% der Erlöse teilen sich derzeit auf die drei Hauptmärkte Deutschland, Schweden und UK auf. Mittelfristig strebt der Vorstand eine weitere Diversifizierung an. Ähnliches gilt für die Content-Seite, die durch neue Kooperationen mit Verlagen ausgebaut werden soll. Hinzu kommen strategische Partnerschaften mit Endkunden-Brands wie MediaMarkt oder dem britischen Fintech Revolut. Diese dürften die Bekanntheit der eigenen Marke weiter steigern. Bis Readly erstmals Gewinne einfahren wird, dürfte allerdings noch einiges an Zeit vergehen. Ein positives EBITDA stellt der Vorstand erst in vier bis fünf Jahren in Aussicht. Bis dahin peilt man ein organisches Umsatzwachstum zwi-

schen 30% und 35% pro Jahr an. Damit ist die Readly-Aktie zunächst nur ein Investment für risikobewusste Growth-Fans.

Scandi-Design für Europa

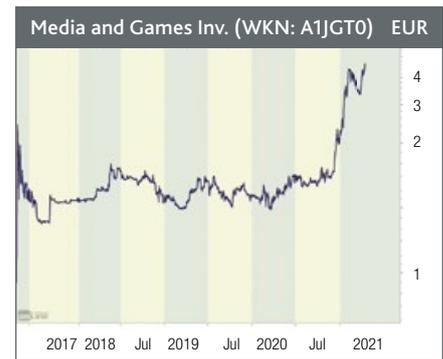
Gerne wird die Pandemie als Turbo für das Onlineshopping herausgestellt. Besonders der Bereich des „Home Living“ und der Onlineeinkauf von Möbeln boomten; die Menschen brachten die eigenen vier Wände auf Vordermann. Die in Malmö ansässige **BHG Group** ist das skandinavische Pendant zu Westwing (IK) und Konsorten. Die Gesellschaft betreibt unter Markennamen wie „Nordic Nest“ und „Bygghemma“ über 80 Onlineshops in mehreren nord- und zentraleuropäischen Ländern. Dabei stehen die beiden Segmente „Do it yourself“

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	Umsatz 2021e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e
BHG Group [SE]	A2JG92	17,10	2069	875	995	0,37	0,41	0,48	41,7	35,6
Media and Games [MT]	A1JGT0	4,66	600	140	175	0,02	0,10	0,15	46,6	31,1
Readly [SE]	A2QEQU	5,57	205	34	46	-0,64	-0,75	-0,52	neg.	neg.

*) in Mio. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



(Heimwerken) und Möbelkauf im Mittelpunkt der eigenen Strategie, mit der man in Skandinavien längst Marktführer ist. Im Jahr 2020 kam BHG bereits auf eine EBIT-Marge von 7,8%. Dabei beschleunigte sich das organische Wachstum zum Jahresende nochmals auf über 35%; im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2020 betrug das Umsatzwachstum sogar über 40%. Übernahmen wie zuletzt von „Nordic Nest“ sind ebenso Teil der Strategie. Mit der Bilanzvorlage formulierte der Vorstand neue Mittelfristziele. Demnach wird eine weitere Umsatzverdopplung von knapp 9 Mrd. auf 20 Mrd. SEK (1,95 Mrd. EUR) angestrebt. Damit käme BHG inkl. Übernahmen auf ein Erlöswachstum zwischen 20% und 25% pro Jahr. Die starke Profitabilität soll auf EBIT-Basis trotz steigender Marketingbudgets bei mindestens 7% gehalten werden. Angesichts des skalierbaren Geschäftsmodells ist dies eine eher vorsichtige Planung. Weitere Zukäufe sind dank des sprudelnden Cashflows ebenso darstellbar wie eine kleine Dividende. Gleichzeitig wird das eigene Logistik- und Servicenetz ausgebaut, welches auch stationäre Showrooms und einen Aufbaudienst umfasst. Da der Hype um Stay-at-Home-Aktien derzeit etwas abgekühlt ist, bietet sich für

Investoren nun eine attraktive Einstiegsmöglichkeit. Die Angst vor einer Stagnation des Geschäfts nach dem Ende der Pandemie erscheint übertrieben. Außerdem liegt der Onlineanteil des milliardenschweren Home-Living-Markts weiterhin nur im unteren einstelligen Prozentbereich – da bleibt reichlich Raum für zukünftiges Wachstum.

Virtuelle Welten, reale Gewinne

Noch nie wurden so oft und so lange Online-Spiele gezockt. Der Markt wächst beständig, zuletzt auf ein Volumen von nunmehr 159 Mrd. USD. Einen Teil dieses Kuchens versucht sich **Media and Games Invest** (MGI) zu sichern. Das Unternehmen betrat 2018 durch die Übernahme der gamigo AG den Onlinespielemarkt. Deren Chef, Remco Westermann, wurde daraufhin auch CEO und größter Anteilseigner von MGI. Der erfahrene, bestens mit der Branche vertraute Manager begann, eine Akquisitionsstrategie für den stark fragmentierten Onlinespielmarkt zu entwickeln. Der Fokus der Zukäufe liegt dabei auf eher kleinen Studios und Publishern mit einem Umsatzvolumen zwischen 5 Mio. und 25 Mio. EUR. „Buy, Integrate, Build and Improve“ nennt Westermann die vier Phasen seines M&A-Plans, der inzwischen über ein Dutzend Mal als Blaupause zur Anwendung kam. Indem MGI oftmals bereits am Markt etablierte Games in ihr Portfolio holt, sinkt das Risiko von Flops. Heute verfügt man über 30 „Massively Multiplayer Online Games“ (MMOGs) und über 5.000 kostenlose Casual Games, die monatlich von mehr als fünf Millionen Usern gespielt werden. Einnahmen werden aus In-App-Käufen und dort platzierter Onlinewerbung generiert. MGI genießt dank ihrem zweiten Standbein, dem Media-Segment, klare Wettbewerbs- und Kostenvorteile. Die Sparte

wurde ebenfalls durch Übernahmen kräftig ausgebaut und deckt die gesamte Wertschöpfungskette bei Onlinewerbung ab. Synergien ergeben sich aus den dort erlangten Daten, die für die Gewinnung neuer User im Gamingsegment eingesetzt werden können. Neben Übernahmen sind auch Kapitalerhöhungen Teil der Wachstumsstrategie. Aktionäre müssen sich auf regelmäßige Verwässerungen einstellen. Zuletzt wurde im Januar das Grundkapital um 10% erhöht. Westermann, der selbst ein Drittel der Anteile hält, dürfte jedoch streng darauf achten, dass die „Earnings per Share“ steigen. Die neuen Aktien wurden vom renommierten US-Investor Oaktree Capital gezeichnet und dienen der Finanzierung des bislang größten Zukaufs. Die Übernahme des US-Studios KingsIsle – bekannt für seine Online-PC-Spiele „Wizard101“ und „Pirate101“ – bringt MGI vor allem beim Gewinn deutlich voran. Die Texaner erzielten von Januar bis September 2020 Erlöse von 18 Mio. EUR sowie ein EBITDA von 12 Mio. EUR. Dies entspricht einer knackigen EBITDA-Marge von 67%. Seit dem Zweitlisting am Stockholmer „First North Growth Market“ im vergangenen Herbst legte der Aktienkurs um mehr als 300% zu. Dennoch verfügt der Small Cap bei einer Fortsetzung der bislang erfolgreichen M&A-Strategie über weiteres Kurspotenzial.

Fazit

Im Digitalen liegen enorme Wachstumsmöglichkeiten, von denen Anleger über ein Investment in sehr dynamische Growth-Aktien profitieren können. Man sollte dann aber auch eine gewisse Volatilität akzeptieren und das Risiko von Rückschlägen nicht unterschätzen.

Marcus Wessel

Über CANSLIM

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

Buy or Goodbye

Buy: TUDOR GOLD (IK)

Mitten im Herzen des Goldenen Dreiecks im Nordwesten von British Columbia befindet sich Tudor Golds Flaggschiffprojekt: Treaty Creek. Das kanadische Explorationsunternehmen hält eine 60%ige Beteiligung an dem 18.000 Hektar großen Konzessionsgebiet und konnte bereits im Januar 2021 vielversprechende Probebohrungen in der sogenannten Goldstorm Zone präsentieren. Was da allerdings tatsächlich in der Erde schlummert, wurde mit der Mineralressourcenschätzung ersichtlich, die Tudor Gold Anfang März veröffentlichte: Diese wies 19,4 Mio. Unzen Gold mit 0,74 Gramm je Tonne in der Measured-and-Indicated-Kategorie sowie zusätzlich 7,9 Mio. Unzen Gold mit 0,79 Gramm je Tonne in der Inferred-Kategorie aus (jeweils als Goldäquivalent gerechnet). Damit katapultierte sich Tudor Gold schlagartig ins Rampenlicht – zumal, quasi als Nebenprodukt, auch noch 93,4 Mio. Unzen Silber ausgewiesen wurden.

Kein Wunder, dass sich Tudor-Gold-Präsident Walter Storm äußerst zufrieden zeigt – weitere Probebohrungen sind geplant sind und die bisherige Goldentdeckung zählt bereits zu den größten der letzten Jahrzehnte in Nordamerika. Dies weckt Begehrlichkeiten und dürfte auch ohne ein Anziehen des Goldpreises für Übernahmefantasien sorgen. Die Marktkapitalisierung von nur 524 Mio. CAD erscheint angesichts der genannten Ressourcen noch genügend Kursfantasie bereitzuhalten.

Weitere Pluspunkte sind gute Infrastruktur, politische Stabilität, ein erfahrenes Managementteam und eine besondere Personalie: Im Dezember 2020 gab das Unternehmen bekannt, dass Ronald-Peter Stöferle als Direktor in den Aufsichtsrat berufen wurde. Vielen ist der Managing Partner der Liechtensteiner Incrementum AG durch seinen jährlichen Report „In Gold We Trust“



ein Begriff, der weltweit hohes Ansehen genießt und auch im Smart Investor regelmäßig kommentiert wird. Der Goldexperte dürfte für zusätzliches Vertrauen sorgen. Im Interview auf S. 60 erwähnt übrigens der erfolgreiche Investor Thomas Käs Dorf diese Aktie. Wir raten zum Kauf!

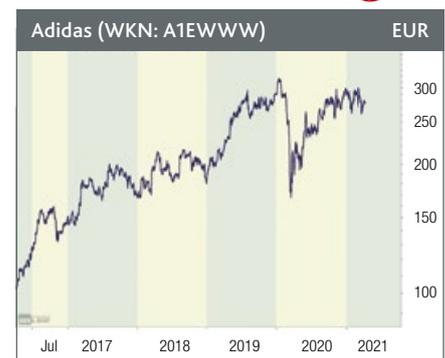
Bastian Behle

Goodbye: Adidas

Der 1949 gegründete Sportartikelhersteller aus Herzogenaurach ist nach Nike die weltweite Nummer zwei und kämpft mit den Folgen der Pandemie. So büßte der Umsatz 2020 um mehr als 16% zum Vorjahr ein. Noch deutlicher ging es mit dem Ergebnis je Aktie mit fast 78% nach unten. Für das laufende und das nächste Jahr zeigen sich die Analysten optimistisch und erwarten nach 8,3% einen weiteren Umsatzanstieg von 9,7%. Im Schnitt liegen die Schätzungen im nächsten Jahr damit bei knapp 23,6 Mrd. EUR, womit der Rekordwert von 2019 nicht ganz erreicht wäre, ebenso wie für das Ergebnis je Aktie mit 9,82 EUR, trotz der prognostizierten dynamischen Erholung. Die Erwartung auf eine rasche Rückkehr zur Normalität, gerade in den wichtigen Märkten USA und China, ebenso wie trendige Produkte, etwa Schuhe aus recycelten Plastikabfällen, beflügeln die Fantasie.

Nach dem Kurseinbruch im Vorjahr in Höhe von nahezu 50% setzte die Notiz zu einer kraftvollen Erholung an und testete die psychologische Marke bei knapp 300 EUR zweimal. Die laufende Seitwärtsbewegung hat den Kurs zwischen seiner 90-Tages-Linie bei knapp 284 EUR und seinem 200-Tages-Durchschnitt bei 273,50 EUR geführt, mit nachlassender Dynamik.

Vom positiven Marktumfeld konnte der Kurs zuletzt nicht mehr profitieren. Investoren fokussieren hierzulande gegenwärtig die weitere Erholung zyklischer Branchen; klassische Wachstumswerte treten in den Hintergrund. Gut vorstellbar, dass der Kurs des DAX-Starperformers zuerst eine Konsolidierung braucht, bevor genügend Kraft für die Fortsetzung des Aufwärtstrends und das Erreichen neuer Allzeithochs gesammelt ist. Die relativ hohe Bewertung (das KUV für 2021 liegt etwa 25% über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre)



wäre damit ebenfalls reduziert. Sollte sich die erhoffte und in weiten Teilen bereits eingepreiste Öffnung länger hinziehen und die wirtschaftliche Erholung damit infrage stehen, dürfte dies Adidas treffen. Die Ergebnisschätzungen wären damit zu optimistisch. In Anbetracht dieser Risiken erscheint ein Engagement auf dem aktuellen Niveau nicht ratsam.

Markus Frohmader

Markus C. Kerber

Der deutsche Selbstmord

Wie unser Land in der Corona-Krise für Europa geopfert wird

ISBN 978-3-95972-408-1

224 Seiten | 14,99 €

Auch als E-Book erhältlich

Den EU-Bürgern wird anlässlich der Coronakrise beispiellose Solidarität zugemutet: Die EZB legte ein Notstandsanleihenkauf-Programm auf, die EU-Kommission schlug ein europäisches Kurzarbeitergeld und einen EU-»Wiederaufbau«-Fonds vor, der durch gemeinsame EU-Schulden finanziert werden soll.

Diese Maßnahmen setzen voraus, dass man die Demokratie im Bereich der Finanzwirtschaft in den Geberländern – der größte Zahler ist Deutschland – essenziell beschneidet. Aber wollen die Deutschen ihrem fiskalischen Selbstmord zustimmen? Sind sie bereit, ihre ohnehin angegriffenen öffentlichen Finanzen auf dem Altar Europas zu opfern?



Max Otte ist als Unternehmer, Publizist und politischer Aktivist bekannt. Mit *Der Crash* kommt gelang ihm ein fulminanter Bestseller. Nun macht er sich in diesem Buch auch auf die Suche nach sich selbst. Was hat ihn geprägt und befähigt, Dinge zu sehen, die andere nicht sehen?

Hier spricht er über seine Kindheit, seine Eltern, die Großeltern und die Menschen, die ihn beeinflusst haben, über seine mennonitischen Vorfahren mütterlicherseits, Flucht und Vertreibung in Vaters Familie, seine Lehrer und die Zeiten, in denen er aufgewachsen ist. Wie all das einen Menschen prägt, erzählt er in diesem sehr persönlichen Buch.

Max Otte

Auf der Suche nach dem verlorenen Deutschland

Notizen aus einer anderen Zeit

ISBN 978-3-95972-403-6

288 Seiten | 25,00 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Beteiligungsgesellschaften

Solide Geschäftsmodelle wieder stärker gefragt

Über Berkshire Hathaway, Alphabet, Cisco, Dell Technologies und EPAM

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



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

Der Aktienfonds für Beteiligungsgesellschaften ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsgesellschaften hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

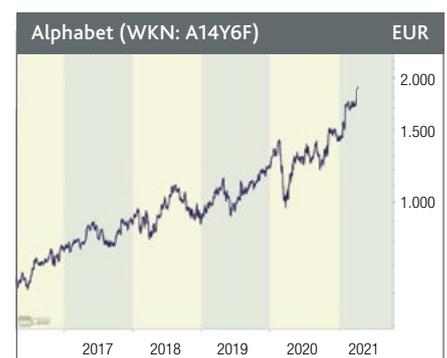
Berkshire mit Aktienrückkäufen

Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft **Berkshire Hathaway** (WKN: A0YJQ2) baute zuletzt ihr Portfolio etwas um und erwarb Aktien des Telefonanbieters Verizon und des Ölkonzerns Chevron. An Verizon halte das Unternehmen nun Anteile im Volumen von 8,6 Mrd. und an Chevron von 4,1 Mrd. USD, wie aus einer Mitteilung an die Börsenaufsicht SEC im Februar hervorging. Berkshire vermehrte zudem ihre Anteile an den Pharmaunternehmen AbbVie, Bristol-Myers Squibb und Merck & Co sowie dem Versicherungsvermittler Marsh & McLennan und T-Mobile USA, der amerikanischen Tochtergesellschaft der Deutschen Telekom. Dagegen trennte sie sich von Anteilen an Pfizer und Apple – Letztere bleibt aber weiter mit Abstand das größte Einzelinvestment im Portfolio. Die weitestgrößte Summe von knapp 25 Mrd. USD steckte Berkshire im Jahr 2020 jedoch in die eigenen Aktien. Die verstärkten Aktienrückkäufe kommen bei den Investoren vorwiegend gut an, und so konnte die Aktie von Berkshire den US-Markt seit Jahresbeginn deutlich outperformen.

Auch die folgenden, deutlich technologie-lastigeren Beteiligungsgesellschaften haben sich gut positioniert. Durch ihre soliden Geschäftsmodelle zeigten sie in den letzten Monaten herausragende Entwicklungen, getragen auch von besseren Konjunkturdaten und -perspektiven sowie dem Trend zu etwas mehr „Value“ – auch im Technologiebereich.

Alphabet, die Berkshire Hathaway des 21. Jahrhunderts?

Alphabet (WKN: A14Y6F) ist Holding der vormaligen Google LLC, die als Tochterunternehmen weiter existiert. Insgesamt werden über zehn Tochterunternehmen unter der Holding geführt. Über CapitalG z.B. wird in größere Technologieunternehmen in der Wachstumsphase investiert; mittlerweile sind über 120 Investments erfolgt. In Summe wurden über die Holding und deren Unternehmen mehr als 200 Investmentbeteiligungen getätigt und über 200 Akquisitionen durchgeführt. Das Werbegeschäft über Google und auf YouTube bleibt aber auch in der Corona-Pandemie Alphabets lukrativstes. Der Umsatz



stieg im vergangenen Quartal um 23,5% auf 56,9 Mrd. USD, dabei sprang der Gewinn um 43% auf 15,2 Mrd. USD. Die anderen Geschäftsbereiche unter dem Dach der US-Holdinggesellschaft wie Waymo (autonome Fahrzeuge), Wing (Drohnenzustellungen), Verily (Healthcare) oder DeepMind (künstliche Intelligenz) häuften im vergangenen Quartal einen Verlust von rund 1,14 Mrd. USD bei Umsätzen von 196 Mio. USD an. Diese sind vor allem von Google Fiber (Netzzugang) und Verily erwirtschaftet worden. Alphabet kann das aber locker verkraften: Zum Ende des Jahres saß der Konzern nahezu wie Berkshire auf Reserven von 137 Mrd. USD.

Cisco Systems, der Connector

Das Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche ist vor allem bekannt für seine Router und Switches zur Netzwerkausrüstung. In den vergangenen Jahren übernahm **Cisco Systems** (WKN: 878841) aber auch strategisch wichtige Firmen, die zum einen technologisch führend in ihren jeweiligen Marktsegmenten sind und zum anderen das Produktportfolio sinnvoll ergänzen sowie die Marktführerschaft weiter ausbauen. Mit über 200 erfolgreich weiterentwickelten und integrierten Akquisitionen ist Cisco ein Vorreiter der Investmentstrategie Buy and Build im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen. Über Cisco Investments wurden zudem mittlerweile über 120 Investments im Bereich Data Center, Internet of Things (IoT), Enterprise Networking, Security und Big Data and Analytics getätigt.

Da in den letzten Jahren immer mehr Firmen ihre IT-Infrastruktur in die Cloud verlagern, reagiert Cisco mit einem

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

deutlichen Ausbau des Softwaregeschäfts und der wiederkehrenden Umsätze auf mittlerweile über ein Drittel des Gesamtumsatzes.

Dell Technologies, der IT-Transformator

Dell Technologies (WKN: A2N6WP) ist einer der führenden Anbieter im Bereich digitale Transformation. Mit über 30 Akquisitionen, darunter die Übernahme des Speicherspezialisten EMC für 67 Mrd. USD, und über 220 getätigten Investments ist Dell eine einzigartige Unternehmensfamilie geworden. Heute bietet man Gesamtlösungen und Services für Firmen, Regierungen und Städte, um deren digitale Zukunft aufzubauen und die IT zu transformieren. Das Unternehmen präsentierte zuletzt Rekordergebnisse, angetrieben von einer Beschleunigung der Nachfrage nach zukünftigen digitalen Arbeitslösungen. Ein weiterer Kurstreiber sind diverse Spekulationen zur VMware-Mehrheitsbeteiligung. Insidern zufolge arbeitete die Chefetage von Dell Technologies schon seit 2020 an einer Restrukturierung des Konzerns. Ein Spin-off von VMware könne „sowohl den Aktionären von Dell Technologies als auch denen von VMware zugutekommen“, ließ die Konzernzentrale in Round Rock, Texas, im Juli 2020 verlauten. Seit 14.4.2021 ist klar: Die Unternehmen sollen unabhängig

voneinander aufgestellt werden. Der Spin-off ist für das vierte Quartal geplant und Dell will dadurch 9,7 Mrd. USD Erlösen. Zusätzlich stellt die Tochtergesellschaft Dell Technologies Capital einen weitgehend unbeachteten weiteren Unternehmenswert dar. Seit 2012 wurden über 190 Investments getätigt und mehrere erfolgreiche Exits durch Börsengänge oder Verkäufe begleitet, darunter z.B. Arista, DocuSign, Nutanix und Zscaler oder BabbleLabs, bluebox.cloud und Bright Point Security.

EPAM Systems, eines der am schnellsten wachsenden Unternehmen

Ein globaler Anbieter für Software Engineering und IT-Beratungsdienstleistungen mit Firmensitz in Newtown, Pennsylvania. Seit 1993 hat **EPAM Systems** (WKN: A1JS9Q) sein Know-how genutzt, um eine weltweit führende Produktentwicklungs-, Digital-Plattform-Engineering- und Top-Agentur für Digital- und Produktdesign zu werden. EPAM verfolgt mit 19 Akquisitionen dabei auch eine Buy-and-Build-Strategie. Die globalen Teams von EPAM bedienen Kunden in mehr als 35 Ländern in Nordamerika, Europa, Asien und Australien. Als anerkannter Marktführer in mehreren Kategorien unter den weltweit führenden unabhängigen Forschungsagenturen war EPAM eines von nur vier Unternehmen, die seit 2013 jedes Jahr auf der Liste der 25 am schnellsten wachsenden öffentlichen Technologieunternehmen von Forbes aufgeführt wurden. Darüber hinaus wurde es als das beste IT-Dienstleistungsunternehmen bei Fortune auf der Liste der 100 am schnellsten wachsenden Unternehmen in den Jahren 2019 und 2020 eingestuft. ■



Musterdepot

Kontrolliert aufwärts

Während die großen Indizes fast täglich neue Rekorde verbuchen, hinkt das Musterdepot seinem Allzeithoch aus dem Februar *noch* etwas hinterher

Die bis Anfang April anhaltende Korrektur bei Nebenwerten und Wachstumsaktien bremste die Performance des Musterdepots auch in den vergangenen Wochen leicht aus. Immerhin stand am Ende ein kleiner Zugewinn unter unserer Monatsbilanz.

Zu verdanken ist dieses Plus nicht zuletzt unseren Edelmetallpositionen, die nach einer längeren Durststrecke deutlich Boden gutmachen konnten. Insgesamt scheint sich das Sentiment für den Sektor wieder zu verbessern. Die Korrektur dürfte abgeschlos-

sen sein. Wir bleiben daher optimistisch, dass wir mit den von uns favorisierten Gold- und Silberwerten in diesem Jahr weitere Gewinne einfahren werden. Allerdings denken wir aktuell über einzelne Anpassungen nach: So könnte eine eher träge Aktie wie

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 16.4.2021 (DAX: 15.459)		
Performance: +4,7% seit Jahresanfang (DAX: +12,7%); +2,8% ggü. Vormonat (DAX: +5,7%); +330,9% seit Depotstart (DAX: +504,3%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Metals [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.2019	17,57	35,25	21.150	4,9%	+6,9%	+100,6%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.2019	0,69	1,18	23.600	5,5%	+15,7%	+71,0%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 8/6	375	12.09.2019	47,66	75,66	28.373	6,6%	-2,3%	+58,7%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.2017	3,04	4,60	16.100	3,7%	+4,5%	+51,3%	
Berkshire Hathaway B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.2017	153,64	227,10	17.033	4,0%	+7,4%	+47,8%	
Zur Rose [CH]	A0Q6J0	Onlinehandel	C 7/5	75	05.11.2020	234,00	338,00	25.350	5,9%	+8,3%	+44,4%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/4	400	30.04.2020	52,28	66,10	26.440	6,1%	+9,6%	+26,4%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.2019	59,68	73,95	23.664	5,5%	-9,2%	+23,9%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	C 7/6	330	12.09.2019	15,40	18,90	6.237	1,4%	-0,5%	+22,7%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	B 7/5	150	21.01.2021	113,00	131,50	19.725	4,6%	+6,5%	+16,4%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.2020	184,27	207,20	26.936	6,3%	+4,6%	+12,4%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.2020	9,70	10,74	18.795	4,4%	-1,1%	+10,7%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 8/6	3.000	21.01.2021	2,53	2,79	8.370	1,9%	+0,7%	+10,3%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	410	27.06.2019	49,76	53,90	22.099	5,1%	+5,8%	+8,3%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B 7/6	5.000	30.08.2019	1,67	1,80	9.000	2,1%	+18,4%	+7,8%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	A 8/5	10	05.11.2020	2790,00	2836,00	28.360	6,6%	+9,9%	+1,6%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.2019	5,27	5,13	20.520	4,8%	+1,0%	-2,7%	
Taiwan Semiconductor [TA]	909800	Halbleiter	A 7/5	120	21.01.2021	111,12	99,20	11.904	2,8%	+3,7%	-10,7%	
Solutions 30 [FR]	A2N8PV	IT-Dienste	B 9/8	1.200	25.01.2021	12,56	11,07	13.284	3,1%	+5,2%	-11,9%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	A 8/6	1.000	24.08.2020	15,72	13,56	13.560	3,1%	+4,5%	-13,7%	
							Aktienbestand	380.499	88,3%			
							Liquidität	50.376	11,7%			
							Gesamtwert	430.875	100,0%			

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Nasdaq-100 Short-Zertif.	DFY4ZH	6,67	1.600	10.672	-40,2%	08.04.2021	11,15

Agnico Eagle zugunsten eines Small Caps wie **TUDOR GOLD** (siehe hierzu auch S. 54) demnächst ausgetauscht werden – dort sehen wir ein insgesamt besseres Chance-Risiko-Verhältnis. Diesen Faktor bilden wir im Musterdepot übrigens mittels der C/R-Angaben für jede Position einzeln ab. Entsprechend unserer Einschätzung zu den Edelmetallen haben wir hier bei einigen Werten (**Silver Lake, Wheaton Precious**) das Risiko gesenkt.

Nasdaq-Short ausgestoppt

Nachdem die US-Technologiebörse Nasdaq zuletzt wieder in Richtung ihrer Allzeithochs gestrebt war, wurde unser Shortzertifikat auf den NASDAQ-100 folgerichtig ausgestoppt. Am Ende wurde der Schein mit einem Minus von rund 40% verkauft. Hätten wir dort nicht die Reißleine gezogen, wäre der Verlust zuletzt sogar auf über 60% angewachsen – dies zeigt einmal mehr, dass solche Hebelzertifikate nur erfahrenen Anlegern zu empfehlen sind. Wir wollten damit unser Depot vor allem gegen Kursverluste absichern. Der realisierte Verlust lässt sich daher mit einer Versicherungsprämie vergleichen. Für Schlagzeilen sorgte der US-Speicherchiphersteller **Micron Technology**. Neben einem starken Ausblick auf das laufende Quartal, in dem sich die globale Chipknappheit fortsetzen dürfte, machten Berichte über ein Interesse am japanischen Konkurrenten **KIOXIA** die Runde. Die Japaner sind ein wichtiger Player im Bereich der NAND-Speicher-

chips. Genau hier könnte für Micron ein Zukauf sinnvoll sein. Allerdings ist der Konzern nicht der einzige Interessent, was letztlich den Preis für eine Übernahme in die Höhe treiben könnte.

CropEnergies mit vorsichtiger Prognose

Einen erneuten Kursrücksetzer musste die Aktie von **CropEnergies** hinnehmen. Hintergrund war die Prognose für das neue Geschäftsjahr 2021/22, das am 1.3. begann. Für diesen Zeitraum erwartet der Vorstand bei einem leicht steigenden Umsatz zwischen 870 Mio. und 920 Mio. EUR (Vj.: 833 Mio. EUR) einen deutlichen EBIT-Rückgang: So dürfte das operative Ergebnis in einer Spanne zwischen 50 Mio. und 80 Mio. EUR herauskommen. Im letzten Geschäftsjahr wurden dagegen noch 107 Mio. EUR verdient. Selbst wenn man eine gewisse Vorsicht bei der Prognose unterstellt, wird es schwer sein, das Vorjahresergebnis zu erreichen. Als Gründe nennt CropEnergies, Europas größter Ethanolproduzent, deutlich steigende Rohstoffpreise sowie die Folgen der dritten Coronawelle; diese könnte wie schon die erste im vergangenen Frühjahr einen Rückgang der Mobilität und damit der Nachfrage nach Kraftstoffen zur Folge haben. Wir stellen die Position unter Beobachtung. Zwar bleibt nachhaltiges Ethanol ein wichtiges Element für eine klimafreundlichere Energieversorgung im Transportbereich, doch wird hier auch eine Underperformance zu anderen Aktien aus dem Sektor deutlich.

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).

Solutions-30-Kurs fährt Achterbahn

Bereits bei der Aufnahme der **Solutions-30**-Aktie hatten wir auf den spekulativen Charakter dieser Position hingewiesen – zu Recht, wie der äußerst volatile Kursverlauf der vergangenen Wochen zeigt. Zunächst schoss der an der Euronext Paris notierte Mid Cap Anfang April um rund 30% nach oben; Auslöser waren die Ergebnisse eines vom Aufsichtsrat in Auftrag gegebenen Sondergutachtens. Die Wirtschaftsprüfer konnten darin zahlreiche von Shortsellern immer wieder aufgebrachte Vorwürfe gegen das Unternehmen entkräften. Die Prüfer fanden keinerlei Hinweise auf Geldwäsche, Bilanzunregelmäßigkeiten, Scheingeschäfte oder gar auf eine Zusammenarbeit mit kriminellen Organisationen. Das recht eindeutige Gutachten sorgte indes nur für kurze Erleichterung: Schon eine Woche später hatte das Papier praktisch sämtliche Kursgewinne wieder abgegeben. Wir überlegen uns, ob wir vor diesem Hintergrund an unserer Position festhalten sollten – schließlich finden sich auch woanders noch Chancen, die vielleicht nicht mit einem derart hohen Risiko verbunden sind.

Fazit

Das Ziel unseres Musterdepots ist nicht die maximale Rendite. Uns ist vielmehr an einem stetigen Wertzuwachs gelegen – unter möglichst geringen Schwankungen. Insofern sind wir mit der Entwicklung in diesem Jahr durchaus zufrieden. In den kommenden Wochen könnte allerdings die eine oder andere Position gegen einen agileren Nebenwert ausgetauscht werden. Über mögliche Transaktionen informiert jeden Mittwoch das Musterdepot-Update im „Smart Investor Weekly“.

Marcus Wessel



Interview

„Allen großen Veränderungen geht ein Chaos voraus“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Käsdorf**, Plutos Vermögensverwaltung AG, über Investieren mit relativer Stärke, Verlustbegrenzungen und die Zukunft des Geldsystems



Thomas Käsdorf ist Mitgründer der Plutos Vermögensverwaltung AG und war 25 Jahre im Vorstand der Gesellschaft. Seit 2019 konzentriert er sich ausschließlich auf das Fondsmanagement. Er verfügt über mehr als 40 Jahre Erfahrung an den Wertpapier- und Aktienmärkten. Käsdorf ist seit 19 Jahren Manager des Plutos International Fund und seit 2008 des Mischfonds Plutos Multi Chance Fund. Im Jahr 2018 fusionierten die beiden Fonds zu dem vielfach ausgezeichneten Plutos Multi Chance Fund. Seit 1994 ist Käsdorf selbstständig als unabhängiger Vermögensverwalter tätig.

Smart Investor: 2020 hatte der von Ihnen gemanagte Plutos Multi Chance (PMC) (WKN: A0NG24) mit einem Plus von über 29% das seit Auflegung 2008 bislang beste Kalenderjahr. Woher kam der Rückenwind in dieser sehr volatilen Zeit?

Käsdorf: Im ersten Quartal 2020 ging es in erster Linie um Verlustvermeidung. Dafür verwende ich Stopp-Loss-Marken. Die Umsetzung hat Liquidität für Neuinvestitionen geschaffen. Wichtig war die Erkenntnis, welche Unternehmen von der Situation des Lockdowns profitieren. Ich habe um den dreifachen Verfallstag im März 2020 sukzessive angefangen, zu kaufen. Um die großen Verfallstage hat oft eine Trendumkehr eingesetzt – das hat sich auch diesmal bestätigt. Im Chart des PMC und des Kurs-DAX sieht man, dass im Fonds die Verluste gut eingedämmt und danach die Aufwärtsbewegung mitgenommen wurde. Gegenwärtig erreicht der ohne Dividenden berechnete Kurs-DAX neue Hochs. Im PMC dagegen befinden sich einige Schwergewichte und auch der Fonds insgesamt im Konsolidierungsmodus.

Smart Investor: Sie nutzen im Portfolio-management die technische Analyse. Welche Ansätze sind für Sie wesentlich?

Käsdorf: Die Frage, in welche Märkte ich investiere, wird über fundamentale Analysen gesteuert. Das Timing basiert auf der Identifikation von Trends, denen ich folge, und auf dem Konzept der relativen Stärke. Interessant sind Bodenbildungen nach einem längeren Abwärtstrend mit einer möglichen

Trendumkehr oder Ausbrüche im Chart nach einer längeren Konsolidierung. Je länger eine Seitwärtsbewegung dauert, umso besser ist häufig das Kaufsignal nach einem Break nach oben.

Smart Investor: In welchen Sektoren und Regionen sehen Sie momentan Aufwärtstrends und wie spiegeln sich diese Entwicklungen im Portfolio wider?

Käsdorf: Aktuell zeigt der Rohstoffsektor eine hohe relative Stärke, seit Ende des vergangenen Jahres auch die Value-Aktien. Interessant finde ich auch den Cannabissektor, der sich aktuell allerdings in einer Korrektur befindet. Danach werde ich wieder einsteigen. Zusätzliche Fantasie in diesem Sektor könnte durch die wahrscheinlich baldige Regierungsbeteiligung der Grünen in Deutschland kommen. Im Vergleich des NASDAQ-100-Charts mit dem DAX sieht man, dass die Technologiebörsen den DAX seit 2009 deutlich outperformt hat und jetzt an relativer Stärke verliert. Im Portfolio habe ich Ende vergangenen Jahres Technologiewerte reduziert und im Februar weitgehend verkauft. Investiert wurde dann in Value-Aktien und Titel der Old Economy. Technisch gibt es Signale, dass der europäische den US-amerikanischen Markt in nächster Zeit outperformen kann, da STOXX Europe 600 und der Kurs-DAX kurz vor starken Kaufsignalen stehen.

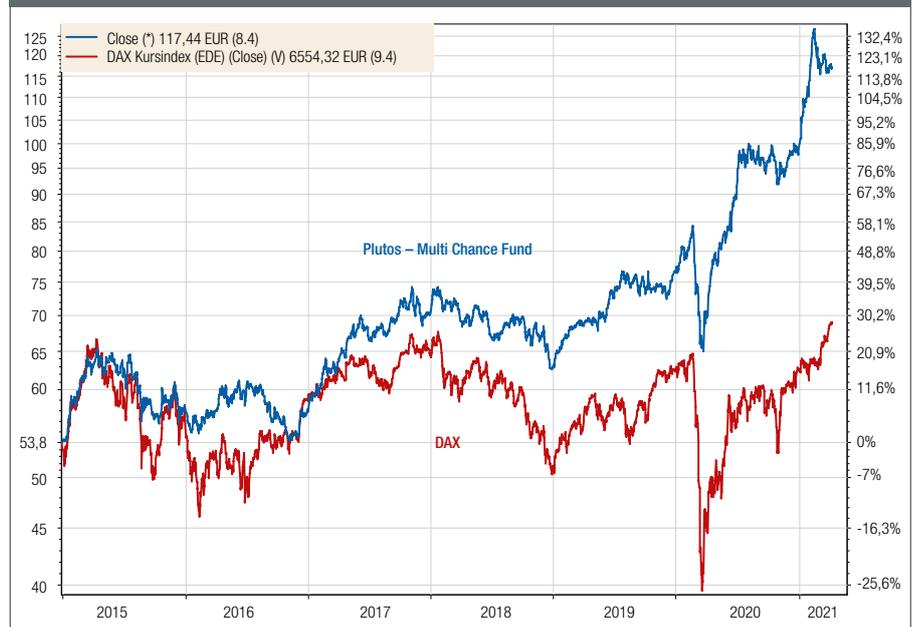
Smart Investor: Die am höchsten gewichtete Aktie im PMC ist TUDOR GOLD (IK). Was macht den Titel interessant?

Käsdorf: Bei der Aktie gibt es eine interessante fundamentale Sondersituation. Wir hatten zunächst nur eine kleine Position gekauft, danach ist die Aktie um mehrere 100% gestiegen. Die Gewichtung resultiert also aus der guten Performance. Das Unternehmen ist ein Explorer, der kürzlich bekannt gegeben hat, dass beim kanadischen Treaty-Creek-Projekt ein Vorkommen von 28 Mio. Feinunzen Gold nachgewiesen wurde. Die Dimension wird deutlich, wenn man bedenkt, dass 2019 bei allen Explorern in Nordamerika nur 15 Mio. Feinunzen Gold nachgewiesen wurden. Die Bohrungen werden heuer fortgesetzt, um weitere Vorkommen nachzuweisen. Ungesicherte Schätzungen gehen von weiteren 20 Mio. Feinunzen aus. Ein Großteil dieser Goldvorräte ist leicht abbaubar und kostengünstig transportierbar, weil die Funde nahe am Meer liegen. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass große Mininggesellschaften anklopfen werden, um das Unternehmen zu schlucken.

Smart Investor: Die Märkte werden zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise noch extremer mit Papiergeld überschwemmt. Was sind die Folgen und welche Perspektiven sehen Sie vor diesem Hintergrund für Gold?

Käsdorf: Wir werden einen inflationären Schub bekommen, der kaum Gegenwehr

Abb. 2: Plutos – Multi Chance Fund R/Investmentfonds vom 29.12.2014 bis 12.4.2021; 6,3 Jahre



erfährt. Tendenziell wird ja – u.a. mit dem Warenkorb – versucht, die wahre Inflation zu verschleiern. Die Zinsen müssten erhöht werden, wenn die Konjunktur anspringt. Allerdings ist das gar nicht möglich, ohne Staats- und Unternehmenspleiten zu riskieren – der Zins wird also unten bleiben, selbst wenn die Preise steigen. Vor diesem Hintergrund investieren wir aktuell im Fonds auch nicht in Anleihen. Bei Gold wird versucht, die Preise zu deckeln. Nicht zufällig haben Banken im vergangenen

Jahr freiwillig Milliarden US-Dollar gezahlt, um einen Prozess wegen der Manipulation von Metallpreisen zu verhindern. Langfristig gehe ich von einer Situation ähnlich wie in den 1970ern aus: Nach einer Phase der Konsolidierung kommt ein starker Anstieg. Aus Sicht der relativen Stärke halte ich Silber für noch interessanter als Gold.

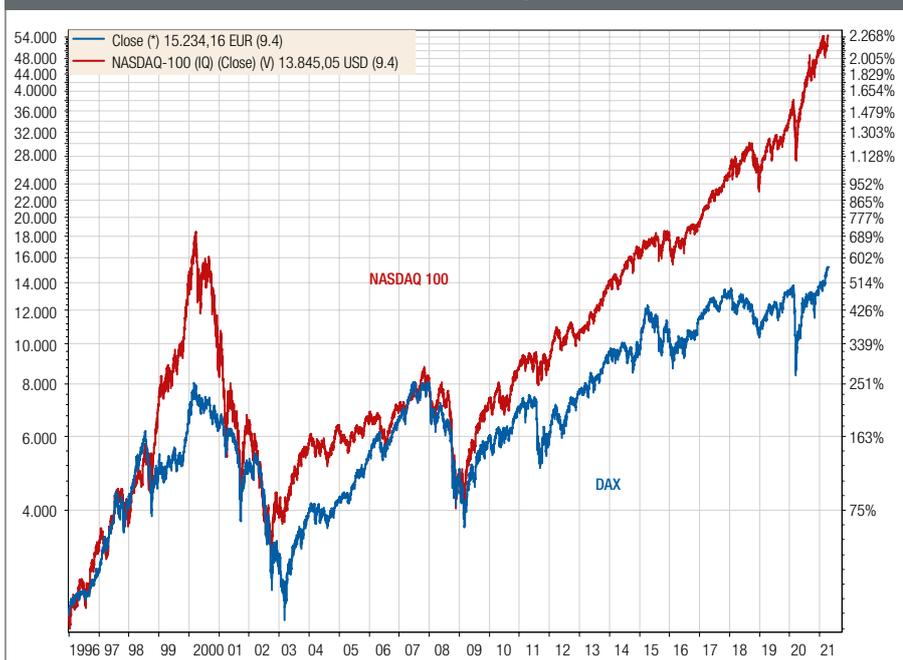
Smart Investor: Welche Szenarien können Sie sich langfristig für das Geldsystem vorstellen?

Käsdorf: Vom Chaos in die Ordnung. Allen großen Veränderungen geht ein Chaos voraus. Wir stehen vor gewaltigen Veränderungen. Man sieht, dass der Staat den großen Unternehmen hilft, während der Mittelstand im Stich gelassen wird – das kann kein Zufall sein. Was das Geldsystem betrifft, kann ich mir vorstellen, dass es zukünftig durch Regierungen kontrollierte digitale Währungen gibt. Möglicherweise läuft diese Entwicklung parallel zum jetzigen Währungssystem. Die alten Währungen wären dem Risiko der Inflation ausgesetzt, Folge wäre eine Flucht in die Digitalwährung. Ich kann mir auch ein Weltgeld vorstellen, das mit Gold oder Rohstoffen besichert ist. Papiergeld nähert sich dagegen immer wieder seinem inneren Wert – und der ist null.

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

Interview: Christian Bayer

Abb. 1: DAX/XETRA vom 27.12.1995 bis 12.4.2021; 25,3 Jahre



Leserbriefe

Über Enttäuschungen und Fehlleistungen



? Ferrexpo nicht erwähnt

Ihre Titelgeschichte zu den Metallen und Metallaktien habe ich mit großem Interesse gelesen. Ich hatte gehofft, darin auch etwas über mein eigenes Aktieninvestment Ferrexpo (WKN: A0MRG2) zu lesen, leider vergeblich. Es handelt sich dabei um einen der größten Eisenerzförderer weltweit. Da der Abbau vor allem in der Ukraine erfolgt, liegen die Kosten deutlich unter denen der Wettbewerber. Das KGV liegt bei fünf und die Dividendenrendite bei über 10%. Das wäre doch eine Erwähnung wert gewesen, oder?

Patrick Fournier

SI Letztendlich konnten wir von der Vielzahl an Minenunternehmen in der Tat nur einige wenige beschreiben. Eisenerzminen waren dabei nicht in unserem Fokus, was nicht heißen soll, dass wir diese nicht interessant fänden – aber der beschränkte Platz lässt eben nur eine gewisse Auswahl zu. Selbstverständlich nehmen wir Ihr Statement zum Anlass, Ferrexpo auf unsere Beobachtungsliste zu setzen. Vielleicht finden Sie demnächst mal eine Analyse dazu im Smart Investor.

? Equinox enttäuscht

Im Heft 1/2021 ließen Sie Ihre freien Redakteure ihre Aktienfavoriten für das Jahr 2021 vorstellen. Rainer Kromarek analysierte in diesem Zusammenhang Equinox Gold (WKN: A2PQPG; IK) und stellte eine Kursverdopplung in Aussicht. Zumal Herr Kromarek damals wohl selbst in der Aktie investiert war (es war ein IK angegeben), erwarb auch ich daraufhin diese Aktie. Allerdings musste ich hier bislang fast eine Kurshalbierung hinnehmen. Gibt es hierfür nachvollziehbare Gründe?

Friedrich Weibbeck

SI Wir baten Herrn Kromarek um eine Stellungnahme, die Sie nachfolgend finden: „Für die enttäuschende Entwicklung der Aktie in den letzten Monaten gibt es zwei naheliegende Begründungen: Erstens lief der Goldpreis bisher deutlich schlechter als von mir erwartet. Die meisten Minenaktien folgten diesem übrigens nach unten. Zweitens ist der Pressemitteilung von Equinox zu deren Übernahme von Premier Gold Mines zu entnehmen, dass die

Aktionäre von Premier mit Equinox-Aktien bezahlt wurden. Vermutlich haben einige der früheren Premier-Gold-Aktionäre diese über die Börse verkauft und den Kurs damit gedrückt. Tatsächlich hat sich Equinox in den letzten drei Jahren deutlich besser und in den letzten zwölf Monaten etwas schlechter als der Branchen-ETF GDXJ entwickelt. Diese jüngere Underperformance sollte schnell aufgeholt werden. Die letzten Zahlen waren sehr gut. Ich sehe daher keinen Grund, schlecht für diese Aktie gestimmt zu sein. Ich selbst bin und bleibe weiter in Equinox investiert.“

? Des Schusters Leisten

In Ihrem aktuellen Weekly-Newsletter lese ich den Satz: „Wenn sich die Politik auf Abwegen befindet, wird es für die Bürger gefährlich.“ Noch gefährlicher wird es aber, wenn selbstermächtigte „Polit-Journalisten“ wie Sie sich auf Abwege begeben. Schuster, bleibt bei Euren Leisten! Mehr als Wirtschaftsjournalisten seid Ihr nicht.

Josef Schebacker

SI Die „Selbstermächtigung“ findet derzeit – für jedermann gut sichtbar – in Berlin statt, nicht in unserer Redaktion. Schon als Bürger – auch als einer, der dem ehrbaren Beruf des Schusters nachgeht – darf man dazu nicht schweigen, als Journalist erst recht nicht. Falls Sie sich tiefer in das Thema einarbeiten wollen, empfehlen wir Ihnen einen der wenigen klar denkenden politischen Vollblut-Journalisten hierzulande, der nebenbei auch ein „Schuster“ ist, nämlich Boris Reitschuster (www.reitschuster.de).



Smart Investor 4/2021

? Interview mit dieBasis

Ich habe das Interview mit Frank Roedel von der Partei dieBasis mit großem Interesse gelesen, auch weil ich gerade in die Partei „Team Todenhöfer“ eingetreten bin. Es scheinen mehrere Parteineugründungen gerade stattgefunden zu haben – alle mit demselben Ziel, grundlegend etwas zu verändern. Ein Interview mit Herrn Jürgen Todenhöfer und ggf. noch weiteren Kandidaten würde ich begrüßen.

Ulrich Elser

SI Bitte verstehen Sie, dass wir nicht mit jeder Partei ein Interview führen können. Bei dieBasis erscheint uns herausragend interessant,

dass hier versucht wird, Demokratie im wahrsten Sinne des Wortes („Herrschaft des Volkes“) zu praktizieren – und es wird hier schon satzungsmäßig darauf geachtet, möglichst keinen Personenkult entstehen zu lassen. Ohne dass wir „Team Todenhöfer“ kennen würden, lässt sich ja schon aus dem Parteinamen erkennen, dass hier Herr Todenhöfer eindeutig im Vordergrund steht.

? Starsinnig in den Lockdown

Offensichtlich erschöpft sich die Lösungskompetenz unserer Regierungen in den Maßnahmen „weiter so“ oder „weiter noch viel mehr“, obwohl man nach einem Jahr vergeblichen Bemühens steigende Infektionszahlen, steigende Inzidenzen, heftige Mutationen sowie gigantische Kollateralschäden erleben muss. Ich kenne immer noch kein wissenschaftliches Gutachten, das die Wirksamkeit der verschiedenen Lockdownmaßnahmen in Richtung deutliche zusätzliche Lebenserhaltung für die Menschen nachweist. Stattdessen lese ich in auflageschwachen Medien, dass in einzelnen Alters- und Pflegeheimen teilweise 20% oder mehr der Bewohner innerhalb eines Monats nach der Impfung gestorben sind. Die weitgehende Wirkungslosigkeit des ein Jahr dauernden Lockdowns müsste doch bei den Verantwortlichen endlich angekommen sein. Wenn man schon den Sachbearbeiter im Bundesinnenministerium, der im vergangenen Frühjahr in einer ausführlichen Analyse grundrechtseinschränkende Maßnahmen als nicht verhältnismäßig und damit rechtswidrig abgelehnt hat, mundtot macht, ebenso zahlreiche inländische Epidemiologen, dann sollte man doch wenigstens internationale Epidemiologen mal anhören und deren Studien – meinst peer-reviewed – sachlich unabhängig überprüfen: So hat der international bekannte Epidemiologe Prof. John Ioannidis, der schon seit längerer Zeit die weitgehende Wirkungslosigkeit von Lockdownmaßnahmen wissenschaftlich untermauert hat, in einer neuen „Stanford-Studie“ nachgewiesen, dass diese keinen signifikanten Nutzen und sogar erhebliche Risiken für ältere Menschen beinhalten, also ausgerechnet für jene, die die Politik zu schützen meint. Studien wie diese sollten doch Anlass sein, endlich in eine neue ergebnisoffene Diskussion über die Lockdownmaßnahmen einzutreten, statt diesen Inzidenzstarsinn weiter zu verfolgen, der übrigens auch von zahlreichen deutschen Forschern heftig kritisiert wird.

Tilmann Herbolzbeimer

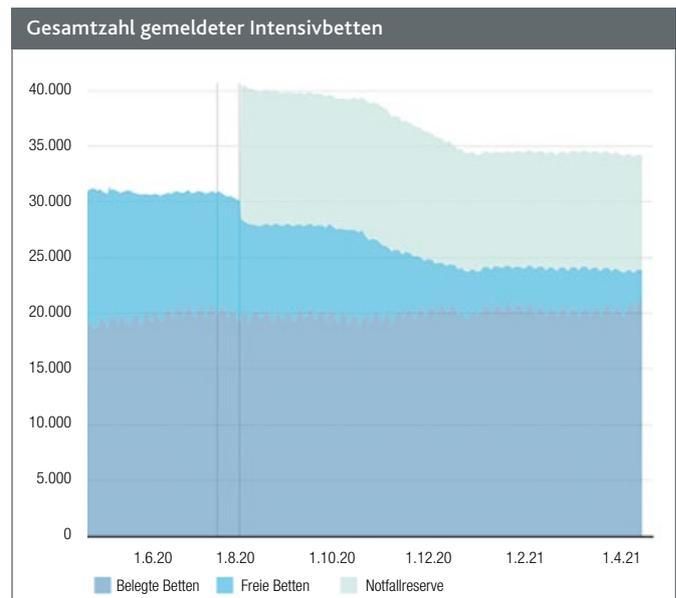
SI Mit diesem Leserbrief rennen Sie bei uns offene Türen ein – wir stimmen Ihnen voll und ganz zu.

? Die Sache mit den Intensivbetten

Vielen Dank für die klaren Worte in Ihrem Newsletter zum grundgesetzwidrigen Verhalten der Bundesregierung. Ein weiterer manipulierender Faktor ist die Reduktion der Intensivbetten im letzten Jahr von rund 31.000 auf nur noch 24.000. Das ist nachzulesen auf der Webseite des RKI. Wer Intensivbetten abbaut, hat natürlich hinterher gute „Argumente“, zu sagen: „Wir laufen auf eine Überlastung der Intensivstationen zu und müssen alle

verfügbaren Mittel ergreifen ...“ Ich weiß nicht mehr, wie ich da reagieren soll, und bin zutiefst von unserer Demokratie erschüttert!

Axel Grün



Quelle: DVI-Intensivregister

SI In der Tat ist die Belegung der Intensivbetten seit Juni letzten Jahres trotz Corona in etwa konstant geblieben, während die Anzahl der freien Betten deutlich zurückgegangen ist (siehe Grafik). Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund einer „großen Pandemie“ vollkommen unverständlich. Es wäre ein Leichtes für die Politik gewesen, die nun abgebauten Intensivbetten zu erhalten. Die dafür anfallenden Kosten hätten nur einen Bruchteil der finanziellen Kosten und Schäden verursacht, die nun durch die Lockdowns aufgelaufen sind.

Je öfter man in diesen Tagen genauer hinsieht, umso weniger erscheint plausibel, was den Bürgern da so alles an angeblich sinnvollen Maßnahmen verkauft werden soll bzw. zugemutet wird. Man kann nur immer wieder auf Ungereimtheiten und Verfehlungen hinweisen und hoffen, dass immer mehr Menschen, trotz der beständig geschürten Ängste, wieder ins Nachdenken kommen. Die wöchentlichen aktuellen Daten zur Intensivbettenbelegung in Deutschland können Sie auch auf der Webseite www.intensivregister.de nachlesen, der diese Grafik entnommen ist.

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

Buchbesprechung

„Der deutsche Selbstmord“

„Wir mussten die Verträge brechen, um den Euro zu retten.“ Wie kaum ein anderer steht dieser Satz für die Malaise des europäischen Staatenbunds. Das Zitat stammt übrigens von der heutigen Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde, die im Jahr 2016 vom französischen Gerichtshof wegen fahrlässiger Veruntreuung im Umfang von 400 Mio. EUR rechtskräftig verurteilt, aber nie bestraft wurde.

Die fortgesetzte Tradition des Rechtsbruchs unter schwerpunktmäßig französischer Schirmherrschaft ist auch der Ausgangspunkt für Prof. Dr. Markus Kerbers neues Buch. Mit unserem Nachbarland wie auch der EU kennt der Jurist sich bestens aus: So arbeitete der ENA-Absolvent im Rahmen seiner unorthodoxen Karriere u.a. für das französische Finanzministerium sowie im Beratenden Ausschuss der Europäischen Kommission für Wettbewerbsfragen. Mit der Pandemiebekämpfung, so Prof. Dr. Kerber, schlug die Stunde des Kommissarregimes, welches sich zuletzt im geplanten Wiederaufbaufonds monetär manifestierte. Doch warum hat das deutsche Parlament die Haushaltsverantwortung so nonchalant abgetreten? Und warum wird dem

„Kommissionskomplott“ als Weichenstellung vom Staatenbund zum Bundesstaat hierzulande jubelnd zugestimmt? Diesem Phänomen der Selbstvergessenheit geht der Autor in sieben Kapiteln nach.

Thematisiert werden hierbei der kompromisslose Konformitätsanspruch Frankreichs, die Rolle und Ausdehnung des Mandats der EZB, die Aufgabe nationalstaatlicher Interessen sowie Zentralisierungspläne und mangelnde Zentrifugalkräfte. Gedanken zu einem Dexit und nationalstaatlicher Souveränität runden das Buch ab. Die gut 200-seitige Anamnese ist ebenso gut strukturiert wie wenig verheißungsvoll, so charmant wie leider abwegig die Idee des Autors zur Wiederbelebung der nordeuropäischen Hanse. Selbst eine Dexit-Diskussion dient bestenfalls als sanftes Disziplinierungsinstrument – so viel ist auch Prof. Dr. Kerber klar. Zu klein ist die Gruppe derer, denen deutsche Demokratie wichtiger als die europäische Integration ist; Ergebnis einer adversen Selektion des bundesrepublikanischen Parteienapparats. Die fiskalische Entmannung konnte folgerichtig nur das Bundesverfassungsgericht stoppen – vorerst.

Luis Pazos



„Der deutsche Selbstmord – Wie unser Land in der Corona-Krise für Europa geopfert wird“

von Prof. Dr. Markus C. Kerber;
FinanzBuch Verlag; 224 Seiten;
14,99 EUR

Buchbesprechung

„Exportismus“

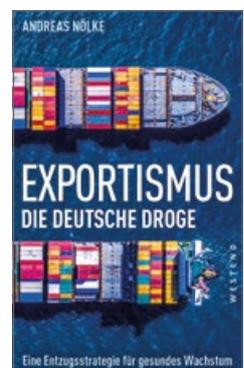
Von wegen '54, '74, '90, 2014 – die vier Fußball-Weltmeistertitel sind nichts im Vergleich zur Ära 2003 bis 2008: Sechs Jahre hintereinander wurde Deutschland Exportweltmeister, ehe man sich China geschlagen geben musste. Allerdings wirft Autor Andreas Nölke zu Recht die Frage auf, ob der informelle Wirtschaftstitel überhaupt ein Grund zu feiern war. Woher kommt die extreme Exportfixierung Deutschlands, die teilweise ideologische Züge aufweist, und welche Implikationen bringt diese mit sich? Sind deutliche Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz immer positiv zu bewerten oder blendet man dabei nicht negative Aspekte wie z.B. geringere Reallöhne aus?

In fünf Kapiteln geht Nölke dem deutschen „Exportismus“ auf den Grund. Dabei tritt zutage, dass dieses Phänomen seinen Ursprung in den letzten vier Jahrzehnten hat. Zuvor dominierte noch das Verständnis für eine ausgewogene Wirtschaftsstruktur mit einem „außenwirtschaftlichen Gleich-

gewicht“. Die Wirtschaftskrise um 1980, zunehmende Arbeitslosigkeit der 1990er und frühen 2000er sowie die Effekte der Einführung des Euro ließen das Pendel dann in Richtung „krankhafter Exportlastigkeit“ ausschlagen – ein Zustand, der bis in die Gegenwart hinein anhält, aber durch Corona immer mehr Risse bekommen hat.

Nölke plädiert für eine „Ausbalancierung der deutschen Wirtschaft“. Der angestrebte Zustand liegt zwischen den Extrema „Exportweltmeister“ und „Autarkie“ und soll eine Kombination von florierender Binnenwirtschaft und erfolgreicher Exportwirtschaft darstellen. Importe, gerade aus Nachbarländern, sollen die europäische Wirtschaft stabilisieren und Unternehmer zu Investitionen anregen. Steigende Reallöhne unterstützen die Binnennachfrage und die (globale) Abhängigkeit wird reduziert. Wie das alles, auch finanziell, funktionieren soll? Schlagen Sie zu und folgen Sie Andreas Nölke auf 176 Seiten!

Bastian Behle



„Exportismus: Die deutsche Droge“

von Andreas Nölke;
Westend Verlag; 176 Seiten;
22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G Energy	AOHL8N	8	Keurig Dr Pepper	A2JQPZ	50
Abitibi Royalties (IK)	A1JHDN	49	Kinross	A0DM94	48
ABO Wind	576002	8	Krones	633500	7
Adidas	A1EWVW	54	KUYA SILVER	A2QELV	49
Agnico Eagle Mines	860325	58	Luckin Coffee	A2PJ65	50
Alphabet	A14Y6F	56	Maverix Metals (IK)	A2PK94	48
Amazon	906866	58	McDonald's	856958	50
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	58	Media and Games	A1JGTO	52
ATOSS Software	510440	7	Metalla Royalty & Streaming (IK)	A2PW66	46
Barrick Gold	870450	46	Micron Technology	869020	58
BB Biotech	A0NFN3	58	MuM	658080	7
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56, 58	Nabaltec	A0KPPR	7
BHG Group	A2JG92	52	Nestlé	A0Q4DC	50
BHP Billiton	A2N9VV	48	Newmont	853823	48
BioNTech (IK)	A2PSR2	14	Nomad Royalty	A2P5FN	48
Cisco Systems	878841	57	Osisko Gold Royalties	A115K2	48
CropEnergies	A0LAUP	58	Pan American Silver	876617	48
CTS EVENTIM	547030	7	Porsche Automobil Holding (IK)	PAH003	14
DATAGROUP	A0JCB5	7	Readly	A2QEQU	52
De'Longhi	694642	50	Ringmetall	600190	58
DEFAMA	A135UL	58	Royal Gold	885652	46
Dell Technologies	A2N6WP	57	Sailfish Royalty	A2G84C	48
Delticom	514680	8	Sandstorm	A1JX9B	46
Dermapharm	A2C55D	7	Shimano	865682	58
Deutsche Balaton	A2LQTO	48	Silver Lake Resources (IK)	A0MSWY	58
Doutor Nichires Holdings	A0M070	50	Silvercorp (IK)	A0EAS0	58
Einhell	565493	58	Solutions 30	A2N8PV	58
Elemental Royalties (IK)	A2QAAE	48	South32	A14QLH	48
Ely Gold Royalties (IK)	A2JSL0	49	SSR Mining (IK)	A2DVLE	58
Empress Royalty	A2P862	48	Star Royalties (IK)	A2QP1Z	48
EMX Royalty (IK)	A2DU32	49	Starbucks	884437	50
Equinox Gold (IK)	A2PQPG	62	Sto Vz.	727413	8
EPAM Systems	A1J59Q	57	Strategic Metals (IK)	A2DTHV	49
Fabasoft	922985	8	Taiwan Semiconductor	909800	58
Facebook (IK)	A1JWVX	12	TUDOR GOLD (IK)	A2AJ7Y	54, 60
Ferrexpo	A0MRG2	62	United Internet	508903	7
Fielmann	577220	7	va-Q-tec	663668	8
Franco-Nevada	A0M8PX	46	VERBIO	A0JL9W	8
Gazprom	903276	58	VERBUND	877738	8
GFT	580060	8	Villeroy & Boch Vz.	765723	8
GK Software (IK)	757142	8	Vox Royalty	A2P881	48
Gold Fields	856777	48	Wacker Chemie	WCH888	7
Gold Royalty	A2GPLC	48	Westwing	A2N4H0	52
Golden Valley Mines (IK)	A2QAQM	49	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	46, 58
GRENKE	A161N3	7	Xtierra Inc.	A0Q93E	48
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	7	Yamana Gold (IK)	357818	46
init	575980	7	Zur Rose	A0Q6J0	58
JDE Peet's	A2P0E9	50			

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2021

Strategiefonds: Renditen mit System

Dauerläuferaktien: Über Permapaperformer

Healthcare: Branchentrends nach Corona

Value-Investments: Die Wende ist geschafft

Handelssysteme: Maschinelle Signalgenerierung

Growth-Aktien: Profiteure des Crack-up-Booms

Infrastruktur: Wachstum vorprogrammiert

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Lebensart & Kapital: Ungarn

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meierei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 5 (Mai)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
 Engelhardstraße 10, 81369 München
 Tel.: +49 (0) 89-2000 339-81
 E-Mail: info@smartinvestor.de
 Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
 Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
 E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Benjamin Eder,
 Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Mathias von
 Hofen, Elias Huber, Rainer Kromarek, Marc Moschet-
 tini, Josef Obermeier, Luis Pazos, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Dr. Eike Hamer von Valtier,
 Nadine Heemann, Manfred Hübner, Dr. Werner
 Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Patrick Wittek

Interviewpartner:

Dr. Daniel Hoffmann, Thomas Käsdorf,
 Gregor Nadlinger

Gestaltung:

Holger Aderhold
 Rudolf Schuppler (Cartoons)
 Titelbild: © Cirkus-stock.adobe.com
 www.grafik-schuppler.com

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:

16.4.2021

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
 Engelhardstraße 10, 81369 München
 Tel.: +49 (0) 89-2000 339-81
 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, Mikro-
 kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
 auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
 Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-
 trägern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Lockdown des Mittelstands

Von Dr. Eike Hamer von Valtier

Auch kurz vor der Bundestagswahl im kommenden September hält eine grün gestützte – oder sogar inhaltlich dominierte – Große Koalition von SPD und CDU/CSU Deutschland im „Lockdown“. Zwar bringen reihenweise Gerichte die an sich gesetzeswidrige Politik mit Urteilen für Einzelfälle, aber eigentlich grundsätzlicher Bedeutung ins Wanken. Dies führt allerdings zu keinerlei Einsicht bei den politischen Funktionären. Stoisch und fakten- sowie beratungsresistent wird mantraartig das Lied vom nutzenbringenden Stillstand der Wirtschaft und des gesellschaftlichen Lebens gepredigt. Zwar hat noch keiner der Lockdowns den gewünschten Erfolg gebracht – dennoch werden statt neuer und besserer medizinischer Therapien noch härtere Maßnahmen verordnet.

Wie bei jeder Maßnahme gibt es Gewinner und Verlierer. Gewinner dürften sicherlich die Teilnehmer aus dem „Planungsgremium“ dieses Lockdowns seit 2015 (Event 201 im Oktober 2019) aus den internationalen Technologiegiganten und multinationalen Konzernen sowie der Sozialindustrie und den Geheimdiensten sein. Diese feiern Gewinnexplosionen sowie eine Markt- und Machtausdehnung sondergleichen und sind auch derart von den Bürgern entfernt, dass sie durch die negativen Effekte dieses gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Stillstands wenig bis gar nicht betroffen sind.



Dr. Eike Hamer von Valtier
Herausgeber „Wirtschaft aktuell“
(www.hamerbrief.de) und
Vorstandsmitglied des Mittelstands-
instituts Niedersachsen

Gewinner ist aber auch ein Meinungskartell aus herkömmlichen Medien, neuen Internet-Mediengiganten und Politik, das – abseits vom Grundgesetz – Wettbewerber über Zensur im Internet und auf den sozialen Medien bekämpft und so sein Monopol auf Meinungsnarrative zurückzuerobert hofft. Glücklicherweise gibt es noch einige unabhängige und der journalistischen Sorgfalt verpflichtete unabhängige Medien, aus denen auch abweichende Meinungen zu bekommen sind.

Die Kosten der Lockdown-Politik trägt allein der Mittelstand und dessen Mitarbeiter. Er ist nicht nur Hauptgeschädigter der Maßnahmen, sondern der mit Abstand größte Zahler der Schäden und Folgeschäden. Auch geht er bei den angeblichen Hilfen vielfach leer aus, während einzelnen Interessengruppen und Staaten mehr „Hilfen“ zuteilwerden, als 20 Jahre Körperschaftsteuern in Deutschland ausmachen. Es ist also ein umfassender Generalangriff auf den Mittelstand. Letzterer ist aber die Grundlage unserer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Grundordnung, Garant für Wohlstand, Freiheit und Beschäftigung und damit letztlich auch die Basis aller Umverteilungsträume. Den Mittelstand zu bekämpfen heißt also, den Ast abzusägen, auf dem man selber sitzt.

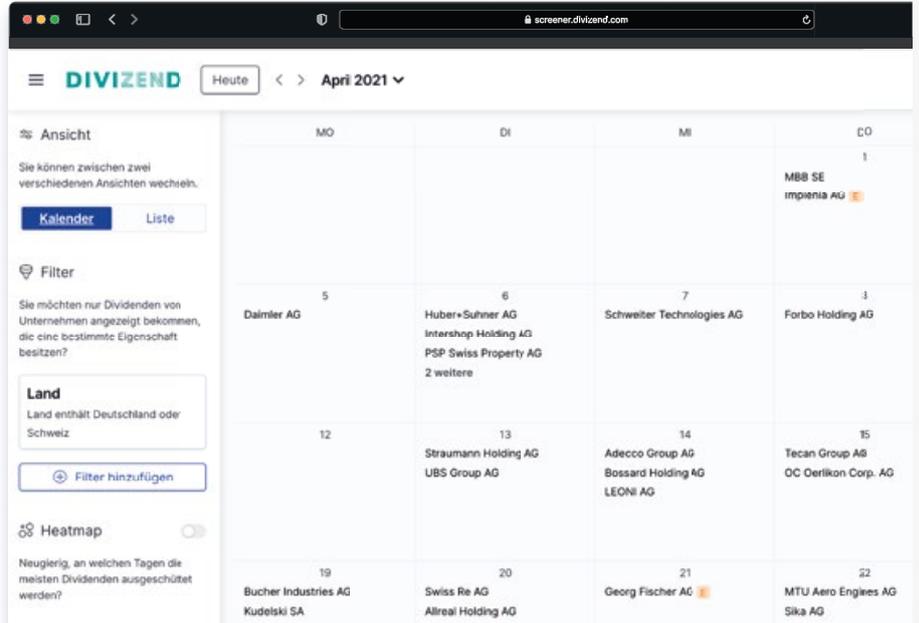
Schwer zu glauben ist, dass diese katastrophale mittelstandsfeindliche Sabotagepolitik „versehentlich“ bzw. aus Unfähigkeit zustande kommt – dazu deckt sie sich zu sehr mit den Vorüberlegungen des Events 201 sowie anderer Planspiele. Außerdem werden die vorgetragenen Bedenken kritischer Stimmen zu bewusst von den politischen Entscheidern so aktiv und vehement negiert, bekämpft oder missachtet, als dass Unkenntnis oder Zufall vermutet werden dürfte. Das, was der Mittelstand nun nicht über seine Existenzvernichtung durch Berufsverbot zu bezahlen hat, wird er anschließend durch Inflation und Steuererhöhungen verlieren.

Finden. Handeln. Maximieren.

Finden Sie die Unternehmen mit der besten Rendite mit dem **Divizend Screener**.

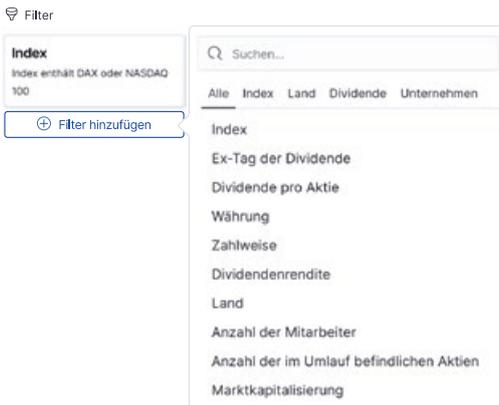
Der weltweit erste interaktive Dividendenkalender

Besuchen Sie divizend.com



Vielfältige Filtermöglichkeiten

z. B. nach Land, Branche oder Dividendenrendite



Hochklassige Dividendendaten aus allen wichtigen internationalen Märkten

Historische Dividendeninformationen für die zurückliegenden 20 Jahre



„Divizend ist der führende Dienst für Ihre Dividenden“

Thomas Rappold, Experte für Tech-Investments, Buchautor („Silicon Valley Investing“, „Peter Thiel“) und Gründer von Divizend

Besuchen Sie divizend.com



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe