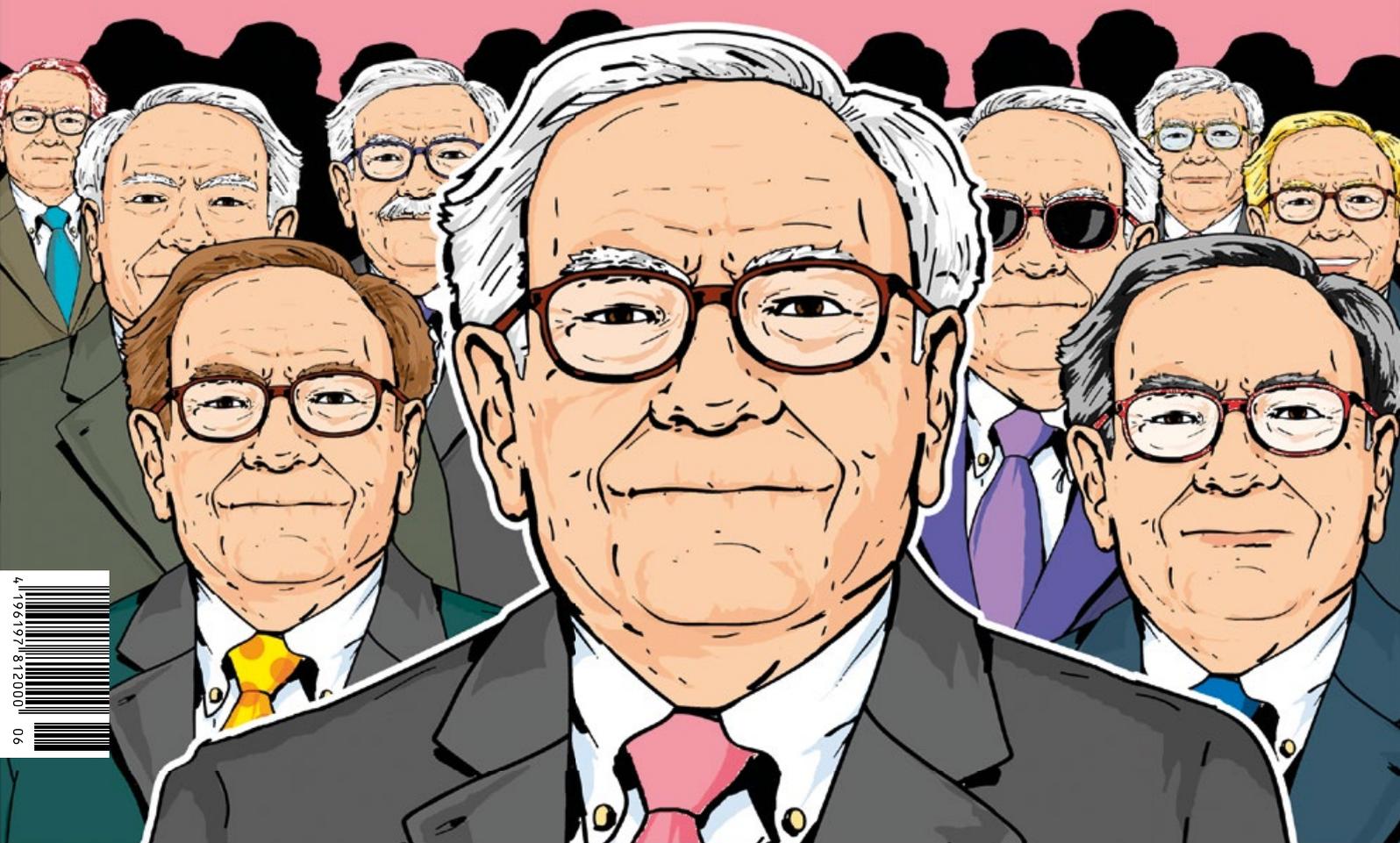


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Warten und die Copycats

Beteiligungsgesellschaften im Überblick



Lieferketten:
Ohne Input
kein Output

Ungarn:
Bodenständig
und modern

Healthcare:
Biotechnologie
beflügelt Sektor



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

Über eine Börsenlegende



Ralf Flier,
Chefredakteur

Warren Buffett hat 1965 eine marode Textilfirma erworben und diese, als er deren eher schlechter Zukunftsaussichten gewahr wurde, schon recht bald in eine Beteiligungsgesellschaft umgewandelt, die fortan in Aktien anderer Unternehmen investiert. Heute ist diese mit rund 200 Mrd. EUR Marktkapitalisierung eine der größten Holdings der Welt – und Buffett wurde aufgrund seines enormen und stetigen Erfolgs zu einer Börsenlegende, sodass ihm heute Tausende institutionelle und private Investoren nach-eifern und sich an der Kopie seines Anlagestils und -erfolgs versuchen.

Gegenüber einem Fonds hat eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft einige Vorteile. Zum Beispiel ist sie relativ frei im Umsetzen von Investmentideen, wohingegen sich Fonds doch mit zahlreichen Regularien konfrontiert sehen. Dementsprechend findet man heute bei Beteiligungsgesellschaften eine Vielzahl unterschiedlicher Anlagestile, wie z.B. Holdings, die in nicht-börsennotierten mittelständischen Firmen oder Start-ups investieren, was für Fonds nicht so leicht umsetzbar ist. Natürlich gehören auch der von Buffett bevorzugte Value-Stil, Abfindungskonstellationen oder Firmensanierungen zu den möglichen Ausrichtungen von Beteiligungsgesellschaften.

In unserer mehrteiligen Titelgeschichte zeichnen wir die Entwicklungen bei den deutschen Beteiligungsgesellschaften im Corona-Jahr 2020 bis heute nach und geben einen Ausblick für die Zukunft. Wie jedes Jahr in der Juniausgabe finden Sie auch diesmal wieder das umfangreiche und aktualisierte Tabellenwerk mit allen relevanten Kennzahlen zu den einzelnen Firmen im Heft (S. 8 und 9).

Zudem präsentieren wir in Kooperation mit dem Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (kurz: AFB), übrigens weltweit der erste und einzige seiner Art, ein kleines Spezial zu diesem Thema, ein Heft im Heft sozusagen. Fondsinitiator und Portfoliomanager Gunter Burgbacher stellt ab S. 14 die erfolgreichsten Holdings der Welt vor. Nebenbei bemerkt ist er in die meisten davon mit seinem Fonds ebenfalls investiert und damit sehr erfolgreich.

Warren Buffett scheut sich übrigens nicht, z.B. auf der jährlichen Hauptversammlung seiner Gesellschaft oder in Interviews seine persönliche Meinung zu den Märkten kundzutun. Neuerdings spricht er von Übertreibung und Gier, die sich seiner Ansicht nach in manchen Teilbereichen der Börse zeigt. Wir haben dies zum Anlass genommen, seine diesbezüglichen Aussagen hinsichtlich einiger Faktoren abzuklopfen (ab S. 38).

Daneben besprechen wir in dieser Ausgabe zahlreiche Healthcare- und Biotechfirmen (S. 48), Edelmetallminen (S. 46) und interessante Turnaroundkandidaten (S. 50). Zudem setzen wir uns mit dem Corona-Wiederaufbaufonds (S. 22), den derzeitigen Lieferkettenproblemen (S. 24), der schlechten Performance der Hedgefonds (S. 30) sowie dem Auswander- und Urlaubsziel Ungarn (S. 26) auseinander. Und schließlich finden Sie auf S. 58 ein Interview mit dem Buchautor Ernst Wolff, der interessantes zu den Themen Corona-Krise und Great Reset zu sagen hat.

Viel Freude und neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht

Ralf Flierl

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Bild: © Kzenon – stock.adobe.com



S. 24

Märkte

- 6 Titelstory / Beteiligungsgesellschaften: Corona-Sorgen, Comebacks und Rekorde
- 10 Titelstory: Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick
- 12 Titelstory / Beteiligungsgesellschaften: Wie es den Großen erging

Spezial Beteiligungsgesellschaften

- 15 Titelstory / Editorial: Unterrepräsentierte Anlageklasse mit hoher Substanzkraft
- 16 Titelstory / Einführung: Mit den Profis investieren
- 17 Titelstory / Einführung: Investorenlegende Warren Buffett
- 18 Titelstory / Unternehmensbeispiele: Die „Buffetts“ dieser Welt
- 21 Titelstory / Fazit: Eine Kunst für sich

Hintergrund

- 22 Österreichische Schule: „Lost Generation EU“
- 24 Politik & Gesellschaft: Lieferketten unter massivem Stress
- 26 Lebensart & Kapital – International: Ungarn
- 28 Interview: „Die Ungarn sind glühende Europäer“; Gespräch mit Dr. Gerhard Papke, FDP
- 30 Phänomene des Marktes: Enttäuschende Hedgefonds

Fonds

- 32 Inside: Healthcarefonds
- 34 Kolumne: Biotechnologie in Zeiten der Pandemie; Gastbeitrag von Christian Sammet, WEALTHGATE
- 35 Kolumne: Schutz vor dem Sturm; Gastbeitrag von Oliver Scharping, BANTLEON

Lieferketten

Preissteigerungen und Lieferengpässe auf breiter Front – ob Roh- und Baustoffe, Plastik, Stahl, Chips oder Vorprodukte: Immer mehr Unternehmen fehlt der Nachschub. Welche Branchen besonders betroffen sind, woher diese Lieferkettenprobleme rühren und wie es weitergehen wird, beleuchten wir ab S. 24.



Bild: © Ralph Matsch

S. 26

Ungarn

Ungarn liegt zwar im Herzen Europas, beharrt gegenüber Brüssel jedoch weiter auf seiner Eigenständigkeit. Einer der Gründe könnte die wechselvolle Geschichte des Landes sein, die wir ab S. 26 skizzieren. In Sachen Freiheitsliebe brauchen die Ungarn jedenfalls keine Nachhilfe. Auch wesentliche Aspekte des Auswanderns werden im Beitrag und in unserem Interview auf S. 28 angesprochen.

Titelstory: Warren und die Copycats ab S. 6

Die Investorenlegende Warren Buffett hat in nunmehr fast 60 Jahren mit ihrer Value-Expertise die größte Beteiligungsgesellschaft der Welt geschaffen. Mittlerweile versuchen Tausende Investoren weltweit, ihn bzw. seine Berkshire Hathaway zu kopieren. Wir widmen uns ab S. 6 dem deutschen Beteiligungssegment – samt umfassendem Tabellenwerk. Ab S. 14 stellt Gunter Burgbacher, verantwortlich für den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB), den ersten auf dieses Thema fokussierten seiner Art, internationale Beteiligungsgesellschaften vor, von denen es einige mit Buffett aufnehmen können.

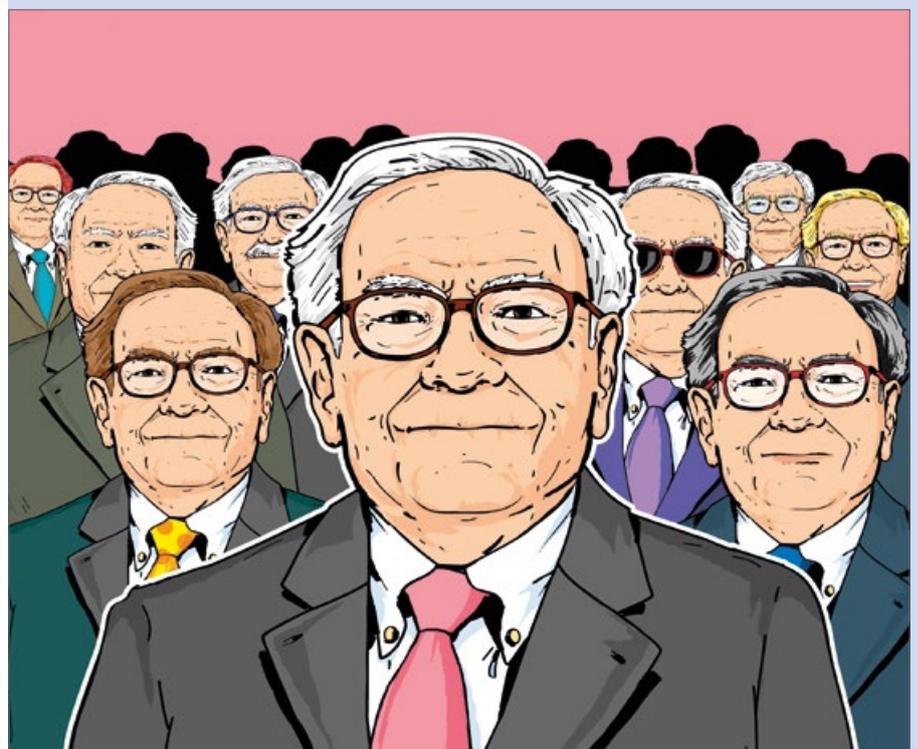


Bild: © Rudolf Schuppler



S. 32, 34, 48

Healthcare

Der Gesundheitssektor ist nicht nur hinsichtlich Corona von besonderer Bedeutung, was sich unschwer am weltweiten Marktvolumen von ca. 10 Bio. USD ablesen lässt. Interessante Fonds in diesem Segment präsentieren wir ab S. 32. Dem Teilsegment Biotechnologie widmet sich Portfoliomanager Christian Sammet in seiner Kolumne auf S. 34. Zudem stellt Dr. Daniel Koller von BB Biotech vielversprechende Einzeltitel in seinem Gastbeitrag ab S. 48 vor.

S. 28, 36, 58



Interviews

Dr. Gerhard Papke, Präsident der Deutsch-Ungarischen Gesellschaft, liefert auf S. 28 fundierte Einblicke in den Magyarenstaat. Fondsberater Florian König stellt den Top-Pick des Max Otte Multiple Opportunities (MOMO) vor und gibt Ausführungen zu Silber (S. 36). Buchautor Ernst Wolff äußert seine Sicht zur Corona-Krise, dem finanziell-digitalen Komplex und einem Kongress namens Cyber Polygon (ab S. 58).

- 36 Interview: „Das Vertrauen in das Geldsystem und die Politik sinkt“; Gespräch mit Florian König, PI Privatinvestor Kapitalanlage
- 37 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Hausse trotz Exzess
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
- 43 Intermarktanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke
- 46 Edelmetalle: Minenaktien für die nächste Rally
- 47 Auf Stippvisite: Adventus Mining

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Biotechnologie; Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech
- 50 Turnaround: Fitnessprogramm für große Namen
- 52 Buy or Goodbye: K+S und Peloton Interactive
- 54 Anleihen: Discountzertifikate
- 56 Musterdepot: Bewegung unter der Oberfläche

Potpourri

- 58 Interview: „Es geht nicht um Gesundheit“; Gespräch mit Ernst Wolff
- 62 Leserbrief: Great Reset
- 64 Buchbesprechung: „Die Selbstgerechten“
- 66 Zu guter Letzt: Die drei lustigen Vier
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2021

AUCH ALS LIVE-STREAM-TICKET

GO FOR GOLD KONGRESS 2021

Jetzt live erleben!



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn



Dr. Daniel Stelter



Dr. Daniele Ganser



Prof. Max Otte



Prof. Otmar Issing

und viele mehr!

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

📍 RheinMain CongressCenter in Wiesbaden

🌐 www.goforgold.de

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



📱 Jetzt Code scannen und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

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



Solit

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

Beteiligungsgesellschaften

Corona-Sorgen, Comebacks und Rekorde

Fast alles, was den hiesigen Beteiligungssektor in den letzten Monaten beschäftigte, hatte mit der Pandemie zu tun. Deren Folgen fielen für die einzelnen Gesellschaften allerdings höchst unterschiedlich aus.

Auf der Überholspur

Bei einem Performancevergleich mit dem Vorjahr gilt es, das noch vergleichsweise niedrige Kursniveau aus dem Mai 2020 zu berücksichtigen. Damals war es höchst ungewiss, inwieweit durch die Pandemie das Geschäft vielzähliger Gesellschaften tatsächlich in Mitleidenschaft gezogen würde. Inzwischen sind diese Unsicherheiten größtenteils weggefallen – so erklären sich auch die zum Teil deutlichen Kursgewinne von mehreren Hundert Prozent. Die Entwicklung der **Advanced-Blockchain**-Aktie ist dafür das beste Beispiel. Die nicht zuletzt durch den Hype um Kryptowährungen deutlich gestiegene Aufmerksamkeit für Blockchain-Technologien beflügelte die Notiz in den zurückliegenden zwölf Monaten. Ziel der als Frühphaseninvestor auftretenden Gesellschaft ist der weitere Ausbau ihres Blockchain-Ökosystems aus innovativen Technologieunternehmen. Branchenexperten prognostizieren bis 2025 eine jährliche Wachstumsrate für die Blockchain-Branche von mehr als 67%. Wie bei fast allen Investments in einem recht frühen Stadium sind Rückschläge bei einzelnen Portfoliogesellschaften jederzeit möglich. Die Münchner **Lifespot Capital** ist im Bereich der Telemedizin tätig, die durch Corona einen echten Wachstumsschub erhielt. Wichtigste Beteiligung ist die an der australischen Börse gelistete Lifespot Health. Diese hält ihrerseits sämtliche Anteile an der in Bad Wildungen ansässigen BodyTel GmbH. Der Anbieter telemedizinischer Lösungen entwickelt Geräte und Apps zur Überwachung wichtiger Vitalfunktionen wie des Blutdrucks oder Blutzuckers. Die Ergebnisse können dann in einer Online-Datenbank gespeichert und mit dem Arzt geteilt werden. Allerdings weist Lifespot Capital für 2020 noch einen Fehlbetrag aus. Zu beachten ist in diesem Fall auch der geringe Börsenwert von unter 5 Mio. EUR.

Eine Neuausrichtung vollzog der Venture-Capital-(VC-)Spezialist **mic** mit der Übernahme des Technologieunternehmens Pyramid.



Bild: © vegafix.com – stock.adobe.com

Dieser entwickelt Selbstbedienungsterminals für den Einzelhandel, die Gastronomie und den Dienstleistungssektor. Die Kiosksysteme nehmen Bestellungen an, können als Reservierungssysteme oder auch als Check-in-/out-Terminals eingesetzt werden. Trotz einer durchaus schwierigen Branchensituation verbuchte Pyramid im vergangenen Jahr einen Umsatzanstieg auf 57,7 Mio. EUR (+5%) sowie ein solides EBIT in Höhe von 4,8 Mio. EUR. Die Planung für 2021 sieht weiteres Wachstum vor. In diesem Zusammenhang war die Übernahme des Wettbewerbers Polygon ein erster wichtiger Schritt. mic wandelt sich durch den Pyramid-Zukauf von einer VC-Gesellschaft zu einer Technologieholding. Nach zwei erfolgreichen Kapitalerhöhungen zur Finanzierung des Deals erwartet der Vorstand bis Ende Juni den Abschluss der gesamten Transaktion. Das Papier der **Deutschen Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft (DEWB)** profitierte vor allem vom Verkauf des Messtechnikspezialisten MueTec an ein chinesisches Technologieunternehmen. Nach der Ende April erteilten Unbedenklichkeitsbescheinigung durch das Bundeswirtschaftsministerium kann die DEWB aus dem Exit im laufenden Jahr einen positiven Ergebnisbeitrag in Höhe von rund 9,4 Mio. EUR verbuchen. Einige Wochen zuvor war der Finanzinvestor eine neue Beteiligung beim schnell wachsenden Neobroker nextmarkets eingegangen.

Die Börse als Kurstreiber

In den Vorjahren war die **Heliad**-Aktie meist unter den Verlierern zu finden. 2020 gelang dem Titel dann ein fulminantes Comeback. Zu verdanken ist dies der starken Entwicklung beim Onlinebroker flatexDEGIRO. Im Juli realisierte Heliad aus dem Teilverkauf seines Aktienpakets einen Millionengewinn. Seitdem hat die flatex-Degiro-Notiz nochmals um mehr als das Doppelte zugenommen; Heliads Ende 2020 ausgewiesener NAV von 13,28 EUR ist daher schon längst wieder überholt. Letztere hielt bis zuletzt rund 5% an flatexDegiro, die mit einem Börsenwert von 2,8 Mrd. EUR

schon bald in den MDAX aufsteigen könnte. Bereits zum dritten Mal schaffte eine Beteiligung der **MBB** den Sprung an die Börse. Im März gab die im Energieinfrastrukturgeschäft tätige **FRIEDRICH VORWERK** ihr Debüt in Frankfurt. Durch den Bau neuer Stromtrassen und weitere Investitionen in die Energiewende kann die MBB-Tochter auf volle Auftragsbücher verweisen. Aktionäre sollen über eine Bonusdividende in Höhe von 0,88 EUR am erfolgreichen Börsengang beteiligt werden. Noch zufriedener dürften die meisten Anteilseigner aber mit dem Kursanstieg der MBB-Aktie von deutlich über 100% sein. Die bereits zuvor üppige Netto-Finanzausstattung konnte durch das IPO weiter ausgebaut werden. Dazu läuft sich mit dem Cloud- und IT-Spezialisten **DTS** bereits die nächste Beteiligung für einen Börsengang warm.

Nur wenige Verlierer

Natürlich konnte nicht jede Beteiligungsgesellschaft seit unserem letztjährigen Branchenspezial an Wert zulegen – die Liste der Verlierer ist jedoch kurz. Unter ihnen findet sich das Papier der **GBK Beteiligungen** aus Hannover. Das auf mittelständische Unternehmen ausgerichtete Portfolio musste während der Pandemie trotz einer recht breiten Diversifizierung einen deutlichen Wertverlust hinnehmen. Neben geringeren Einnahmen und ausgebliebenen Verkäufen führten die nunmehr gesunkenen Verkehrswerte – vor allem von Unternehmen aus den Bereichen Handel und Touristik – zu einem Minus von über 13 Mio. EUR. Auch der Wert des Eigenkapitals ging dadurch zurück, nämlich von 8,48 EUR im Vorjahr auf nur noch 6,50 EUR je GBK-Aktie. Ebenfalls schwächer notierte die **Greiffenberger**-Aktie. Die Industrieholding wurde bei ihrer einzigen Beteiligung, dem Augsburger Hersteller von Hochleistungsbandsägeblättern und Präzisionsbandstahl Eberle, von der schwachen Nachfrage aus der Automobilbranche getroffen; folglich sank der Umsatz im Geschäftsjahr um rund 10%. Einnahmen aus dem Verkauf einer Betriebsimmobilie von Eberle führten zu einem positiven Ergebnis auf Holdingebene. Rein operativ hätte Greiffenberger das Corona-Jahr dagegen mit einem EBIT von -1,6 Mio. EUR abgeschlossen. Durch den Immobiliendeal konnte Eberle ein bestehendes Konsortialdarlehen vollständig zurückführen. Eine angestrebte Anschlussfinanzierung kam bislang aber nicht zustande. Wie der Greiffenberger-Vorstand betont, sei die Finanzierung des Konzerns auch ohne den neuen Kredit gesichert. Hoffnungsvoll stimmen die Zunahme des Auftragsbestands und der Turnaround in der Automobilindustrie. Moderate Kursverluste liefen bei der Aktie von **UET United Electronic Technology** auf. Die Technologiegruppe, die Dienste sowie Hard- und Software für Kommunikationsnetze anbietet, ►

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 siehe auch Impressum auf S. 65).



147 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



erwartet noch bis voraussichtlich Mitte des Jahres negative Effekte auf Umsatz und Ergebnis. Grund seien die Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung, die Folge langsamere Installationen und Verzögerungen beim Netzwerkaufbau. Die Wachstumsstrategie werde aber dennoch fortgesetzt. Im Bereich der Gigabitsysteme für Telekomnetze ging die Tochter albis-elcon erst kürzlich eine Kooperation mit dem US-Konzern Telco Systems ein.

Börsenpremiere und Rückzug

Unmittelbar nach dem Corona-Schock gab **Brockhaus Capital Management (BCM)** ihr Börsendebüt. Seit rund 20 Jahren liegt der Fokus der Gesellschaft auf Technologieunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum. CEO Marco Brockhaus möchte möglichst schon am Beginn einer Wachstumsstory bei den Firmen einsteigen. Diese werden von BCM dann bei ihrer Expansion und der Professionalisierung ihrer Managementstrukturen begleitet. Bereits 2002 hatte sich BCM an einer Vorgängergesellschaft von Wirecard beteiligt und sich dann 2006 und 2007 in mehreren Blocktrades von ihrem Aktienpaket getrennt. Die Entwicklungen der beiden aktuellen Beteiligungen Palas und IHSE verliefen zuletzt recht unterschiedlich – während die IT-Firma IHSE unter pandemiebedingten Verschiebungen einzelner Projekte litt, profitierte das Messtechnikunternehmen Palas sogar von der Krise. So werden die sensiblen Systeme des Karlsruher Aerosolspezialisten verstärkt zur Qualitätskontrolle von Atemschutzmasken eingesetzt. Mit Fortschritten bei der Pandemiebekämpfung erwartet BCM für das laufende Jahr ein Umsatzwachstum von 20% sowie einen leichten Anstieg der EBITDA-Marge über das mit 24% schon hohe Vorjahresniveau. Vom Parkett verabschiedete sich vergangenes Jahr **Rocket Internet**: Der Internet-Start-up-Inkubator beendete nach nur rund sechs Jahren sein Gastspiel an der Börse. Die Samwer-Brüder wollen zukünftig stärker in grüne Energien und Immobilien investieren. Ohnehin schien ihnen die Börsennotiz schon länger lästig. Die Bilanz dieser Zeit fällt für Aktionäre ernüchternd aus: Das öffentliche Rückkaufangebot zu 18,57 EUR liegt nicht nur erheblich unter dem damaligen Ausgabekurs bei 42,50 EUR, sondern auch unter dem von Value-Anlegern errechneten inneren Wert. Gehandelt wird die Aktie nach dem Delisting nur noch an der Börse Hamburg. Ebenfalls verschwunden aus unserer Tabelle ist die ehemalige Navigator Equity Solutions, die nach der Umstellung des Geschäftsmodells auf Immobilien inzwischen **NAVSTONE** heißt. Die NABAG AG fiel aufgrund ihres geringen Börsenwerts von unter 1 Mio. EUR durchs Raster.

Der Optimismus ist zurück

Eine positive Entwicklung nahm in den vergangenen Monaten auch die Aktie der **Scherzer & Co. AG**. Dennoch notiert sie weiterhin mit einem deutlichen Abschlag auf den inneren Wert, der bis Ende April auf 3,19 EUR pro Aktie gesteigert werden konnte. Die Kölner konzentrieren sich seit vielen Jahren auf Sondersituationen und Value-Investments im Nebenwertebereich. Hierzu gehören auch Abfindungswerte wie eine Rocket Internet, die aktuell unter den größten Depotpositionen zu finden ist. Zu den weiteren Investments zählen der Nutzfahrzeughersteller MAN, freenet und GK Software (IK). Die starke Börsenentwicklung im Jahr 2020 führte bei Scherzer zu einem Ergebnis-Swing von fast 15 Mio. EUR. Die mittelständische Industrieholding **GESCO** schloss ihren weitreichenden Portfoliumbau Anfang des Jahres ab. Das schon vor Corona kriselnde Automotive-Geschäft wurde geschlossen und insgesamt sieben Tochterunternehmen verkauft. Für das restliche Geschäft aus insgesamt elf Beteiligungen stellte der Vorstand eine höhere Widerstandskraft gegen konjunkturelle Schwankungen in Aussicht. Ziel bleibt es, möglichst viele Unternehmen zu „Hidden Champions“ weiterzuentwickeln. Neben dem Werkzeugstahlhersteller **DÖRRENBURG** – der gemessen am Umsatz größten Beteiligung – möchte man noch zwei weitere Ankerbeteiligungen in anderen Zielmärkten etablieren. Die Ende April vorgelegte Prognose spiegelt den Konjunkturoptimismus der Börse wider. Demnach erwartet Gesco in diesem Jahr für das fortgeführte Geschäft eine Umsatzsteigerung auf 445 Mio. bis 465 Mio. EUR (Vj.: 397 Mio. EUR) sowie eine Ergebnissteigerung auf 16,5 Mio. bis 18,5 Mio. EUR (Vj.: 5,8 Mio. EUR).

Fazit

Die „Rückkehr zur Normalität“ hat sich bei den meisten Beteiligungsgesellschaften erstaunlich schnell vollzogen. Es dominieren Titel mit einer starken Performance und einer robusten operativen Entwicklung. In jedem Fall ist sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Anlegern der Optimismus aus der Vor-Corona-Zeit zurückgekehrt. Von einer blinden Euphorie scheint der Sektor aber zum Glück noch weit entfernt.

Die großen Beteiligungsgesellschaften aus dem deutschsprachigen Raum werden in einem gesonderten Artikel auf den Seiten 12/13 besprochen. Ein ausführliches Tabellenwerk mit den Kennzahlen zu den vorgestellten Unternehmen finden Sie auf den Seiten 10/11. ■

Marcus Wessel

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.

Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs 14.5.2021	Performance			Aktien- zahl ¹⁾	MCap ²⁾	GJ- Ende	Gewinn je Aktie in EUR		
				1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre				2018	2019	2020
• Lifespot Capital AG	Branchenfokus	A0DNBJ	0,96	+540,0%	+92,0%	+95,9%	7,13	6,8	31.12.	-0,18	k.A.	-0,03
• Advanced Blockchain AG	Branchenfokus	A0M93V	14,85	+466,8%	+151,7%	–	3,38	50,2	31.12.		-0,11	-0,02
• mic AG	Wagniskapital	A254W5	3,10	+184,4%	+0,0%	-40,4%	5,80	18,0	31.12.	-3,21	-0,93	-0,49
• DEWB AG	Wagniskapital	804100	1,61	+140,3%	+22,9%	+9,5%	16,75	27,0	31.12.	-0,09	0,02	0,15
MAX 21 AG	Branchenfokus	A3H213	3,30	+135,7%	-23,3%	-73,8%	3,22	10,6	30.06.	-0,76	-1,10	0,11
• mutares AG (IK)	Sondersituation	A2NB65	24,00	+131,2%	+103,0%	+81,8%	15,5	372,0	31.12.	0,96	1,37	1,78
INSTANT GROUP AG ³⁾	Sondersituation	541840	4,10	+127,8%	+26,2%	+20,6%	0,60	2,5	31.12.	k.A.	k.A.	1,70
• Heliad Equity Part. KGaA	Sondersituation	A0L1NN	10,45	+117,7%	+174,3%	+14,1%	9,87	103,1	31.12.	-5,72	1,15	5,80
• MBB Industries AG	Mittelstandsholding	A0ETBQ	126,00	+117,2%	+74,3%	+32,6%	5,94	748,4	31.12.	2,34	4,44	2,14
3U HOLDING AG	Mittelstandsholding	516790	3,22	+113,2%	+175,2%	+153,5%	35,31	113,7	31.12.	0,06	0,12	0,09
Blue Cap AG	Sanierung	A0JM2M	27,00	+77,6%	+51,7%	+12,5%	4,00	108,0	31.12.	1,15	0,71	4,15
DLB-Anlageservice AG	Value Investments	554030	16,90	+76,0%	+0,0%	+16,6%	0,50	8,5	31.12.	0,93	1,09	0,60
• AURELIUS AG	Sanierung	A0JK2A	27,46	+74,2%	-37,5%	-57,0%	29,77	817,5	31.12.	-1,43	-3,43	1,31
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	2,03	+72,0%	-36,4%	-43,9%	30,00	60,9	31.12.	0,24	0,56	-0,25
Elbstein AG	Value Investments	A1YDGT	2,40	+64,4%	+58,9%	+57,9%	30,00	72,0	31.12.	0,29	0,04	0,09
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701870	32,20	+62,6%	+36,4%	+26,8%	0,22	7,1	31.12.	-2,10	1,29	9,90
KAP Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	620840	20,40	+61,9%	-42,0%	-46,3%	7,76	158,3	31.12.	2,05	-1,82	-0,35
Value-Holdings AG	Value Investments	760040	5,50	+61,8%	+12,2%	+10,0%	2,01	11,1	31.12.	0,44	0,14	0,17
FALKENSTEIN Nebenwerte AG ⁵⁾	Sondersituation	575230	8,62	+59,6%	-11,6%	+56,7%	0,50	4,3	31.12.	0,00	0,40	-0,04
• Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694280	2,90	+59,3%	+21,8%	+0,3%	29,94	86,8	31.12.	-0,03	-0,08	0,42
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12UK5	22,80	+55,1%	+65,2%	+32,6%	0,66	15,1	31.12.	-2,57	0,86	3,70
Fonterelli GmbH & Co. KGaA ⁵⁾	Sondersituation	A1TNUU	3,07	+53,5%	+70,6%	+61,6%	0,61	1,9	30.06.	0,36	0,28	-0,06
Value-Holdings Int. AG ⁵⁾	Value Investments	756362	3,16	+50,5%	-7,1%	-14,6%	4,34	13,7	31.12.	0,09	0,00	-0,22
HORUS AG	Value Investments	520412	1,50	+50,0%	+3,4%	-33,6%	2,66	4,0	31.12.	-0,20	0,00	-0,21
CLERE AG	Branchenfokus	A3H230	17,40	+45,0%	+56,8%	+47,5%	7,79	135,5	30.06.	-0,54	0,42	k.A.
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	A2LQTO	1.950,00	+44,4%	+25,8%	+4,3%	0,10	202,8	31.12.	-214,00	231,36	298,00
MAX Automation AG	Branchenfokus	A2DA58	3,70	+38,1%	-31,2%	-51,1%	29,46	109,0	31.12.	-1,32	-1,18	-0,90
Shareholder Value Bet. AG	Value Investments	A16820	119,00	+36,8%	+15,5%	-7,0%	0,70	83,1	31.12.	-10,81	5,64	0,23
Allerthal Werke AG	Sondersituation	503420	25,80	+35,8%	+35,1%	+7,5%	1,20	31,0	31.12.	0,08	1,61	4,54
BAVARIA Industries Group AG	Sanierung	260555	66,00	+34,7%	+22,2%	+10,0%	5,06	334,0	31.12.	2,17	0,42	k.A.
FinLab AG	Branchenfokus	121806	20,60	+30,8%	+59,1%	-5,1%	5,47	112,7	31.12.	3,14	7,54	1,14
Mountain Alliance AG	Branchenfokus	A12UK0	5,65	+30,2%	-18,1%	+0,9%	6,89	38,9	31.12.	-0,43	-0,29	0,48
• Encavis AG	Branchenfokus	609500	15,36	+27,6%	+145,8%	+132,7%	138,44	2126,4	31.12.	0,31	0,43	0,43
• GESCO AG	Mittelstandsholding	A1K020	21,20	+27,3%	-13,5%	-31,1%	10,84	229,8	31.03.	1,49	1,14	-1,53
• Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	A1TNUT	34,85	+27,2%	+1,0%	-2,7%	15,04	524,1	31.10.	2,23	3,05	-1,11
• INDUS Holding AG	Mittelstandsholding	620010	34,65	+22,9%	-19,5%	-42,3%	26,90	932,1	31.12.	2,90	2,43	-1,10
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	A16130	1,61	+21,1%	+34,2%	+14,2%	5,00	8,1	31.12.	0,05	0,06	-0,03
Effecten-Spiegel AG ⁵⁾	Sondersituation	564760	16,40	+17,1%	-10,9%	-18,0%	3,81	62,5	31.12.	0,36	0,61	0,52
SGT Germ. Private Eq. GmbH & Co. KGaA	Wagniskapital	A1MMEV	1,62	+16,5%	+11,7%	-5,3%	60,80	98,5	31.12.	-0,05	0,30	-0,07
• BB Biotech AG	Branchenfokus	A0NFN3	71,90	+10,4%	+16,2%	+25,7%	55,40	3.983,3	31.12.	-7,60	11,59	11,35
SCI AG	Sondersituation	605101	19,50	+6,6%	-8,9%	-21,4%	0,48	9,4	31.12.	0,45	1,61	k.A.
SPARTA AG	Value Investments	A0NK3W	68,00	+2,3%	-37,0%	-55,6%	1,99	135,3	31.12.	-1,83	0,47	15,91
Trade & Value AG ⁵⁾	Sonstige	603919	2,30	-4,2%	-28,6%	-47,7%	0,38	0,9	31.12.	-0,99	-0,96	-0,74
MPH Health Care AG	Branchenfokus	A289V0	25,60	-6,9%	-34,5%	-45,9%	4,28	109,6	31.12.	0,87	2,60	-16,45
• GBK Beteiligungen AG ⁵⁾	Mittelstandsholding	585090	5,35	-12,3%	-42,5%	-50,0%	6,75	36,1	31.12.	-0,11	-0,10	-1,98
• Greiffenberger AG	Mittelstandsholding	589730	0,65	-13,3%	-21,7%	-66,5%	5,86	3,8	31.12.	0,09	0,08	2,09
• UET AG	Branchenfokus	A0LBKW	0,80	-16,7%	-39,4%	+5,3%	15,24	12,2	31.12.	0,33	0,23	k.A.
• Brockhaus Capital Man. AG ⁶⁾	Branchenfokus	A2GSU4	24,20	-24,4%	–	–	10,39	251,4	31.12.		-1,32	-0,81

• = Erwähnung in den Beiträgen der Seiten 6 bis 8 und 12, 13; *geschätzt*; NAV: Net Asset Value

KGV 2020	Div. 20 in EUR	NAV je Aktie			NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV ⁴⁾	Investmentfokus	Strategie	
		2018	2019	2020	³⁾				
neg.	0,00	k.A.	k.A.	neg.	EK	31.12.20	n.ber.	Telemedizin und Medical Big Data	Buy and Build
neg.	0,00	k.A.	k.A.	k.A.			n.ber.	Technologieholding	Wachstums- & VC-Finanzierungen
neg.	0,00	1,46	k.A.	1,38	EK	31.12.20	+124,6%	Mittelstandstechnologiefirmen (disruptive Tech.)	Buy and Build
10,7	0,00	0,66	0,68	0,82	EK	31.12.20	+96,3%	Fotonik und Sensorik	Buy and Build
30,0	0,00	0,56	4,40	3,22	EK	31.12.20	+2,5%	Technologieholding	Early-Stage-Finanzierungen
13,5	1,50	13,32	12,87	13,37	EK	31.12.20	+79,5%	Unternehmen in Umbruchsituationen	Buy and Sell
2,4	0,00	k.A.	k.A.	k.A.			n.ber.	Handel mit Börsenmänteln (Reverse IPOs)	Buy and Sell
1,8	0,00	6,20	7,39	13,28		31.12.20	-21,3%	Dienstleistungsunternehmen	Buy and Build
58,9	1,76	75,88	79,79	84,21	EK	31.12.20	+49,6%	mittelständische Industrieunternehmen	Buy and Sell
35,8	0,05	1,20	1,34	1,47	EK	31.12.20	+119,0%	Bet. im Bereich ITK, Erneuerbare & SHK	Buy and Build
6,5	1,00	29,70	32,30	38,60		31.12.20	-30,1%	Industrie und Anlagenbau	Buy and Hold
28,2	0,60	12,83	13,20	13,52	EK	31.12.20	+25,0%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing/Turnaround-Storys
21,0	1,00	45,50	31,99	36,17		31.03.21	-24,1%	weltweit aktives Beteiligungsmanagement	Buy and Sell
neg.	0,00	2,18	2,55	1,84	EK	31.12.20	+10,3%	mittelständische Industrieunternehmen	Buy and Hold
26,7	0,05	12,02	1,23	1,39	EK	31.12.20	+72,7%	Nebenwerte, Immobilienwerte, Sondersituat.	Value Investing
3,3	0,00	22,00	23,26	36,80		21.04.21	-12,5%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen/Special Situations
neg.	0,75	25,00	20,74	19,90	EK	31.12.20	+2,5%	mittelständische Industrieunternehmen	Buy-and Hold
32,4	0,00	5,05	5,07	5,82		31.03.21	-5,5%	börsennotierte deutsche Nebenwerte	Value Investing
neg.	0,00	2,87	3,34	3,28	EK	31.12.20	+162,8%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
6,9	0,05	2,28	1,92	3,19		30.04.21	-9,1%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
6,2	k.A.	12,47	13,32	k.A.			n.ber.	Technologieunternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
neg.	0,00	3,86	3,15	3,01	EK	30.06.20	+2,0%	Mehrheitsbeteiligungen, Handel von Luxusgütern	Buy and Build
neg.	0,09	2,99	1,97	3,06		31.03.21	+3,3%	börsennotierte europäische Nebenwerte	Value Investing
neg.	0,00	1,56	1,40	2,03		30.04.21	-26,1%	börsennotierte deutsche Nebenwerte (Value-Investor)	Value Investing
n.ber.	k.A.	17,97	18,37	k.A.	EK		n.ber.	Solarparks/Umwelttechnik	aktives Vermögensmanagement
6,5	0,00	2.224,00	2.411,00	2.983,00	EK	30.06.20	-34,6%	Aktien Deutschland	Value Investing
neg.	0,00	3,11	2,30	1,65	EK	31.12.20	+124,2%	mittelständische Automationspezialisten	langfristige Beteiligung
517,4	0,00	102,40	115,03	140,76		31.03.21	-15,5%	unterbewertete Aktien	Special Situations/Value
5,7	1,90	17,68	20,25	25,34	EK	31.12.20	+1,8%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
n.ber.	0,00	69,00	72,00	71,00		30.06.20	-7,0%	Umbruchsituationen	Buy and Hold
18,1	0,00	20,44	27,12	32,02		31.12.20	-35,7%	Fintechunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
11,8	0,00	6,55	6,39	6,93		31.12.20	-18,5%	Beteiligungen an E-Commerce-/Digitalmodellen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
35,7	0,28	5,30	5,27	5,43	EK	31.12.20	+182,9%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
neg.	0,00	21,82	23,10	21,01	EK	31.12.20	+0,9%	Mittelstandsbeteiligungen „Hidden Champions“	Buy and Hold
neg.	0,80	28,05	30,92	29,08		31.12.20	+19,8%	Management-Buy-outs	Buy and Sell
neg.	0,80	29,03	29,76	27,66	EK	31.12.20	+25,3%	breit gestreute nachhalt. Mittelstandsbeteiligungen	Buy and Hold
neg.	0,00	1,38	1,54	1,76		31.03.21	-8,5%	Aktien Deutschland Small- und Mid Caps	Pre-IPO
31,5	0,55	21,53	17,85	22,53		31.03.21	-27,2%	Aktien	Special Situations/Value
neg.	0,00	2,50	2,77	2,74	EK	31.12.20	-40,9%	Mehrheitsbeteiligungen, PE-Assetmanager	Buy and Sell
6,3	3,27	52,95	46,60	58,85		12.04.20	+22,2%	Biotechunternehmen	wachstumsorientiert
n.ber.	k.A.	23,80	20,15	22,85		26.03.21	-14,7%	Sondersituationen	Beteiligungen
4,3	0,00	98,46	98,93	109,81	EK	31.12.20	-38,1%	deutsche Aktien mit optim. Chance-Risiko-Profil	Special Situations/Value
neg.	0,00	4,67	2,96	2,90		31.03.21	-20,7%	Nebenwerte, Squeeze-outs, Sondersituationen	Value Investing, Trading, Hedging
neg.	0,00	6,29	63,50	47,00		31.12.20	-45,5%	Beteiligungen an Healthcareunternehmen	Buy and Sell
neg.	0,00	8,88	8,48	6,50		31.12.20	-17,7%	nicht-börsennotierte Mittelständler	mehrheitlich Buy and Hold
0,3	0,00	1,39	1,23	3,24	EK	31.12.20	-79,9%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
n.ber.	0,00	neg.	0,39	0,29	EK	30.06.20	+175,9%	Mittelständler im Umbruch & Technologie	Buy and Hold
neg.	0,00	k.A.	17,90	21,51	EK	31.12.20	+12,5%	mittelständische Technologiefirmen	Wachstums- & Buy-out-Finanzierungen

1) in Mio.; 2) in Mio. EUR; 3) EK: Eigenkapital als Annäherung für den NAV, ansonsten ausgewiesener NAV; 4) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; 5) Kurs = Mittelwert zw. Bid/Ask-Kurs; 6) Performance im Vergleich zum IPO-Preis von 32 EUR

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Beteiligungsgesellschaften

Wie es den Großen erging

Auch bei den „Big Caps“ war Corona das bedeutendste Thema der vergangenen Monate. Fast alle Entwicklungen hingen direkt oder indirekt mit der Pandemie zusammen.

Verankert im Mittelstand

Den Zustand des deutschen Mittelstands bilden Gesellschaften wie **INDUS Holding** und die **Deutsche Beteiligungs AG (DBAG)** mit ihrem Portfolio ab. Die mittelständischen „Hidden Champions“ von Indus sind meist den klassischen Industriebranchen wie dem Maschinen- und Anlagenbau, der Metalltechnik und dem Segment der Automobilzulieferer zuzuordnen. Ergänzt wird das Portfolio um Bau/Infrastruktur sowie Medizin- und Gesundheitstechnik. Während Indus im „Corona-Jahr“ zunächst weiter unter der Schwäche der Automobilbranche litt, spürte die Holding bereits ab dem dritten Quartal erste Anzeichen einer konjunkturellen Erholung. Diese machte sich vor allem bei den Beteiligungen aus dem Maschinen- und Anlagenbau bemerkbar. Dagegen drückten hohe Sonderabschreibungen in der Fahrzeugtechnik auf das Jahresergebnis. Der Umsatz der Holding schrumpfte um gut 10% auf 1,56 Mrd. EUR. Für 2021 erwartet der Vorstand wieder bessere Ergebnisse, wobei man zurückhaltend noch von einem „Übergangsjahr“ spricht. Positiv ist die Bestätigung der Mittelfristprognose bis zum Jahr 2025: Spätestens dann soll der Umsatz der Gruppe auf über 2 Mrd. EUR anwachsen und eine EBIT-Marge von 10% übertroffen werden. Den deutlich gestiegenen Aktienkurs nutzte der Vorstand im Frühjahr für eine Kapitalerhöhung, durch die 85 Mio. EUR für weitere Übernahmen in die Firmenkasse gespült wurden. Die DBAG nahm durch einen solchen Schritt erst vor wenigen Wochen sogar über 100 Mio. EUR ein; das Geld soll ebenfalls in neue Firmenbeteiligungen fließen. Zuvor hatte der DBAG-Vorstand die Prognose für den Konzerngewinn deutlich angehoben, nämlich auf einen



Bild: © denismag/bov – stock.adobe.com

Korridor zwischen 70 Mio. und 80 Mio. EUR (alt: 40 Mio. bis 45 Mio. EUR). Ausschlaggebend hierfür war eine bessere Entwicklung bei den meisten der 34 Beteiligungen, die ein breites Spektrum in den Segmenten Industrie und Technologie abdecken. Der Abstieg aus dem SDAX dürfte für DBAG-Aktionäre daher zu verschmerzen sein.

Spezialisten für Zukunftsthemen

Eine Branche mit Rückenwind bleiben die erneuerbaren Energien. Dank der inzwischen weltweit forcierten Anstrengungen zum Klimaschutz steigen Unternehmen mit einem grünen Geschäftsmodell in der Gunst der Investoren. Die **Encavis**-Aktie ist hierzulande ein Schwergewicht. Allerdings lag die Notiz zu Jahresbeginn schon einmal bei 25 EUR, ehe Gewinnmitnahmen einsetzten und auch vermehrt Shortseller in dem MDAX-Titel aktiv wurden. Der vom Vorstand kommunizierte Ausblick mag überdies manch (zu) hohe Erwartungen enttäuscht haben – 2021 werde der Umsatz demnach um 9% und das EBITDA um

7% ansteigen. Die neu ans Netz gegangenen spanischen Solarparks „Talayueta“ und „La Cabrera“ mit einer Kapazität von zusammen 500 MW sollen hierzu einen wesentlichen Beitrag leisten. Encavis ist längst auch ein verlässlicher Dividendenzahler: So steigt die Ausschüttung bereits das sechste Jahr in Folge um 0,02 auf nunmehr 0,28 EUR. Von den zahlreichen Beteiligungen der **BB Biotech** war insbesondere der mRNA-Spezialist Moderna in den Schlagzeilen – durch den rasanten Kursanstieg rückte der Impfstoffhersteller sogar an die zweite Stelle im Portfolio der Schweizer vor. Es überrascht nicht, dass die BB-Biotech-Experten daher zuletzt einen Teil der Kursgewinne realisierten. Erhöht wurde im Gegenzug das Gewicht im Onkologiebereich. Der Ausblick für die Nach-Corona-Zeit fällt positiv aus: Dann seien eine einfachere Patientenrekrutierung für klinische Studien, ein Abbau von Verzögerungen bei Zulassungsverfahren und eine Normalisierung der Arztbesuche und Medikamentenverschreibungen zu

erwarten. Bei der Kursperformance sollte der im März erfolgte Dividendenabschlag von umgerechnet 3,27 EUR mitberücksichtigt werden. Regelmäßig beschäftigen wir uns mit der Entwicklung von BB Biotech auch in der Rubrik zum Musterdepot, in welchem die Aktie enthalten ist (siehe S. 56).

Gute Zeiten für Sanierer

Viel zu oft ist von der „Krise als Chance“ die Rede – doch auf das Geschäft der Sanierer und Restrukturierungsspezialisten trifft diese Beschreibung durchaus zu. Es überrascht daher nicht, dass sowohl **AURELIUS** als auch die kleinere **mutares** (IK) in den vergangenen Wochen einen regen Dealflow vermelden konnten. Bei Aurelius kamen allein seit Jahresbeginn sechs Unternehmen in den Konzernverbund hinzu – darunter die im Bereich der Badezimmerausstattung tätige HÜPPE GmbH, der britische Infrastrukturdienstleister SSE Contracting und

das europäische Consumer-Battery-Geschäft von Panasonic. mutares hat seit Januar drei Zukäufe vermeldet. Interessanterweise befand sich mit der britischen AlanDick ebenfalls ein ehemaliges Tochterunternehmen von Panasonic Europe unter den Neuzugängen. Zusammen mit der mutares-Beteiligung Gemini soll hieraus ein Zielunternehmen im Bereich der kritischen Infrastruktur (Schiene, Netzwerke) mit einem Jahresumsatz von 40 Mio. EUR geformt werden. Sowohl Aurelius als auch mutares werden immer öfter von Großkonzernen bei der Ausgliederung von Konzernteilen aktiv angesprochen. Die Expertise bei der dann folgenden Neuausrichtung haben beide Beteiligungsgesellschaften inzwischen mehrfach unter Beweis gestellt. Dabei liegt es in der Natur des Geschäftsmodells, dass nicht jede Übernahme am Ende auch zu einem Erfolg wird. Bei Aurelius sorgte 2020 vor allem Verkauf der GHOTEL-Gruppe für einen Gewinn aus Unternehmensverkäufen

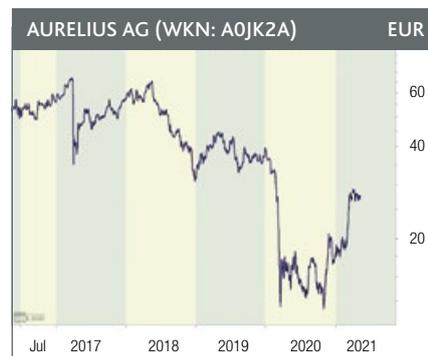
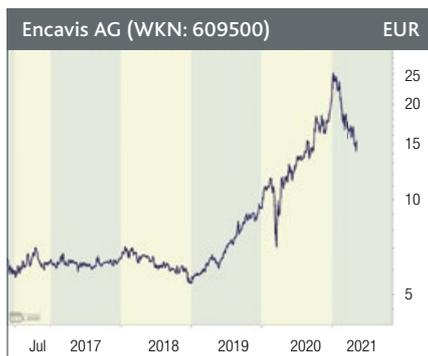
von über 78 Mio. EUR. Das operative EBITDA der Gruppe blieb trotz Pandemie auf Vorjahresniveau – die Hauptversammlung soll daher die Wiederaufnahme der im Vorjahr ausgesetzten Dividendenzahlung beschließen. mutares-Aktionäre erhalten in diesen Tagen eine Dividende in Höhe von 1,50 EUR gutgeschrieben, inkl. einer Performancedividende von 0,50 EUR pro Aktie. Dem Sanierer gelang es im Januar, seine Beteiligung am italienischen Post- und Paketdienstleister Nexive nach nur sieben Monaten an die Poste Italiane gewinnbringend weiterzuverkaufen. Auch der Ausstieg beim 2018 von mutares an die Börse gebrachten Autozulieferer STS Group füllte die Kassen des Sanierers. Beide Titel liegen im oberen Drittel unserer Performance-Rangliste.

Fazit

In der Corona-Krise stellten die Großen im Beteiligungsgeschäft ihre Erfahrung und Widerstandsfähigkeit unter Beweis – zum Teil profitierten sie sogar von neuen Marktchancen in einzelnen Segmenten. Aktionäre durften sich in allen Fällen über steigende Notierungen freuen. Hinzu kamen stabile oder sogar höhere Ausschüttungen als im Vorjahr.

Ein ausführliches Tabellenwerk mit den Kennzahlen zu den vorgestellten Unternehmen finden Sie auf den Seiten 10/11. ■

Marcus Wessel



Anzeige

STARTEN SIE JETZT IHRE TRADING-KARRIERE!

DER ERFOLGSPLAN FÜR TRADING-EINSTEIGER

In vier Webinaren bekommen Sie hierzu die wichtigsten Fakten und Hilfestellungen an die Hand:

- Kompakt und leicht verständlich
- Umfangreiche Begleitmaterialien
- Risiko vermeiden
- Auch mit wenig Startkapital loslegen

Termine: Juli 2021

NUR 99,00 €

Mehr Infos unter www.kursplus.de/WA

Wieland Art



kurs ⁺
www.kursplus.de

Smart Investor

Aktien-Spezial

Investieren in börsennotierte Beteiligungsunternehmen

Über die Welt der
Beteiligungsgesellschaften,
Holdings und Mischkonzerne
und deren Investmentstrategien

Unterrepräsentierte Anlageklasse mit hoher Substanzkraft

An Aktien führt kein Weg vorbei – sie sind langfristig allen anderen liquiden Anlageklassen überlegen. Trotz mancher Krisen und Crashes in den letzten 120 Jahren haben sie Anleihe- und Geldmarktpapiere weit hinter sich gelassen. Eine aktuelle Studie der Credit Suisse von 1900 bis 2020 belegt dies eindrucksvoll: „Über mehrere Jahrzehnte und Ländergrenzen hinweg gerechnet zeigt sich: Globale Aktien haben in dieser Zeit eine annualisierte, inflationsbereinigte Rendite von 5,3% erzielt – im Vergleich zu 2,1% für Anleihen und 0,8% für Schatzwechsel (beispielsweise Geldmarktpapiere oder kurzfristige Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand)“.¹

Andererseits sind Investitionen in Einzeltitel riskant. Dies zeigt auch eine Studie des Flossbach von Storch Research Institute zu 990 Aktien aus Deutschland. Weniger als die Hälfte aller Aktien entwickelte sich demnach wie erwartet – und jede fünfte erweist sich sogar als Totalverlust. In den 17 Jahren, die die Studie betrachtet hat, verlor jede fünfte Aktie 90% oder sogar mehr an Wert. Nur 61% der Titel kamen in diesem Zeitraum überhaupt auf eine positive Rendite – und dies, obwohl das Analysehaus seine Untersuchung im Januar 2003 startete, also nachdem die Technologieblase bereits geplatzt und die Aktienkurse tief gefallen waren. Hätten sie im Januar 2000 begonnen, schreibt die Süddeutsche Zeitung (SZ), wären die Ergebnisse noch viel schlechter ausgefallen.²

Welche Aktien sind also die richtigen? Genau diese Frage beschäftigt die Anleger auf der Suche nach sinnvollen Investments. Eine interessante Möglichkeit ist die noch deutlich unterrepräsentierte Anlageklasse der börsennotierten Beteiligungsunternehmen. Es handelt sich hierbei um Aktien

von Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen. Diese Unternehmen verfolgen Diversifizierungsstrategien, um vor allem Wettbewerbsvorteile zu erzielen und nachhaltige Vermögenswerte zu schaffen. Ihre Geschäftsmodelle bestehen hauptsächlich darin, Beteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten, entwickelt und integriert werden. Darüber hinaus können Unternehmen nach einiger Zeit mit Gewinn wieder veräußert werden. Zugleich erwirtschaften die meisten Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash für antizyklische Investments und bergen z.B. Spin-off-Potenziale. Außerdem bieten spezialisierte Beteiligungsunternehmen Investoren einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten. Viele dieser Unternehmen bestehen seit mehreren Jahrzehnten, einige von ihnen haben eine Historie von über 100 Jahren. Sie haben eine hohe Substanzkraft, zahlreiche Krisen überstanden und sich immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert. Beteiligungsunternehmen bauen die zukünftigen Gewinner!

In diesem „Aktien-Spezial“ werden die Potenziale dieser Anlageklasse aufgezeigt, die Investmentstrategien der Aktien börsennotierter Beteiligungsunternehmen erläutert und anhand von Unternehmensbeispielen unterlegt. Diese werden am Ende des Beitrags in einer Tabelle zusammengeführt.

Eine aufschlussreiche, informative und gewinnbringende Lektüre wünscht



Gunter Burgbacher



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Habegger AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (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 Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habegger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

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

¹ Quelle: FONDS professionell, 5.3.2021.

² Quelle: FONDS professionell, 3.3.2021.

Mit den Profis investieren

Erfolgsfaktoren und Investmentstrategien von Beteiligungsunternehmen

Bei einem nachweislichen Renditepotenzial von über 15% p.a. in Zehnjahreszeiträumen ist es lohnenswert, sich mit den ausschlaggebenden Erfolgsfaktoren und Ertragspotenzialen dieser Anlageklasse näher zu beschäftigen. Beteiligungsunternehmen haben aufgrund ihrer Diversifizierungsstrategien eine Art Fondscharakter und ihre Erfolge sind maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung sowie der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells abhängig. Im Unterschied zu den immer stärker regulierten offenen Fonds können Beteiligungsunternehmen mit deutlich höheren Freiheitsgraden und unabhängiger von Benchmarks agieren sowie ggf. antizyklisch investieren. Die Unternehmen profitieren als Eigentümer im Unterschied zu Fonds von spezifischen Kenntnissen zu ihren Investmentbeteiligungen und Akquisitionen. Es wird rein unternehmerisch gehandelt und die vorhandenen Ertragspotenziale sind aufgrund unterschiedlicher Investmentstrategien auf Kursgewinne, Dividenden und zusätzliche Ertragsmöglichkeiten ausgelegt. Hier ein Überblick:

Primäre Strategien: Buy and Hold, Buy and Build, Buy and Sell

In der Regel lassen sich Beteiligungsunternehmen auf Basis ihrer getätigten oder angestrebten Investmentbeteiligungen und Akquisitionen einer primären Investmentstrategie zuordnen, denn diese können langfristig gehalten (Buy and Hold), entwickelt und integriert (Buy and Build) oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden (Buy and Sell). Somit sind sie in der Lage, aktiv an der Entwicklung der Unternehmenspotenziale mitzuarbeiten – z.B. werden im Rahmen von Buy-and-Build-Strategien erworbene Unternehmen weiterentwickelt und in bestehende Unternehmensnetzwerke integriert.

Value Investing

Der Ansatz geht auf Benjamin Graham zurück, den Vater der fundamentalen Wertpapieranalyse, die als Basis für das Value Investing gilt. Ausgehend von seiner Ursprungsidee haben sich bis heute verschiedene Arten des Value Investing entwickelt. Dabei bleibt der zentrale Punkt die Sicherheitsmarge: die Differenz zwischen dem Marktpreis und dem inneren Wert eines Unternehmens. Je weiter der Marktpreis unter dem inneren Wert liegt, desto höher ist die Sicherheitsmarge bei einer geplanten Investition. Häufig kaufen Beteiligungsunternehmen ihre Investmentbeteiligungen und Akquisitionen mit tiefgreifenden Kenntnissen in Industrien und Branchen unter ihrem Substanzwert. Das bekannteste Unternehmen in diesem Bereich ist Warren Buffetts Berkshire Hathaway. Buffett hat sich an Graham orientiert und dessen Ansatz für sich weiterentwickelt, indem er bei Investments neben quantitativen auch qualitative Kriterien prüft. Diese unterliegen der subjektiven Einschätzung, wie z.B. die Bewertung des Managements, Werthaltigkeit der Produkte und Dienstleistungen, Aussichten und Wettbewerbssituation der Branche.

Minder- oder Mehrheitsbeteiligungen

Einige Unternehmen fokussieren ihre Investitionsstrategien auf Minder- und/oder Mehrheitsbeteiligungen, ohne sich dabei konkret auf eine der benannten primären Strategien festzulegen. Eine Minderheitsbeteiligung macht weniger als 50% der gesamten Unternehmensanteile aus, sodass für Entscheidungen immer Mehrheiten gesucht werden müssen. Neben Kursgewinnen und Dividenden werden oft Synergieeffekte wie z.B. gemeinsame Vertriebsstrategien oder Forschungs- und Entwicklungskooperationen angestrebt. In der Folge kann es auch zu Zusammenführungen von Unternehmen kommen.

Demgegenüber ermöglicht eine Mehrheitsbeteiligung, die mehr als 50% der Anteile ausmacht, deutlich größeren Einfluss auf die Geschäftsführung und eine Überstimmung bei Beschlüssen.

Sondersituationen

Für Beteiligungsunternehmen besteht aufgrund ihrer Vielzahl an Investmentbeteiligungen und Akquisitionen, die häufig in Tochtergesellschaften strukturiert sind, die Möglichkeit, von Zusammenführungen, IPOs, Spin-offs, Delistings oder sonstigen Kapital- und Strukturmaßnahmen zu profitieren.

Wachstumsorientiert und Wachstumsfinanzierung

Bei diesen Strategien wird deutlich aggressiver und riskanter investiert, häufig ganz im Gegenteil zur Sicherheitsmarge im Value Investing. Bei der Investition in Wachstumsunternehmen geht es also weniger darum, ob das Unternehmen bereits Gewinne erzielt – viel wichtiger sind die zu erwartenden Gewinne. Wachstumsunternehmen erschließen mit ihren innovativen und disruptiven Geschäftsmodellen oder neuen Produkten und Dienstleistungen auch ganz neue Märkte und Branchen. So auch bei der Wachstums- bzw. Private-Equity-Finanzierung, mit dem vornehmlichen Zweck, das Risiko bei Geschäftsneugründungen (Start-ups) mitzutragen oder die Neuordnung (Restrukturierung, oft mit dem Ziel eines Börsengangs) eines Unternehmens zu finanzieren.

Royalty and Streaming

Eine weitere Ertragsmöglichkeit bietet sich Royaltygesellschaften, deren Geschäftsmodelle sich u.a. auf die Vereinnahmung von Lizenzgebühren konzentrieren. Royaltygesellschaften zahlen Geld und bekommen dafür einen Anteil an den Erträgen aus laufenden oder anstehenden

Umsätzen von Unternehmen aus den Bereichen Rohstoffe, Pharma und Biotech oder auch erneuerbare Energien, insbesondere bei Rohstoffen oft ergänzt um Lieferabkommen. Im Fachjargon wird das Modell als „Streaming“ bezeichnet. Es räumt einem Unternehmen das Recht gegen Vorauszahlung ein, während der gesamten Vertragslaufzeit einen Teil oder die gesamte Produktion einer Mine zu einem festgelegten Preis

zu kaufen. Diese Beteiligungsunternehmen sind äußerst cashfloworientiert.

Real Estate Investment Trusts (REITs)

Diese Beteiligungsgesellschaften sind auf die Immobilienbranche spezialisiert. Es handelt sich um Unternehmen mit Steuerprivilegien, die Immobilien besitzen oder deren Betriebsergebnis aus Immobiliendienstleistungen wie z.B. Verwaltung, Finanzierung

etc. stammt. Der REIT-Status verlangt je nach nationaler Gesetzgebung, dass die Beteiligungsgesellschaft den größten Teil des Gewinns an die Aktionäre ausschüttet.

Bei der Investition in börsennotierte Beteiligungsunternehmen erscheint eine Kombination von einigen der vorgestellten Investmentstrategien zur Diversifizierung sinnvoll. ■

Investorenlegende Warren Buffett

Oft wird der inzwischen 90-jährige Warren Buffett als einer der erfolgreichsten Investoren der Welt bezeichnet und er gilt mit Berkshire Hathaway als Maßstab für börsennotierte Beteiligungsgesellschaften. Zu Recht: Buffett und sein Partner Charles Munger haben Einmaliges erreicht. In den letzten 56 Jahren stieg die Aktie von Berkshire Hathaway von 19 auf über 400.000 USD, also um den Faktor 21.050. Das entspricht einer jährlichen Rendite von über 19%. Dieser Erfolg fußt auf Buffetts Geschäftssinn. Bereits mit sechs Jahren erzielte er 1936 seinen ersten Gewinn mit Coca-Cola-Sixpacks. 1947 kaufte er einen Rolls-Royce für 3.500 USD, den er für 35 USD pro Tag vermietete. Seine 1956 gegründete Firma „The Buffett Partnership Ltd.“ kann getrost

als einer der ersten Hedgefonds bezeichnet werden. Buffett erreichte über 29% jährliche Rendite und kassierte von seinen Mitinvestoren hohe Performancegebühren (über 6%, 25% bis 33% Fee) und konnte folglich von seinen richtigen Anlageentscheidungen deutlich stärker profitieren als Normalanleger. In deutlich größere Dimensionen stieß er dann mit seinem Investmentvehikel Berkshire Hathaway vor, das er ab 1969 von einer Textilfirma zur mächtigen Beteiligungsgesellschaft mit diversen Investmentbeteiligungen umbaute. In der Folge wurden auch ganze Firmen von ihm erworben (Buy and Build und Buy and Hold) und Berkshire Hathaway wurde zur Beteiligungsholding. Bei über 50 Investmentbeteiligungen und mehr als 50 integrierten



Bild: © IMAGO / MediaPunch

Firmen kann man heute auch von einem Mischkonzern sprechen. Grundlage seines Erfolgs war und sind die Beteiligungen an werthaltigen Unternehmen, welche einen stetigen Kapitalertrag erzielen. Daher wird diese erfolgreiche Philosophie des Value Investing à la Buffett von Anlegern oft als Grundlage für Investitionen herangezogen. ■

Berkshire Hathaway

aus Omaha, USA, hält über 50 Investmentbeteiligungen und hat mehr als 50 Akquisitionen getätigt, darunter z.B. Duracell oder GEICO. Die größte Investmentbeteiligung ist Apple, eine Erfolgsgeschichte, auch als Investment für Buffett. Die Gewinne von Apple und der Aktienkurs gehören seit

Jahren zu den am stärksten steigenden und die Dividenden lassen jedes Quartal Milliarden US-Dollar an zusätzlichem Cash in Berkschires Kassen fließen. Ähnliche Erfolge hatte Buffett in früheren Zeiten z.B. mit den Value-Aktien American Express, Bank of America und Coca-Cola.



Die „Buffetts“ dieser Welt

Zahlreiche Anleger stellen sich die Frage, ob es nicht kleinere und agilere Alternativen zu Berkshire Hathaway gibt, Unternehmen mit anderen Investmentstrategien oder die nach ähnlichen Prinzipien geführt werden, aber z.B. mit mehr Hang zu Technologie- und Wachstumswerten, zu Small Caps oder zu Europa und Asien. Weltweit finden sich wesentlich mehr Alternativen als gemeinhin bekannt.

Investment AB Latour

aus Göteborg, Schweden, hält über 20 Investmentbeteiligungen, darunter z.B. ASSA ABLOY und TOMRA. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten aktiv: zum einen mit Industrie- und Handelsgeschäften in vollständigem oder Teilbesitz, zum anderen mit einem Portfolio von börsennotierten Investmentbeteiligungen. Von 2003 bis heute wurden über 85

Akquisitionen realisiert. Latours Strategie sind dabei werthaltige Langzeitinvestments. Über 75% des aktuellen NAV stellen Beteiligungen dar, die seit über 20 Jahren im Portfolio gehalten werden. Seit dem Start 1985 liegt die Wertentwicklung der Aktie bei über 100.000% – das entspricht bei einer Anlage von 1.000 EUR einem Kapitalzuwachs von 1 Mio. EUR.



Naspers

aus Kapstadt, Südafrika, wurde vor über 100 Jahren gegründet und hält über 50 wachstumsorientierte Investmentbeteiligungen, darunter Tencent. Allein diese Beteiligung ist mehr wert als die aktuelle Marktkapitalisierung der Beteiligungsgesellschaft. 2019 erfolgten deswegen Spin-offs der MultiChoice Group und der Internetbeteiligungen in Prosus, die an der Euronext in Amsterdam notiert und damit Europas

größter Internetkonzern ist. Naspers' Fokus liegt auf großen Veränderungen durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, z.B. maschinellem Lernen. Als einer der weltweit größten Technologieinvestoren setzt Naspers in erster Linie auf Beteiligungen aus dem IT- und E-Commerce-Sektor, die in ihren jeweiligen Ländern bereits Marktführer sind oder zumindest das Potenzial zur Marktführerschaft haben.



Wheaton Precious Metals

aus Vancouver, Kanada, ist eines der größten Edelmetall-Streaming-Unternehmen der Welt. Es bietet Anlegern eine Hebelwirkung auf steigende Silber- und Goldpreise, eine nachhaltige Dividende sowie organische und akquisitorische Wachstumschancen. Das Unternehmen hat Vereinbarungen getroffen, um die Edelmetall- oder z.B. auch Kobaltproduktion

ganz oder zum Teil aus hochwertigen Minen zu kaufen. Wheaton hat derzeit Streamingvereinbarungen für 19 Minen und neun Entwicklungsprojekte sowie Investmentbeteiligungen an diversen börsennotierten Minenunternehmen. Wheaton erzielte 2020 die höchsten Gesamtumsätze in seiner Vergleichsgruppe „Royalty- and Streamingunternehmen“.



CK Hutchison Holdings

aus Hongkong, China, ist eine weltweit operierende Holdinggruppe, deren Ursprünge bis 1828 zurückgehen. Sie entstand durch eine Restrukturierung der Cheung Kong Holdings sowie aufgrund des Zusammenschlusses mit Hutchison Whampoa im Juni 2015. Zusammen mit den 27 Tochtergesellschaften betreibt

das Unternehmen sein Geschäft in den Segmenten: Häfen und damit zusammenhängende Dienste; Immobilien und Hotels; Einzelhandel; Energie, Infrastruktur, Investments und Telekommunikation. Die Aktie notiert schon länger weit unter dem Buchwert, bietet aber eine Dividendenrendite um die 5%.



SoftBank Group

aus Minato, Japan, ist ein Technologiekonzern mit den Unternehmensbereichen Breitbandfernsehen, Telekommunikation, E-Commerce, Internet, Robotik, KI, Technologieservice, Finanzen, Medien sowie Vermarktung und zudem der größte Technologieinvestor der Welt. In den Vision Funds 1, 2 und dem Latin America Fund, dem größten

Technologiefondsverbund, befinden sich bereits über 160, unter dem Dach der Holding tummeln sich insgesamt mittlerweile mehr als 1.000 Beteiligungen. Zu SoftBank gehört z.B. ARM, die an NVIDIA verkauft wird; größte Investmentbeteiligung der Gruppe ist Alibaba, die größte IT-Firmengruppe Chinas.



Sofina

aus Brüssel, Belgien, wurde bereits 1898 gegründet. Das Unternehmen war zunächst mit einer Reihe bedeutender internationaler Beteiligungen und Konzessionen im Energie- und Transportsektor in Europa und Amerika tätig; seit den 1960er-Jahren ist es eine reine Holdinggesellschaft. Heute investiert sie ausschließlich in Minderheitsbeteiligungen (hauptsächlich Aktien börsennotierter

Unternehmen) in folgenden Geschäftsfeldern: Konsumgüter und Einzelhandel, digitale Transformation, Bildung und Gesundheitswesen. Aktuell hält Sofina über 130 langfristig ausgelegte Minderheitsbeteiligungen, darunter z.B. Anteile an bioMérieux und DANONE. Darüber hinaus ist Sofina ein renommierter Investor in Venture-Capital und Private-Equity-Fonds.



Halma

aus London, UK, wurde bereits 1894 in Sri Lanka als The Nahalma Tea Estate Company Limited gegründet. Da die Plantage später hauptsächlich Kautschuk produzierte, wurde die Firma 1937 in Nahalma Rubber Estate Company Limited umbenannt. Im Rahmen der Verstaatlichung der Kautschukproduktion ging die Plantage in staatliche Verwaltung über und die ab 1956 Halma Investments

Limited genannte Holding erschloss mittels Buy and Build neue Geschäftsfelder. Heute ist Halma eine Gruppe von über 35 Technologieunternehmen aus den Bereichen Gefahrenerkennung und Lebensschutz zur Verbesserung der Lebensqualität von Menschen weltweit. In den letzten 40 Jahren wurde die Dividende jedes Jahr um mindestens 5% gesteigert.



Koç Holding

aus Istanbul, Türkei, der führende Mischkonzern im Land, ist über seine Tochtergesellschaften in einer Reihe von Sektoren tätig und praktisch an allen wichtigen hiesigen Firmen beteiligt. Kaum ein Lebens- und Geschäftsbereich deckt das Konglomerat nicht ab. Zu diesen gehören Automobile, Haushaltsgeräte, Unterhaltungselektronik, Lebensmittel,

Finanzdienstleistungen, Energie, IT, Tourismus und Bau. Viele Marken und Produkte werden in Eigenregie oder in Kooperation mit Konzernen wie z.B. Ford oder UniCredit angeboten. Aufgrund dieser breiten Branchendiversifikation stammen mittlerweile rund 10% der Exporte der Türkei von der Koç Holding.



Reliance Industries

aus Mumbai, Indien, ist einer der größten Mischkonzerne der Welt. Geschäftsführer Mukesh Ambani diversifizierte den ursprünglichen Textil- und Ölkonzern weiter, z.B. in die Bereiche Life Sciences und Telekommunikation. Die 2016 eingeführte digitale Sparte Jio wächst stark und ist mittlerweile die Cash Cow des Konzerns. Reliance verfügt damit über eine dominante Marktstellung und hat

diese durch strategische Partnerschaften u.a. mit Facebook und Alphabet erweitert. Durch den Verkauf von rund 25% dieser Tochtergesellschaft und mit weiteren Kapitalmaßnahmen im Jahr 2020 ist der Konzern netto schuldenfrei. Auch die Einzelhandelssparte wächst stark, vor allem der Lebensmittelhandel. Allein zwischen 2017 und 2019 haben täglich landesweit zehn neue Filialen eröffnet.



Alle vorgestellten Unternehmen sind auf ihre Weise seit vielen Jahren erfolgreich und bieten eine Bereicherung für jedes Depot oder eine attraktive Ergänzung bzw. sogar Alternative zu Berkshire Hathaway.



Informationen zu den vorgestellten Unternehmen				
Name	WKN	Börsenwert	Sparte	Investmentstrategie
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	520,4 Mrd. EUR	Mischkonzern	Value Investing
Investment AB Latour (IK)	A2DY0M	15,2 Mrd. EUR	Holding	Value Investing
Naspers (IK)	906614	82,2 Mrd. EUR	Holding	wachstumsorientiert
SoftBank Group (IK)	891624	157,2 Mrd. EUR	Mischkonzern	wachstumsorientiert
Sofina (IK)	852448	10,9 Mrd. EUR	Beteiligungsgesellschaft	Minderheitsbeteiligungen
Halma (IK)	865047	11,4 Mrd. EUR	Holding	Buy and Build
Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	15,4 Mrd. EUR	Beteiligungsgesellschaft	Royalty and Streaming
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	203,4 Mrd. EUR	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen
Koç Holding	A0X92U	4,7 Mrd. EUR	Mischkonzern	Value Investing
Reliance Industries (IK)	884241	139,2 Mrd. EUR	Mischkonzern	Mehrheitsbeteiligungen

Eine Kunst für sich

Interessierten Anlegern steht weltweit eine Vielzahl an attraktiven Aktien von börsennotierten Beteiligungsunternehmen zur Verfügung. In deren Portfolios finden sich häufig Wachstumstreiber jenseits der Indies, also eine mehr als interessante Beimischung abseits des Mainstreams.

Wer in die besten dieser Unternehmen investiert, profitiert von attraktiven Ertragspotenzialen und einem langfristigen Inflationschutz.

Trotz all der in diesem „Aktien-Spezial“ beschriebenen Vorteile dieses Anlage-segments sind nicht alle börsennotierten Beteiligungsunternehmen gleichermaßen erfolgreich. Man spricht in diesem Zusammenhang auch oft von Konglomeraten und damit verbundenen Risiken, wie z.B. Redundanzen im Beteiligungsportfolio, möglichen Reibungsverlusten durch Überdiversifizierung und Intransparenz. Zu berücksichtigen sind zudem etwa Branchenrisiken bei der Spezialisierung auf eine Branche, mögliche Länderrisiken, die Gefahr der Überschuldung durch zu hohe Fremdfinanzierungsquoten einhergehend mit zu geringem Cashflow und mangelndem Cash. Daher sind die Erfolge maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung und der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells abhängig. Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit in einer sich ständig verändernden Welt mit wechselnden Trends und Megatrends sind gefragt. Die besten Ideen und Unternehmen zu selektieren ist aufwendig. Beteili-

gungsunternehmen sind wie Perlaustern – man muss sie zunächst mühsam öffnen, um einen Einblick zu erhalten, und erst dann entdeckt man, ob eine Auster überhaupt Perlen produziert hat und ob deren Qualität auch den Ansprüchen genügt. Die Arbeit eines Perlentauchers ist strapaziös und nicht jede Perlauster bringt edle, wertvolle Perlen zum Vorschein. Nur etwa 35% aller Perlmuscheln produzieren überhaupt eine Perle und nur 0,5% aller Perlen sind vollkommen rund, erreichen also die höchste Qualitätsstufe. Perlentaucher benötigen deshalb nicht nur einen langen Atem, sondern auch hervorragende Kenntnisse von aussichtsreichen Austernbänken. Die Selektion der besten Beteiligungsunternehmen ist daher im Grunde eine Kunst für sich und das Ergebnis bestenfalls eine Perlenkette höchster Qualität, edel und wunderschön – das macht diese Kette dann einzigartig und besonders wertvoll, ein Schmuckstück geeignet zum Vererben über Generationen.

Einen professionellen Zugang zu einer breiten Diversifizierung von börsennotierten Beteiligungsunternehmen bietet seit Januar 2019 der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB; WKN: A2JQJC und A2PE00). Durch die Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen hat der Fonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter und ist ein „Allwetterinvestment“ mit erheblichem Ertragspotenzial. Ein Schmuckstück geeignet zum Vererben über Generationen. ■

Interessenkonflikte:

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation bestand bei einigen der vorgestellten Titel ein Interessenkonflikt, welcher in der Tabelle mit (IK) vermerkt ist. In allen diesen Titeln ist der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen investiert.

Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!



Gunter Burgbacher
Fondsmanager



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Österreichische Schule

„Lost Generation EU“

Warum der Corona-Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ den Kontinent nicht zukunftsfähig machen wird



Bild: © New Africa – stock.adobe.com

Gigantisches Täuschungsmanöver

Als Folge von Corona-Krise und Lockdown-Politik kam bereits im Frühjahr 2020 die Idee eines Corona-Wiederaufbaufonds auf den Tisch. Die Treiber hinter diesen Plänen waren, wie so oft, das Duo Frankreich/Deutschland in „bewährter“ Arbeitsteilung: Die französische Diplomatie macht sich Gedanken, wie und für wen das Geld ausgegeben werden soll, und Berlin sichert dank deutscher Bonität den Löwenanteil der Finanzierung. Für das 750 Mrd. EUR schwere „Corona-Hilfspaket“ will die EU nun allerdings erstmals formal selbst Schulden aufnehmen – ein Tabubruch. Prof. Dr. Marcus C. Kerber, der vor dem Bundesverfassungsgericht unermüdlich für die Einhaltung des Rechts durch die Regierung klagt, wurde in einer Bewertung für das Mises Institut Deutschland deutlich: „... ein gigantisches Täuschungsmanöver von EU-Kommission und Frankreich mit seinem Club Med, um endlich etwas zu schaffen, was die EU-Verträge verbieten: Anleihenfinanzierung und EU-Steuern.“

Abgeordnete im Tiefschlaf

Diese Tabubrüche mögen in der Gewöhnung an immer neue Milliardenpakete

auch deshalb in der Berichterstattung untergegangen sein, weil der Ball über die Abstimmung des Bundestags zum „Eigenmittelsystem der EU“ am 25.3.2021 medial flach gehalten wurde. Stattdessen wurde ausgiebig die erste öffentliche Entschuldigung der Kanzlerin in gut anderthalb Jahrzehnten Amtszeit gefeiert – Stichwort: Osterruhe –, ganz so, als sei Deutschland gerade auf dem Mars gelandet. Von den 95 Nein-Stimmen im Bundestag entfielen 78 auf die AfD, acht auf CDU/CSU, vier auf die FDP und fünf auf Fraktionslose; von den 72 Enthaltungen 59 auf DIE LINKE, zwölf auf die FDP und eine auf CDU/CSU. Damit hat der Bundestag den Dambruch zur Schulden- und Transferunion vollzogen und im Rahmen eines „ausbrechenden Rechtsakts“ tief und mutmaßlich unzulässigerweise in sein eigenes Haushaltsrecht eingegriffen. Auch der Bundesrat nickte ab – einstimmig. Dazu noch einmal Kerber: „Das Ergebnis ist in fiskalischer Hinsicht selbstmörderisch für die deutsche Demokratie. Ein Kernsegment derselben wird nach Brüssel verlagert, obwohl die EU-Machthaber nie demokratisch legitimiert wurden. Erschreckend ist der Tiefschlaf des Bundestags.“ Inzwischen

sind erste Verfassungsbeschwerden anhängig, wobei neben der AfD-Fraktion auch eine Klägergruppe von CDU-Bundestagsabgeordneten den Gang nach Karlsruhe antritt. Es war allerdings der gemeinnützige Verein Bündnis Bürgerwille e.V., der die Ausfertigung des handstreichartig durchgepeitschten Gesetzes durch den Bundespräsidenten per einstweiliger Anordnung aus Karlsruhe verhindern konnte. In der Hauptsache sollte man aber wohl dennoch nicht allzu optimistisch sein: „Wir werden sehen, ob neben dem Bundestag, der eine Filiale der Parteien geworden ist, auch das Bundesverfassungsgericht vom Institutionenverfall erfasst wurde“, so Kerber.

„Hamilton-Moment“

Der deutsche Finanzminister Olaf Scholz (SPD), inzwischen Kanzlerkandidat seiner Partei, war von der Grundidee der Schuldenvergemeinschaft so begeistert, dass er schon vor einem Jahr voller Pathos von einem „Hamilton-Moment“ schwärmte. Dies war eine Anspielung auf den ersten Finanzminister der USA, Alexander Hamilton, der 1790 die Schulden einzelner US-Staaten in eine Bundesschuld umwandelte.

Diese sollte dann durch gemeinsame Einnahmen aus Importzöllen bedient werden. Das Beispiel ist schon allein deshalb völlig windschief, weil die USA zu diesem Zeitpunkt bereits über eine eigene Staatlichkeit verfügten, von der die EU noch meilenweit entfernt ist.

Tragik der Allmende

Was noch schwerer wiegt: Scholz hat die Sache nicht zu Ende gedacht bzw. die Geschichte nicht zu Ende erzählt. Denn wie Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, ehemaliger Präsident des ifo-Instituts und noch immer einer der wenigen Top-Ökonomen des Landes, schon unmittelbar im Mai 2020 für die FAZ ausführte, löste spätestens die zweite derartige Vergemeinschaftung von US-Schulden eine Verhaltensänderung der Beteiligten aus. Ab diesem Zeitpunkt gingen sie nämlich davon aus, dass sie auch künftig ihre Schulden einfach nach Washington weiterschieben können, und verschuldeten sich munter drauflos – die klassische Tragik der Allmende (= Allgemeingut) also. Dem konjunkturellen Strohfeuer folgten unweigerlich das Platzen der Blase und der Katzenjammer. Bis zum Jahr 1842 mussten ganze neun der damals 29 US-Staaten und -Territorien ihren Bankrott erklären.

Chaos, Leid und Krieg

Doch damit wäre die Geschichte noch immer nicht zu Ende erzählt gewesen. „Nichts als Streit und Unfrieden waren durch die Sozialisierung der Staatsschulden entstanden“, führt Sinn weiter aus. Die Vergemeinschaftung der Schulden, die Hamilton noch als „Zement“ für den jungen amerikanischen Staat pries, erwies sich als Sprengstoff, wie Princeton-Historiker Prof. Dr. Harold James anmerkte. Es lasse sich demnach sogar „eine direkte Linie ... zu dem 19 Jahre später einsetzenden Sezessionskrieg ziehen“, denn neben dem Streit um die Sklaverei und die Import-

zölle trug die unlösbare Schuldenproblematik zu jenen Spannungen bei, die sich dann in diesem Krieg entluden.

Lernfähige und Lernunwillige

Immerhin waren die Amerikaner schon vor rund 180 Jahren – und dies im offensichtlichen Gegensatz zu den Politikern der heutigen EU – nicht nur willens, sondern auch intellektuell in der Lage, Lehren aus dem Desaster des „Hamilton-Moments“ zu ziehen: Auf der Ebene der Bundesstaaten gab es seitdem strikte Schuldengrenzen und die Schuldensozialisierung wurde beendet. Entsprechend konnte auch der Zins für die Anleihen dieser Bundesstaaten seine Wirkung entfalten: Er stieg, wenn diese eine allzu laxen Haushaltspolitik betrieben, und ging zurück, wenn sich die Aussichten auf solide Staatsfinanzen verbesserten. Ein solches System entspringt nicht nur ökonomischer Vernunft, sondern ist auch friedensstiftend.

Unrettbar auf der schiefen Ebene

Von der heutigen Politik würde dieses System aber wohl als „unsolidarisch“ verurteilt – freilich ohne schlüssig erklären zu können, inwiefern es ein Akt der Solidarität ist, gemeinsam über die Klippe zu springen. Schon in der Eurokrise wurden die größten Schuldensünder durch künstlich ermäßigte Zinsen und einen politisch motivierten Anleiheaufkauf durch die EZB – eine Schuldenvergemeinschaftung auf dem kleinen Dienstweg – nicht etwa diszipliniert, sondern belohnt. Die Botschaft wurde seinerzeit von Ländern wie Italien nur allzu gut verstanden und direkt durch die Nutzung der frisch gewonnenen Verschuldungsspielräume in die Praxis umgesetzt. Es ist also kein Zufall, dass das Land heute zu den Hauptempfängern gehören soll. Seit dem Präzedenzfall „Griechenlandrettung“ ist die EU ordnungspolitisch unrettbar auf der schiefen Ebene.

Anmaßende Gesellschaftsklempner

Aber auch die Verwendung der Mittel des „Next Generation EU“ ist fragwürdig. Die wesentlichen Ausgabenposten sind nicht etwa Hilfen für die von Corona-(Maßnahmen-)Betroffenen, sondern für Klimaschutz und Digitalisierung. Dahinter steckt wieder einmal die anmaßende Haltung von Politik und Bürokratie, Wirtschaft besser zu können als die Unternehmer. Das ist weniger eine Frage des Verstands der Beteiligten als des angewendeten Ordnungsprinzips: Während Politik und Bürokratie ihre Vorstellungen über lange Strecken unbeirrt herbeizwingen können, scheiden Unternehmer, die am Bedarf vorbeiproduzieren, rasch aus dem Marktprozess aus. Geschichte und Empirie bestätigen dies immer wieder eindrucksvoll. Die Geschichte staatlichen Wirtschaftens ist eine Geschichte der Misswirtschaft. Das illustrierte Sinn auch in seinem oben erwähnten Beitrag für die USA: Denn im seinerzeitigen Investitionsboom wurden aufwendige Wasserwege erstellt, die sich mit dem Aufkommen der preiswerten Eisenbahn schon nach kurzer Zeit als gigantische Fehlinvestitionen erwiesen.

Fazit

Die Vergemeinschaftung von Schulden und die Erhebung eigener EU-Steuern sind Irrwege, die aus gutem Grund in den EU-Verträgen ausgeschlossen waren. Die nun im Windschatten der Corona-Krise erfolgenden Tabubrüche sind formal juristische, de facto aber ökonomische Probleme: Die Tragik der Allmende wird zu einer neuen Verschuldungsdynamik führen, während der politische Wille zur Wirtschaftslenkung einmal mehr gigantische Fehlinvestitionen, eine Blütezeit der Korruption und vermehrte Zwietracht zwischen den europäischen Völkern hervorbringen wird – ein Blick in die Geschichte genügt. ■

Ralph Malisch

Anzeige

100% Rabatt

auf den Ausgabeaufschlag
für über 20.000 Investmentfonds!

FondsDISCOUNT.de



030 / 27 57 764 - 00

FondsDISCOUNT.de

Ihr Fondsvermittler
im Internet

Politik & Gesellschaft

Lieferketten unter massivem Stress

Stahl, Baustoffe, Chips und Kunststoffe sind äußerst knapp, die Preise steigen rasant. Beobachter rechnen mit keiner schnellen Erholung.



So etwas habe man in vier Generationen Firmengeschichte noch nie erlebt, berichtet Lisa Reinert (Name geändert). Sie ist mit dem Inhaber eines mittelständischen Metallbaubetriebs verheiratet. „Baustoffe wie Holz, Stahl oder das Dämmmaterial Styrodur sind extrem knapp geworden. Wir hören, dass erste Betriebe wegen Materialknappheit in Kurzarbeit gehen“, erzählt Reinert. Die Preise würden rasant steigen, bei Stahl um 50% bis 70% seit Januar. Bleche seien besonders knapp, berichtet die Finanzchefin des Unternehmens, das vor allem Häuserbauteile fertigt – etwa Treppen oder Vordächer.

So schlimm wie seit 30 Jahren nicht

Zahlen des Münchner ifo-Instituts belegen, wie dramatisch die Lieferengpässe sind: In einer Umfrage von Ende April berichteten 45% der Unternehmen, dass Vorprodukte fehlen. Das sei deutlich mehr als die 18,1%

vom Januar und der „mit Abstand“ höchste Wert seit 30 Jahren, teilte das Forschungsinstitut mit. Besonders betroffen waren die Hersteller von Gummi- und Kunststoffwaren mit 71,2%, die Autohersteller und Zulieferer mit 64,7% sowie die Produzenten von elektrischen Ausrüstungen mit 63,3%. Kaum tangiert waren hingegen die Hersteller von Nahrungs- und Futtermitteln mit 12,8%, die Pharmafirmen mit 9,1% und die Getränkehersteller mit 1,6%. „In der Deutlichkeit hat mich dieses Ergebnis schon überrascht“, sagte denn auch Dr. Klaus Wohlrabe vom ifo-Institut.

„Land unter“ bei Kunststoffherstellern

Dabei warnen Verbände bereits seit Monaten – etwa die „IK Industrievereinigung Kunststoffverpackungen“. Der Verein veröffentlichte im März eine Umfrage unter 75 Kunststoffherstellern, laut der 80% nur eingeschränkt produzieren und liefern können –

wegen knapper Rohstoffe. Das bestätigt Mitte Mai auch ein Vertriebsleiter eines mittelständischen Herstellers. Zwar stehe kein Shutdown der Branche an, aber die Nachfrage nach Basiskunststoffen wie Polyethylen steige rasant und könne oft nicht bedient werden. Gleichzeitig explodierten die Beschaffungspreise für Vorprodukte. „Tendenz: steigend, Trendwende nicht in Sicht“, schreibt er.

Produktionsstopps

Autobauer trifft es noch härter – viele müssen die Produktion zeitweise einstellen, etwa BMW, VW und Daimler. Ford kündigte an, das Kölner Werk gleich für zwei Monate stillzulegen. 5.000 der 15.000 Produktionsmitarbeiter gehen in Kurzarbeit. Das Problem: Es fehlen Computerchips. Reinert musste zwar noch keine Baustelle stilllegen. „Aber das könnte die nächsten Monate passieren, wie wir auch von Maurern und Zimmermännern hören“, sagt sie.

Warum sind Rohstoffe knapp?

Ein Sprecher eines großen Stahlproduzenten verweist auf den Lockdown als Erklärung für den Stahlmangel. Zu Beginn der Krise seien mehrere Industrien über Nacht in den Stillstand gegangen, etwa große Teile der europäischen Autoindustrie. Man habe die Produktion „so weit wie möglich“ gedrosselt und sich auf einen Hochlauf vorbereitet. „Dieser Hochlauf kam schneller und nachhaltiger, als voraussehen war“, berichtet er. Dabei sei die Auftragsstruktur eine andere als zu normalen Zeiten gewesen. Das verursache bei integrierten Produktionsnetzwerken wie Stahl „eine außerordentlich hohe Komplexität“ und führe zu Verzögerungen in der Lieferkette.

Technische Hürden

Doch nicht nur das plötzliche Hoch- und Herunterfahren schafft Probleme: Reaktoren der petrochemischen Industrie brauchen „schlimmstenfalls Wochen“, um die Produktion nach einem Stopp wieder aufzunehmen, sagt der Vertriebsleiter aus der Kunststoffbranche. Die Anlagen machen aus Rohölbestandteilen Vorprodukte für die Hersteller. Bei Chips brauche es sogar neun Monate von der Bestellung bis zur Lieferung, erklärt Branchenexperte Guido Überreiter. Produktionskapazitäten ließen sich nicht rasch ausweiten. Es dauere ein Jahr, bis eine neue Anlage hergestellt sei. Zudem gäbe es weltweit nur eine Handvoll Chiphersteller. Deren Produktion müsse zu mindestens 90% ausgelastet sein, um wirtschaftlich betrieben werden zu können. Was viele Industrien also gar nicht gebrauchen können, sind extreme Nachfrageschwankungen aufgrund einer kaum berechenbaren Politik.

Dominoeffekte

Fehlen erst einmal Vorprodukte wie Chips, Stahl oder Kunststoffe, kann es zu regelrechten Dominoeffekten kommen. Ziegelwerke etwa benötigen Plastikfolien, um eine Palette transportfertig zu machen. Fehle die Folie, könne man die Ziegel nicht lagern oder transportieren – und das Werk müsse seine Produktion einstellen, erklärt der Vertriebsleiter eines Folienherstellers. Ähnliches gelte für Getränkehersteller oder Logistikunternehmen: Fehlt ein Vorprodukt, steht die ganze Produktion still.

„Das Geheimnis ist Arbeitsteilung“

Prof. Dr. Thorsten Polleit mag das Wort Lieferketten nicht so sehr. Ein besserer



Bild: © Jui PhotoStocker – stock.adobe.com

Begriff dafür sei „internationale Arbeitsteilung“, sagt der Ökonom der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Diese sei das Geheimnis unseres Wohlstands. Ein Lockdown sei nichts anderes als ein besonders krasser Eingriff in die Arbeitsteilung – etwa in Freizügigkeit und Kapitalfreiheit. „Die Politiker hängen der falschen Vorstellung an, die Volkswirtschaft ließe sich wie eine Glühlampe ein- und ausschalten“, sagt Polleit. Sorgen bereiten ihm vor allem die Zentralbanken: Diese hätten die Geldmenge massiv ausgeweitet. Investoren erwarteten zunehmend, dass die Notenbanken die Staaten von den Schulden befreien und die Preise steigen würden. Das führe zu einer Flucht in die Sachwerte, u.a. auch in Rohstoffe, deren Preise wiederum steigen würden.

Konsum sinkt, Geldnachfrage steigt

Der ebenfalls der Österreichische Schule zuzurechnende Jesús Huerta de Soto sieht ebenfalls in der ultralaxen Geldpolitik eine größere Gefahr als im Lockdown. Laut ihm steigt in der Corona-Krise die Geldnachfrage aufgrund der zunehmenden Unsicherheit. Gleichzeitig sinke der Konsum. Die Produktionsstruktur werde verhältnismäßig investitionslastiger. Das stehe

einer raschen Erholung entgegen – Engpässe, etwa bei Konsumgütern oder Rohstoffen, ließen sich leichter überwinden. Aber: „Der geld-, fiskal- und steuerpolitische Interventionismus der Regierungen vermag ohne Zweifel (...) ein zusätzliches Klima der unternehmerischen Unsicherheit zu erzeugen, welches die schnelle Erholung des Marktes behindern (...) kann“, warnt der Professor aus Spanien.

Unsicherheit beenden

Ein Unternehmensberater sieht das ähnlich. „Das Problem ist die Unsicherheit. Die Politik hat es versäumt, der Industrie eine Öffnungsperspektive zu geben“, sagt der Mann, der vor allem produzierende Unternehmen wie Auto- oder Maschinenbauer berät. Sobald der Lockdown vorbei sei, würden sich die Lieferketten rasch erholen, vermutet er. Eine Erholung wäre eine Frage von Monaten, nicht Jahren.

Fazit

In der Tat: Der Markt behebt Knappheiten schnellstmöglich. Preisanstiege sind ein Signal an Unternehmen, Arbeit und Kapital dorthin umzulenken, wo sie am meisten gebraucht werden. Was Unternehmen aber benötigen, ist Planbarkeit und Gewerbe-freiheit. Die Politik ist aktuell ein Störfaktor, der eine Erholung behindert. Das dürften viele Politiker auch wissen und manchen dürfte das ganz recht sein – Stichwort Great Reset. Lisa Reinert hofft nichtsdestoweniger, dass die Bundesregierung bald öffnen lässt. Der Betrieb habe die derzeitigen Aufträge abgeschlossen, als die Preise um mehr als die Hälfte geringer waren, und sei darum unter Kostendruck. „Falls wir wegen Materialmangel Kurzarbeit anmelden müssten, würden wir vielleicht ein halbes Jahr durchhalten.“

Elias Huber



Bild: © Kzenon – stock.adobe.com

Lebensart & Kapital – International

Ungarn

Im Herzen Europas, aber nicht immer
im Herzen der EU

Bewegte Geschichte

Wenn die Rede auf Ungarn kommt, scheiden sich die Geister: Die einen sehen vor allem das schöne Urlaubsland im Herzen Europas, das sich zudem als aufstrebender Wirtschaftsstandort etabliert, die anderen denken zuerst an die Dauerquerelen zwischen Budapest auf der einen und Brüssel bzw. Berlin auf der anderen Seite. Die Geschichte Ungarns beginnt mit der Landnahme der Pannonischen Tiefebene (Karpatenbecken) durch Großfürst Árpád anno 896. Das Königreich Ungarn wurde aber erst am 20.8.1000 gegründet und hatte bis zum Jahr 1918 Bestand. Danach wurde das Land Republik (1918), Räterepublik (1919), Diktatur (1920), Republik (1946), Volksrepublik (1949), Sozialistische Volksrepublik (1957) und schließlich wieder Republik

Bild: © Ralph Meilisch



Millenniumsdenkmal auf dem Heldenplatz,
Budapest



Parlamentsgebäude, Budapest – besonders bei Nacht scheint es auf der Donau zu schweben

(1989). Das wichtigste Jahr bleibt nach ungarischem Selbstverständnis allerdings 896, das 1.000 Jahre später und damit in einer der Blütephasen des Landes aufwendig gefeiert wurde. Etliche der prägenden Bauten Budapests gehen direkt oder indirekt auf die Millenniumfeier zurück, u.a. auch die erste U-Bahn-Linie des europäischen Festlands sowie das weltberühmte Parlamentsgebäude an der Donau.

Prägende Erfahrungen

Dieses Parlamentsgebäude ist mit 96 Metern übrigens exakt so hoch wie die St.-Stephans-Basilika, die Hauptkirche der Stadt. Damit sollte, neben einem weiteren Hinweis auf das Jahr 896, das Gleichgewicht zwischen Kirche und Staat versinnbildlicht werden. Aus der wechselvollen Geschichte Ungarns stechen drei Perioden hervor, die noch heute prägend sind: Die rund anderthalb Jahrhunderte währende Besetzung durch das Osmanische Reich zwischen 1540 und 1697, die österreichisch-ungarische Doppelmonarchie, die Ungarn in den Ersten Weltkrieg führte und im Nachgang durch den Vertrag von Trianon den Verlust von zwei Dritteln des Staatsgebiets bedingte, sowie ein halbes Jahrhundert

Sozialismuserfahrung als sowjetischer Satellitenstaat nach dem Zweiten Weltkrieg. Gegen sozialistische Experimente und Tendenzen scheint Ungarn – wie etliche andere ehemalige Ostblockländer – daher noch eine Weile immun zu sein.

Hang zur Eigenständigkeit

Obwohl das Land oft zum Spielball seiner großen Nachbarn wurde, haben sich die Ungarn auch unter schwierigen Verhältnissen immer wieder ein Stück Eigenständigkeit bewahrt bzw. zurückgeholt. Das zeigte sich unter sowjetischer Herrschaft an der Spielart des „Gulaschkommunismus“, der politisch zwar auf Parteilinie war, den Bürgern jedoch kleine wirtschaftliche Freiheiten einräumte. Auch bei den Ereignissen des Sommers 1989 spielten die Ungarn die entscheidende Sonderrolle: Was im Juni als symbolische Grenzöffnung zwischen Ungarn und Österreich begann, führte zur Flucht zahlloser DDR-Urlauber über die grüne Grenze und beschleunigte den Zusammenbruch des Ostblocks. Wurden zu Ostblockzeiten die Freiheitsliebe, der Selbstbehauptungswille und der christlich fundierte Widerstand von Ungarn und Polen im Westen noch beklatscht, ►

Bild: © nochte – stock.adobe.com



Bild: © Ralph Meilisch

DNB

Schutz des Klimas

Verantwortung. Zukunft. Nachhaltigkeit.

NEU:
SFDR*

Artikel 9

thematischer
Umweltfonds

Langfristig in den Klimaschutz investieren.

Eine der größten Herausforderungen besteht heute darin, den wachsenden Energiebedarf umwelt- und klimaschonend zu decken. Unter den aktuellen politischen, ökologischen und ökonomischen Rahmenbedingungen durchlaufen Technologien für eine saubere Umwelt ebenso wie der Sektor selbst eine rasante Entwicklung. Das Portfoliomanagement unserer seit 1989 Value-basierten Bottom-up Strategie identifiziert Unternehmen, für die eine saubere Umwelt einer der Haupttreiber ihres Geschäftsmodells ist.

Investoren profitieren von der langjährigen Erfahrung und einer nachhaltigen Anlagestrategie.

DNB Fund – Renewable Energy
Wertentwicklung August 2007 – März 2021*



* Daten vom 16.08.2007 bis zum 31.03.2021 nach Abzug von Gebühren (LU0302296149). Bitte entnehmen Sie Detailinformationen zur Benchmark und weitere institutionelle Anlageklassen dem Verkaufsprospekt.

*Der Teilfonds ist ein thematischer Umweltfonds, dessen Ziel nachhaltige Investitionen gemäß Artikel 9 SFDR sind.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

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

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

Interview

„Die Ungarn sind glühende Europäer“



Dr. Gerhard Papke ist seit 2019 ehrenamtlicher Präsident der Deutsch-Ungarischen Gesellschaft in der Bundesrepublik Deutschland e.V. Von 2005 bis 2012 war er FDP-Fraktionschef im Landtag von Nordrhein-Westfalen, bis 2017 Landtagsvizepräsident. Kontakt: DUG-Gerhard.Papke@t-online.de

Smart Investor: Herr Dr. Papke, Sie sind Präsident der Deutsch-Ungarischen Gesellschaft in der Bundesrepublik Deutschland. Was sind die wesentlichen Ziele dieser Vereinigung?

Papke: Wir pflegen die deutsch-ungarische Freundschaft und möchten, dass das ungarische Volk, dem Europa und Deutschland viel zu verdanken haben, mit Fairness und Respekt behandelt wird. Unsere Gesellschaft hat bundesweit ca. 400 Mitglieder, darunter zahlreiche Multiplikatoren aus Wirtschaft, Gesellschaft und Politik. Ungarns Freunde in Deutschland müssen sich zusammentun.

Smart Investor: Insbesondere deutsche Leitmedien und Politiker werden nicht müde, die ungarische Politik zu kritisieren. Worum geht es im Kern und sehen Sie Chancen auf eine Annäherung?

Papke: Dem deutschen Mainstream in Politik und Medien gefällt die ganze Richtung

der ungarischen Politik nicht: Die große Mehrheit der Ungarn will keine unkontrollierte Massenzuwanderung, bekennt sich zu ihrer christlichen Identität und zur Bedeutung der traditionellen Familie. Für die politische Linke in Deutschland und Westeuropa ist eine solche Haltung einfach nur grauenhaft. Die Ungarn sind glühende Europäer, aber sie wollen ein Europa der Vaterländer, das auf selbstbewussten Nationen basiert, keinen überbordenden Zentralismus. Ich bin mir sicher, dass das viele Deutsche ähnlich sehen – es wird nur zu wenig sichtbar.

Smart Investor: In der jüngeren Vergangenheit gab es wiederholt Vorstöße, Ungarn über den Entzug von EU-Mitteln zu „disziplinieren“. Ist das nicht eine Gefahr für den Standort?

Papke: Ungarn ist ein Rechtsstaat und hält sich an europäisches Gemeinschaftsrecht – aber leider gibt es eine zunehmende Tendenz im Europaparlament und in der Kommission, von Brüssel aus europäischen Völkern eine Haltung aufzuzwingen, die sie nicht wollen. Das hat mit Rechtsstaatlichkeit nichts zu tun, sondern ignoriert die demokratische Entscheidung souveräner Länder. Bisher haben die Ungarn und andere EU-Mitglieder solche Versuche abwehren können.

Smart Investor: Welche Standortfaktoren machen das Land eigentlich für potenzielle Investoren und Auswanderer attraktiv?

Papke: Als die Ungarn ihre sozialistische Regierung 2010 in die Wüste schickten, stand ihr Land kurz vor dem wirtschaftlichen Kollaps. Die Regierung Orbán führte eine „Flat Tax“ ohne Steuerprogression in

der Einkommensteuer ein. Dieser einheitliche Steuersatz liegt heute bei 15%. Mit 9% hat Ungarn den niedrigsten Körperschaftsteuersatz in der gesamten EU. Die Investitionsbedingungen in Ungarn sind derart attraktiv, dass internationale Investoren wie etwa die deutsche Automobilindustrie dort ein Werk nach dem anderen errichtet haben. Seit Jahren verzeichnet Ungarn mit die höchsten Wachstumswerte aller EU-Staaten. Zwischen 2010 und 2020 ist die Zahl der Steuerzahler von 1,8 Millionen auf über 4,5 Millionen gestiegen, die Arbeitslosigkeit von 12,5% auf 3,3% bis zum Beginn der Corona-Pandemie gesunken.

Smart Investor: Wie ist vor dem Hintergrund der politischen Verwerfungen eigentlich die Stimmungslage gegenüber deutschen Investoren und Einwanderern?

Papke: Deutschland genießt in Ungarn großen Respekt und Sympathie. Deutsche, die nach Ungarn kommen, werden mit offenen Armen aufgenommen und fühlen sich dort meistens sehr wohl – sonst gäbe es in Ungarn auch wohl kaum 2.800 deutsche Unternehmen mit 220.000 Mitarbeitern. Das ist nicht nur auf die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen, sondern auch auf die Deutschlandaffinität des Landes. Aber verständlicherweise sind viele Ungarn zusehends irritiert, mit welcher Arroganz sie von deutschen Medien und Politikern behandelt werden. Diese Arroganz sollte man sich schleunigst abschminken.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen!

Interview: Ralph Malisch

scheinen diese Eigenschaften den heutigen EU-Eliten oft ein Dorn im Auge zu sein.

„Kleine Ost-EU“

Ungarn ist im Jahr 1999 der NATO beigetreten und seit 2004 Mitglied der Europäischen Union (EU). Bemerkenswert ist die sogenannte Visegrád-Gruppe (V4), die Ungarn zusammen mit Polen und der Tschechoslowakei (heute Tschechien und Slowakei) bereits im Jahr 1991 gründete, um die Periode des Postkommunismus zu bewältigen. Eine neue politische Dynamik entwickelte sich in den V4-Staaten – insbesondere zwischen Polen und Ungarn – aufgrund der ablehnenden Haltung der maßgeblich von Deutschland seit Ende 2015 vorangetriebenen Migrationspolitik.

Nahe am, aber nicht im Euro

Dass sich mit der V4-Region ein eigener Wirtschaftsraum innerhalb der EU mit immerhin rund 64 Millionen Menschen entwickelt, lässt sich an aktuellen Infrastrukturprojekten ablesen, die mehr auf die Binnen- als auf die Außenanbindung ausgerichtet sind. Vor der Corona-Krise erwirtschafteten die ca. 9,8 Millionen Ungarn ein Bruttoinlandsprodukt von umgerechnet rund 144 Mrd. EUR, was etwa 14.720 EUR pro Kopf entspricht. Umgerechnet deshalb, weil die Ungarn weiter mit Forint bezahlen. Seit der Eurokrise hat das Land erst einmal kein Interesse mehr an der Gemeinschaftswährung: „Diesen Fehler machen wir nicht“, ließ sich Ministerpräsident Orbán im Jahr 2012 zitieren. Dennoch ist der mit Abstand größte Handelspartner Deutschland, auf das jeweils mehr als ein Viertel der Im- und Exporte entfallen. Auch viele Direktinvestitionen – namentlich aus der Automobilindustrie – stammen aus Deutschland.

Bezauberndes Budapest

Eine große Rolle spielt der Tourismus, der sich insbesondere auf die Region Budapest, den Plattensee („Balaton“) und die Thermalbäder konzentriert. Entsprechend hoch ist



Gemütlichkeit am Balaton – ein Gläschen Wein gehört dazu

mit 65% der Anteil der Beschäftigten im Dienstleistungssektor. Während die stärker auf den Inlandstourismus ausgerichtete Balaton-Region die Corona-Saison 2020 vergleichsweise gut meistern konnte, litt insbesondere Budapest unter dem Ausbleiben des internationalen Städtetourismus. Dabei ist das „Paris des Ostens“ – die Prachtstraße Andrassy út wurde beispielsweise direkt der Pariser Champs-Élysées nachempfunden – mehr als nur eine Reise wert. Auch in Sachen Kultur und Unterhaltung braucht sich Budapest vor keiner anderen Metropole zu verstecken.

Interessanter Steuermix

Trotz einer Umsatzsteuer von 27%, die zu den höchsten weltweit gehört, sind die Lebenshaltungskosten je nach Vergleichsregion um ca. 30% niedriger als in Deutschland. Der Strompreis in Ungarn liegt – dank eines klimafreundlichen Kernkraftanteils von ca. 50% – bei nur 10 Cent pro kWh. Der Liter Benzin ist etwa 35 Cent günstiger als in Deutschland. Die im Vergleich niedrigeren Lebenshaltungskosten machen das Land außerdem zu einem beliebten Altersruhesitz. Aber auch den Aktiven bietet Ungarn einen interessanten Rahmen: Für die Einkommensteuer gilt eine Flat Tax von 15%. Die Körperschaftsteuer liegt bei 9%. Das insgesamt wirtschaftsfreundliche Klima wird auch durch die zahlreichen Ansiedlungen internationaler Konzerne während der letzten Jahre unterstrichen.

Niedrige Hürden

Als europäisches Binnenland hat Ungarn ein kontinentales Klima mit heißen Sommern und kühlen Wintern. Besonders im August reisen die Menschen gerne aus Budapest an den Balaton, um der Hitze zu entfliehen. Für EU-Bürger liegen die Einwanderungshürden niedrig. Abgesehen von allfälligen Corona-Maßnahmen kann man sich drei Monate ohne weitere Formalitäten in Ungarn aufhalten. Ab dem 93. Tag besteht Registrierungspflicht. Wer dauerhaft bleiben will, kann nach erfolgter Registrierung eine Wohnsitzkarte beantragen. Nähere Informationen, auch in deutscher Sprache, erhalten Sie u.a. auf der Website der Ungarischen Botschaft in Berlin (<https://berlin.mfa.gov.hu/>).

Besondere Herausforderung

Ungarn verfügt über eine reichhaltige Natur, Kultur und Küche – ob im Getriebe der großen Städte oder in der Abgeschiedenheit der Puszta, zu entdecken gibt es reichlich. Ein Wermutstropfen ist die ungarische Sprache, die zu den schwersten der Welt gehört. Zwar kommt man in den Urlaubshochburgen mit Deutsch gut zurecht und insbesondere die jungen Menschen in den Großstädten sprechen auch Englisch. Dennoch freuen sich die herzlichen Ungarn ganz besonders, wenn man sich um eine Alltagskommunikation in ihrer Sprache bemüht, wohl wissend, dass dies einiger Anstrengung bedarf.

Ralph Malisch

Ungarn in Zahlen

Fläche:	93.036 km ²
Einwohner:	9.769.526 (2020)
Hauptstadt:	Budapest
Arbeitslosigkeit:	3,4% (Januar 2020)
BIP pro Kopf:	4.720 EUR

Phänomene des Marktes

Enttäuschende Hedgefonds

Die fetten Jahre sind vorbei

Eine Gruppe der schlauesten und am besten informierten Profis an den Märkten, die sich am laufenden Band hohe Renditen aus dem Markt ziehen – so stellt man sich die Arbeit von Hedgefondsmanagern vor. Doch die Realität sieht anders aus: Die fetten Jahre sind längst vorbei und hielten, wenn überhaupt, nur bis zur Finanzkrise 2007/08 an.

Zu viele „Wölfe“

Warren Buffett kränkte die Industrie öffentlich, als er 2007 mit Protégé Partners um 1 Mio. USD wettete, dass der S&P 500 auf Sicht von zehn Jahren besser abschneiden würde als ein selektiertes Portfolio verschiedener Hedgefonds. Und er sollte recht behalten: Der Index erzielte durchschnittlich 7,1% pro Jahr, die fünf selektierten Hedgefonds dagegen nur 2,2%.

Was die Profis auf den Boden der Tatsachen zurückholte, war vor allem die zunehmende Effizienz der Märkte, die sie selbst verursachten. Immer mehr und immer größere Akteure spielten mit, sodass Anomalien verschwanden und das Renditepotenzial abnahm. Während Hedgefonds in den 1980er- und 1990er-Jahren besondere Chancen für wenige Auserwählte boten, ist die Industrie durch Investitionen von Pensionsfonds und Stiftungen in den USA auf heute rund 5 Bio. USD angewachsen. Doch wenn es zu viele Wölfe und zu wenig Beute gibt, endet das Ganze in einem Überlebenskampf um Rendite und dem Versuch, wenigstens von den hohen Gebühren leben zu können.

Das Ende einer Ära?

Die Studie „Hedge Fund Performance: End of an Era?“ untersucht die tatsächliche Performance von Hedgefonds. Die Forscher aggregieren sechs verschiedene Datenbanken mit Angaben auf Einzelfondsbasis (BarclayHedge, EurekaHedge, eVestment,

HFR, Lipper TASS und Morningstar), was Ungenauigkeiten in den Daten verringert und die Signifikanz der Untersuchungen erhöht. Kleine Fonds mit weniger als 20 Mio. USD verwaltetem Vermögen werden ausgeschlossen, da sie meist durch Startgelder aus der Familie sowie von Freunden geprägt und mitunter nicht frei zugänglich sind. Auch Dach-Hedgefonds bleiben außen vor. Trotzdem umfasst der Datensatz eine erstaunlich hohe Zahl von 12.173 jemals verfügbaren Fonds, von denen Ende 2016 noch 4.431 aktiv waren. Mögliche verzerrende Effekte durch den Survivorship Bias, Reverse Survivorship Bias und Backfill Bias wurden berücksichtigt.

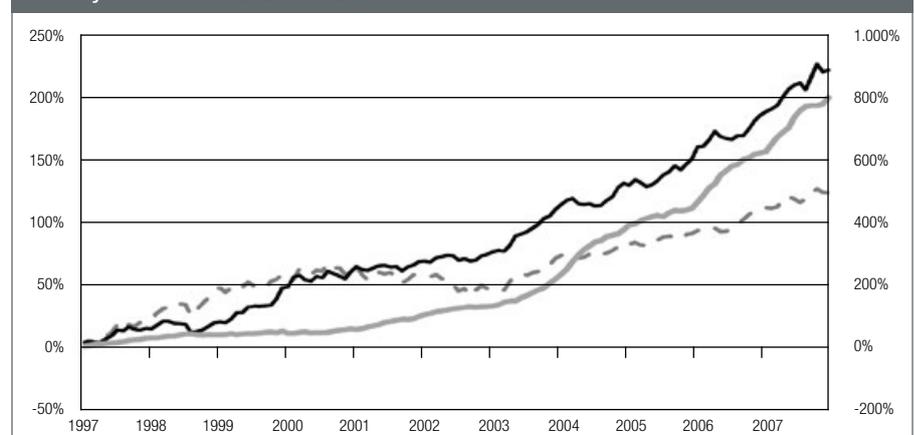
Die Forscher erstellen und vergleichen zwei Samples für die Zeiträume Januar 1997 bis Dezember 2007 und Januar 2008 bis Dezember 2016. Ein gleichgewichtetes Portfolio der Fonds erzielte im ersten Zeitraum eine kumulative Rendite von 225% – weit mehr als ein gleichgewichtetes Portfolio von Aktien und Anleihen (125%). Im

Gegensatz dazu kommt das Hedgefondsportfolio im zweiten Zeitraum nur auf 25%, während das Aktien-Anleihen-Portfolio trotz des Einbruchs im Jahr 2008 rund 70% erzielte.

Das schlechte Abschneiden von Hedgefonds ab 2008 zeigte sich in der ganzen Breite der Daten: Der Anteil an Fonds mit statistisch signifikant positiver Überrendite fiel von 20% auf 10%, während jener mit signifikant negativem Alpha von 5% auf 20% zulegte. Das verdeutlicht, wie stark die Performance von Hedgefonds in der letzten Dekade unter die Räder gekommen ist.

Weitere Untersuchungen der Autoren zeigen, dass selbst die besten verfügbaren Modelle zur Auswahl einzelner guter Hedgefonds ab 2008 keinen Vorteil mehr brachten. Das gilt auch für Beimischungen, die oft zur Diversifikation empfohlen werden: 20% Hedgefonds führten in einem Multi-Asset-Portfolio zu einer insgesamt niedrigeren Gesamrendite.

Abb. 1: Januar 1997 bis Dezember 2007



Die Grafik zeigt die kumulativen Renditen (linke Achse) des aggregierten Hedgefonds- und Aktien-Anleihen-Portfolios sowie den Kapitalfluss (rechte Achse) in Hedgefonds bis Dezember 2007. In diesem Zeitraum performten Hedgefonds ausgezeichnet (gleichgewichtetes, monatlich rebalanciertes Portfolio). Das Aktien-Anleihen-Portfolio besteht je zur Hälfte aus dem S&P 500 und dem Vanguard Total Bond Market Index (jährlich rebalanciert).

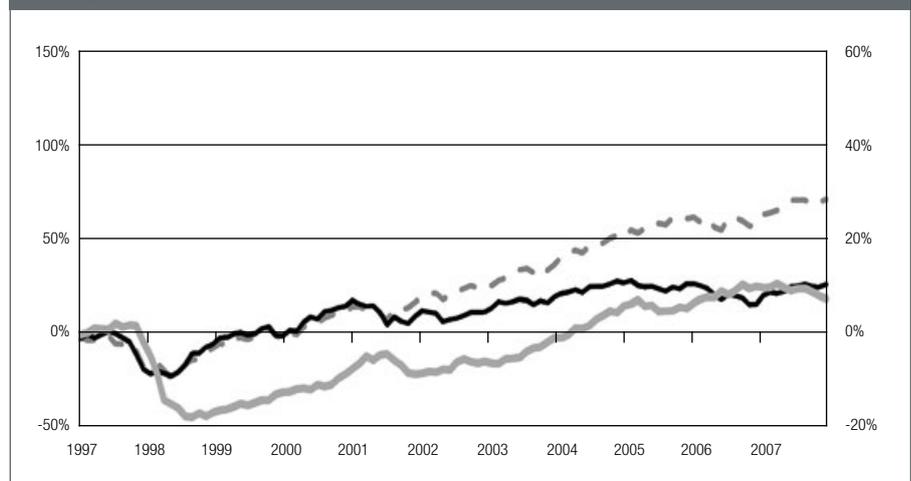
Quelle: Bollen, N. P. B./Joenväärä, J. J./Kauppila, M. (2021): Hedge Fund Performance: End of an Era?, S. 34

Erklärungen

Die Studie verweist darauf, dass sich ein Teil des Renditerückgangs mit strukturellen Veränderungen am Markt erklären lässt. So könnten z.B. die Auswirkungen der Zentralbankmaßnahmen seit dem Jahr 2008 – etwa ein verstärkter Gleichlauf von Aktien verschiedener Märkte und eine verringerte Volatilität – die Umsetzung einzelner Strategien erschwert haben. Hinzu kamen neue Regulierungen und Vorschriften, die mehr Reportingpflichten und höhere Kosten verursachten. Weiterhin hat der Umfang wissenschaftlicher Studien zugenommen, die erfolgreichen Strategien zu mehr Bekanntheit verhelfen und damit auch deren Profitabilität abnehmen ließen. Das passt auch zum eingangs beschriebenen Argument zu vieler „Wölfe“. Da diese Faktoren wohl eher anhalten werden, dürfte es Hedgefonds auch in Zukunft schwerfallen, sich aus der Performance-misere zu befreien.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Studie nur Daten aus der Zeit vor Corona betrachtet. Ein Lichtblick ist das seither deutlich veränderte Marktverhalten: eine über längere Zeit hohe Volatilität sowie die stark divergierende Entwicklung der verschiedenen Märkte und Sektoren. Genau in diesem Umfeld vermögen erfahrene Profis in Hedgefonds ihr Können unter Beweis zu stellen. Und wer weiß – vielleicht

Abb. 2: Januar 2008 bis Dezember 2016



Ab Januar 2008 sah der Vergleich ganz anders aus (identische Renditeachse links). Hier enttäuschten Hedgefonds, während sich das Aktien-Anleihen-Portfolio trotz des Crashes im Jahr 2008 vergleichsweise gut entwickelte.

Quelle: Bollen, N. P. B./Joenväärä, J. J./Kauppila, M. (2021): *Hedge Fund Performance: End of an Era?*, S. 34

erscheint in einigen Jahren eine Studie mit den Daten ab dem Jahr 2020, die einen weiteren Strukturbruch zeigt.

Fazit

Die Studie zeigt, dass die Performance von Hedgefonds seit 2008 enttäuschte. Sogar eine Beimischung in Portfolios institutioneller Marktteilnehmer brachte trotz der oft genannten Diversifikation unter dem Strich einen Nachteil – selbst dann, wenn man die besten Modelle zur Auswahl guter Hedgefonds zur Verfügung

hatte. Allerdings ist der Corona-Zeitraum in der Studie nicht enthalten. Seitdem könnten die Karten wieder neu gemischt sein, sodass eine Beimischung von Hedgefonds innerhalb eines Portfolios aus Sicht der Diversifikation trotz der zuletzt schlechten Ergebnisse sinnvoll sein kann. Denn eines sollte man nicht vergessen: Seit 2008 hatten passive Investments im Vergleich zur Historie ein hervorragendes Rendite-Risiko-Verhältnis – auch hier können und werden sich die Zeiten ändern. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige



Wir sind inmitten einer historischen Zeitenwende – weltweit! Wirtschaft, Politik, Gesellschaft. Nichts wird so bleiben, wie es war. Wir stehen vor großen Verwerfungen und dem größten Vermögenstransfer in der Geschichte der Menschheit. Krisen sind aber auch Chancen: Jetzt werden Vermögen auf Generationen gemacht oder vernichtet.

Der fünffache Spiegel-Bestsellerautor Marc Friedrich zeigt mit seinem Buch, wie jeder für sich und wir als Menschheit die Krise als einmalige Chance nutzen können. Gekonnt kontrovers, realistisch und verständlich wirft er einen Blick auf die Welt und offenbart, dass nichts mehr so sein wird wie zuvor.

Marc Friedrich
Die größte Chance aller Zeiten
 Was wir jetzt aus der Krise lernen müssen
 und wie Sie vom größten Vermögens-
 transfer der Menschheit profitieren
 ISBN: 978-3-95972-457-9
 384 Seiten | 22,00 €
 Auch als E-Book erhältlich.



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Inside

Healthcarefonds

Gesunde Gewinne mit Pharma, Biotech und Co.

Der globale Healthcarsektor mit einer Bewertung von 10 Bio. USD umfasst weit mehr als Pillenproduktion und Wirkstoffforschung. Innovative Segmente wie Digital Health erweitern das Spektrum; daneben existieren weiterhin konservative und gut kalkulierbare Geschäftsmodelle wie die Herstellung von medizinischen Hilfsmitteln. Der Vorteil der Gesundheitsbranche für Investoren: Einzelne Subsektoren bieten völlig unterschiedliche Chance-Risiko-Profile und die Gelegenheit zur sinnvollen Diversifikation.

Nebenwerte im Fokus

Die Medical Strategy GmbH setzt mit dem **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135) vor allem auf Nebenwerte mit starkem Wachstumspotenzial, die an innovativen Wirkstoffen arbeiten. Bei der Aktienaus-

wahl finden u.a. die Qualität des Managements und die Finanzierungssituation der Unternehmen Berücksichtigung. Unter den bisher 18 neuen Wirkstoffzulassungen der US-Medikamentenbehörde FDA in diesem Jahr stammten zwei Wirkstoffe von den Firmen AnaptysBio und ADC Therapeutics, in die der Fonds investiert. Der Medical BioHealth, der sich auch in unserem Musterdepot befindet, erzielte in drei Jahren 35,7% und damit geringfügig weniger als die Vergleichsgruppe der Branchenfonds Gesundheitswesen* mit 36,6%. Längerfristig sind seine Performanceergebnisse, die weniger von der Branchenentwicklung, sondern eher von den Erfolgen der ausgewählten Unternehmen bestimmt werden, dagegen überdurchschnittlich.

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

Healthcare ohne Medikamente

Der von Stefan Blum gemanagte Bellevue **BB Adamant Medtech & Services** (WKN: A0RP23) bewegt sich im Healthcarsektor in einem Segment, in dem Erfolge bei Wirkstoffentwicklungen und der Laufzeit von Pillenpatenten keine Rolle spielen. Das Anlageuniversum umfasst den gesamten Gesundheitssektor mit Ausnahme des Medikamentenbereichs. Blum verfolgt einen Bottom-up-Ansatz, der u.a. den medizinischen Nutzen, das Einsparpotenzial im Gesundheitswesen und die Marktchancen fokussiert. Mit 21,8% sind aktuell Unternehmen aus dem Kosten- und Qualitätsmanagement im Gesundheitswesen (Managed Care) und mit 20,7% Firmen aus dem kardiologischen Bereich am höchsten gewichtet. Zu den Top-Titeln zählen das Diagnostik- und Pharmaunternehmen

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
VERMÖGENSVORWALTUNG

www.heemann.org

MMT GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVORWALTUNG 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

Abbott Laboratories und der Mischkonzern Danaher, der die Healthcaresparte von General Electric aufgekauft hat. Das Portfolio ist mit einem Anteil von 91% stark auf die USA fokussiert. In drei Jahren erzielte der Fonds, der sich ebenfalls in unserem Fondsmusterdepot befindet, eine Performance von 47,6%. Damit hat er die Vergleichsgruppe deutlich hinter sich gelassen.

Innovationskraft im Blick

Der **L&G Healthcare Breakthrough ETF** (WKN: A2PM51) setzt auf Unternehmen der Gesundheitstechnologie, die u.a. die Subsektoren Diagnose, Genforschung und Digital Health abdecken. Der ETF bildet den ROBO Global Healthcare Technology and Innovation Index nach, der mit über 80 Titeln recht breit diversifiziert ist. Die Indexbestandteile, die sich durch Innovationskraft und entsprechendes Wachstumspotenzial auszeichnen, werden über ein Scoringmodell identifiziert. Zu den Top-Holdings zählt STAAR Surgical, ein Entwickler von implantierbaren Kontaktlinsen. Der ETF wurde im Juni 2019 aufgelegt und hat seither einen Wertzuwachs von 66% verbucht.

Marathonläufer

Der 1995 aufgelegte **AB International Health Care Portfolio** (WKN: 974522) blickt auf einen jahrelangen erfolgreichen Track Record zurück. Ein Bestandteil des Erfolgsrezepts: Fondsmanager Vinay Thapar achtet stark auf die Reduzierung zwischenzeitlicher Verluste. Sein Bottom-up-Ansatz zielt auf Unternehmen mit langfristigem Wachstumspotenzial, starker Cashflow-

generierung und attraktiven Bewertungen ab. Rund 30% des Portfolios sind in Pharmatiteln investiert, jeweils rund 21% in Biotechs sowie den Sektor medizinische Ausstattung und Zubehör. Zu den am höchsten gewichteten Titeln zählen Blue Chips wie die UnitedHealth Group. Anleger verdienen in drei Jahren mit 44,9% besser als die Vergleichsgruppe.

Biotechportfolio

Mit Biotechunternehmen verbinden sich große Hoffnungen, u.a. bei der Bekämpfung von Krebs und neurologischen Erkrankungen wie multipler Sklerose und Parkinson. Mittlerweile machen biotechnologisch hergestellte Medikamente 30% des Pharmaumsatzes in Deutschland aus. Der **WEALTHGATE Biotech Aggressive Fund** (WKN: A2PYP9) investiert in Unternehmen unterschiedlicher Größe. Aus einem Anlageuniversum von rund 500 Titeln wird ein Portfolio von ca. 100 Aktien zusammengestellt. Initiator und Portfoliomanager Christian Sammet legt bei der Titelauswahl Wert auf das richtige Timing. Für den Fonds interessant sind Unternehmen, deren Wirkstoffe kurz vor der Zulassung stehen. Zu den Top-Holdings des im April 2020 lancierten Produkts (+5,7% seit Auflegung) zählt der in der Bekämpfung von Herz-Kreislauf-Erkrankungen tätige Biopharmakonzern Amarin. Eine Kolumne von Christian Sammet finden Sie auf S. 34.

Risikoaverses Portfolio

Die Grundidee des **nova Steady HealthCare** (WKN: A1145J) besteht darin, ein

besonders risikoaverses Portfolio zu konstruieren. Fondslenker Dr. Andreas Bischof verzichtet dabei komplett auf Biotechunternehmen und investiert nur in geringem Umfang in Pharmaaktien. Gesucht werden Titel mit niedriger Volatilität, die an den Börsen entwickelter Volkswirtschaften notiert sind. Im Fokus des Fonds stehen schwankungsarme Geschäftsmodelle, wie sie beispielsweise Zulieferer für Laborzubehör oder Gesundheitsdienstleister bieten. Das konzentrierte Portfolio besteht aus rund 30 Titeln, die aus einem Anlageuniversum von ca. 1.700 Aktien ausgesucht werden. In drei Jahren erreichte der Fonds auf ein Plus von 33,9% und damit etwas weniger als die Vergleichsgruppe.

Wachstumsmarkt Digital Health

Der **apo Digital Health Aktienfonds** (WKN: A2AQYW) konzentriert sich auf den Wachstumsmarkt Digitalisierung im Healthcaresektor. Das Anlageuniversum reicht von der Gesundheits-IT über den Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) bis zur Telemedizin. Experten prognostizieren für die KI-Nutzung in der Medizin in den kommenden fünf Jahren Umsatzsteigerungen von 45% p.a. Wesentliche Kriterien bei der Aktienauswahl sind der Innovationsstand, die Managementqualität und die Bewertung der Unternehmen. Knapp 76% sind in den USA investiert. Der Fonds hat in drei Jahren herausragende 70,7% zugelegt und die Peergroup damit deutlich geschlagen.

Christian Bayer

Healthcare-Fonds/-ETFs

	WKN	Performance in %			Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	3 J. (BM*)		
AB Int. Health Care Portfolio**	974522	+8,5	+44,9	+36,6	-26,3	1.807,8
apo Digital Health Aktien Fonds	A2AQYW	+21,4	+70,7	+36,6	-29,2	482,3
Atlantis China Healthcare Fund**	A0M5ZJ	+10,6	+2,4	+36,6	-33,4	25,5
Bellevue BB Adamant Medt. & Serv.	A0RP23	+13,3	+47,6	+36,6	-34,0	1.494,9
BGF World Healthscience**	630928	+7,5	+50,4	+36,6	-26,1	12.369,3
DNB Fund - Health Care Retail	A2DVRC	-5,4	+30,4	+36,6	-25,1	5,6
Fidelity Global Health Care Fund	941117	+12,2	+51,8	+36,6	-27,9	1.308,5
KBC Equity Fund Pharma	633868	+6,3	+45,0	+36,6	-28,1	148,5
L&G Healthcare Breakthrough-ETF**	A2PM51	+35,4	k. A.	k. A.	k. A.	158,6
MEDICAL BioHealth	941135	+2,5	+35,7	+36,6	-33,7	708,9
nova steady HealthCare	A1145J	+12,8	+33,9	+36,6	-28,3	39,4
Wealthgate Biotech Aggressive Fund**	A2PYP9	-5,9	k. A.	k. A.	k. A.	6,8
Xtrackers MSCI W. Health Care ETF**	A113FD	+8,3	+46,8	+36,6	-27,0	1.713,9

* Benchmark; ** in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Biotechnologie in Zeiten der Pandemie

Gastbeitrag von Christian Sammet, WEALTHGATE GmbH



Christian Sammet ist ausgebildeter Vermögensverwalter und Portfoliomanager (WSA). Als Geschäftsführer der WEALTHGATE GmbH zeichnet er für die Bereiche Portfoliomanagement und Vermögensplanung verantwortlich. Seine jahrzehntelange Erfahrung im Biotechnologiebereich zur Diversifikation großer Familienvermögen setzte er in einem hoch spezialisierten Biotechnologiefonds um. Der Wealthgate Biotech Aggressive Fund (WKN: A2PYP9 / A2PYP8) investiert in stark wachsende Biotechnologieunternehmen, die in der Forschung und Entwicklung sowie der Vermarktung von innovativen Medikamenten aktiv sind.

Biotechnologie wird den Medikamentenmarkt weiter revolutionieren und deutliche Fortschritte bringen. Bisher noch als unheilbare geltende Krankheiten werden sich behandeln lassen. Ein Vorgeschmack auf das, was Biotechnologie leisten kann, zeigt sich in der Corona-Pandemie. Noch nie wurden von so vielen Unternehmen in so kurzer Zeit potenzielle Medikamente und Impfstoffe entwickelt. Dies ist erst der Anfang und zeigt, wie leistungsfähig diese Branche mittlerweile ist. Konnten bisher vielfach nur Symptome einer Krankheit behandelt werden, lassen sich mit dem Wissen der Genom- und Proteomforscher inzwischen gezielt die Ursachen bekämpfen. So eröffnet die Biotechnologie ganz neue Optionen und verbessert zugleich die Einsatzmöglichkeiten für die klassische, mit chemischen Molekülen arbeitende Pharmaindustrie. Bereits heute tragen biotechnologisch hergestellte Medikamente rund 30% des Gesamtumsatzes der Pharmaindustrie in Deutschland bei.

Zielgerichtete Behandlung

Biotechnologie setzt typischerweise auf große Proteine. Die Herstellung basiert auf lebenden Zellen oder Organismen. Die Verabreichung erfolgt, wie beispielsweise bei den mRNA-Impfstoffen gegen COVID-19 von BioNTech oder Moderna, als Injektion. Im Gegensatz dazu werden Pharmaprodukte immer oral verabreicht. Es sind in der Regel relativ kleine, einfache Moleküle, die durch chemische Prozesse hergestellt werden. Damit haben Biotechmedikamente ganz unterschiedliche Vorteile. Durch die Verwendung von lebenden Zellen eröffnet die Biotechnologie neue Wege, um Krankheiten zu behandeln und zu heilen. Dabei sind die Medikamente oft in der Lage, Krankheiten genauer und zielgerichteter zu behandeln. Dadurch

verursachen sie weniger unbeabsichtigte Nebenwirkungen. Zudem erforscht Biotech kleine und große Organismen, Pflanzen, Tiere und Menschen, aber auch kleinste Teile wie einzelne Zellen oder Moleküle.

Volkskrankheiten im Blick

Medizinischem Fortschritt zum Trotz sind vielzählige Krankheiten noch nicht heilbar. Gerade bei Volkskrankheiten wie Herz-Kreislauf-Erkrankungen, Diabetes oder Krebs haben Wissenschaftler auf der Basis neuester Erkenntnisse bereits zahlreiche neue Ansätze für eine noch effizientere Behandlung mit weniger Nebenwirkungen oder gar Heilung von Krankheiten entdeckt. Die Biotechnologie schafft hier zukünftig Lösungen, setzt damit einen wirklichen Megatrend und punktet zudem beim Thema Nachhaltigkeit. Die Entwicklung von Biochemikalien aus Enzymen und Mikroorganismen kann dabei helfen, konventionelle Kunststoffe zu ersetzen. Umweltfreundliche Produkte aus der Biotechnologie leisten somit einen wichtigen Beitrag zur Ernährung und Energieerzeugung oder zur Herstellung biobasierter Produkte und damit zu einer nachhaltigeren Welt.

Fazit

Biotechunternehmen heben sowohl für die Gesellschaft als auch für Kapitalanleger langfristig erhebliche Potenziale und bieten attraktive Chancen. Dieser Markt ist extrem vielschichtig und nahezu unüberschaubar. Aufgrund der oftmals zeitaufwendigen Entwicklung und Forschung ist der richtige Einstiegszeitpunkt bei den einzelnen Unternehmen umso entscheidender. Anlegern, die von der Entwicklung in der Biotechnologie profitieren wollen, sei daher eine Fondslösung mit einem breit gestreuten Portfolio empfohlen. ■

Kolumne

Schutz vor dem Sturm

Gastbeitrag von Oliver Scharping, BANTLEON AG

Anfang Mai fand die jährliche Hauptversammlung von Berkshire Hathaway statt – erneut komplett digital. Erinnerungen an mein Treffen mit Warren Buffett vor einigen Jahren wurden wach: Schon damals hatten wir zu Tisch bei Cherry Coke über Ineffizienzen im Aktienmarkt und steigende Bewertungen gesprochen. Heute – keine fünf Jahre später – sieht das Bild dramatisch aus. Buffett und sein Kollege Charlie Munger sprachen kürzlich von „Exzess“ und „Schaum“. Im Zentrum stehen diesmal vor allem Kleinanleger: Die Wertpapierkreditvolumen sind in den USA am Anschlag, eine als Spaß gedachte Kryptowährung mit Hundemotiv ist mehr wert als DAX-Konzerne und Millennials tummeln sich auf TikTok, um Leerverkäufer aufs Korn zu nehmen.

Sturm am Horizont?

Gleichzeitig bekommen Risikoassets wie Aktien Unterstützung vom konjunkturellen Umfeld und eine größere Abkühlung ist erst mittelfristig zu erwarten – wenn die Märkte nicht vorzeitig überhitzen. Ob und wann es dazu kommt, ist schwer zu sagen. Unabhängig von den Bewertungsindikatoren steht jedoch fest: Die Aktienmärkte sind nicht mehr günstig und die Finanzierungskonditionen sind so locker wie lange nicht, was bescheidene Aussichten für Aktienrenditen impliziert. Am Horizont scheint sich also der perfekte Sturm zusammenzubrauen.

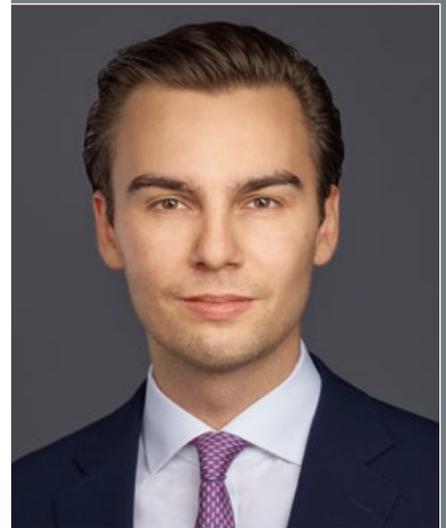
Attraktive Nische

Für eine attraktive Nische könnte dieses Umfeld nicht besser sein: Das Jahr 2021 scheint eine glänzende Dekade für Strategien einzuläuten, die in Sondersituationen (Event-Driven) investieren – denn getrieben durch die jüngsten Exzesse nehmen auch Dislokationen zu, also Ineffizienzen bei

einzelnen Aktien. Gleichzeitig brummt mit der Konjunktur auch der M&A-Markt. Die Aussichten für Merger-Arbitrage-Strategien sind damit so gut wie lange nicht mehr. Entsprechend investierten institutionelle Anleger hier im ersten Quartal 2021 mit über 85 Mrd. USD massiv und zum ersten Mal hat die Assetklasse das Rekordvolumen von 1 Bio. USD überschritten. Die von Pensionskassen, Versicherungen & Co. besonders stark nachgefragten Event-Driven-Strategien erzielen Erträge aus Fusionen und Übernahmen, kaufen SPACs risikolos unter ihrem Nettoinventarwert oder nutzen Preisineffizienzen zwischen Aktiegattungen. Mit diesem dekorrelierten Werkzeugkasten lassen sich unabhängig von Bewertungen und Überhitzungstendenzen bei gleichzeitigem Kapitalschutz attraktive Renditen erzielen – eine Eigenschaft, die in einer Zeit mangelnder Dekorrelation bei Bonds selten geworden ist. Sollte der aufziehende Sturm noch länger fernbleiben, verdienen Anleger aktienähnliche Renditen; braut sich das Tief schneller als erwartet zusammen, haben sie rechtzeitig eine Schutzhütte aufgesucht.

Merger Arbitrage

Was wohl das Orakel aus Omaha dazu meint? Schließlich war Buffett selbst über Jahrzehnte hinweg im Bereich Merger Arbitrage aktiv und hat so den Grundstein für seinen Erfolg gelegt. Heute sind hier vor allem Spezialisten unterwegs. Auch wenn Buffett noch ab und an auf der Arbitrage-Bühne zu sehen ist – das Vehikel des Altmeisters ist inzwischen zu groß, als dass es hier agil investieren könnte. Dennoch ist sein Zitat von 1989 zu Merger Arbitrage auch heute noch aktuell: „Man gebe einem Mann einen Fisch und man ernährt ihn für einen Tag. Man bringe ihm Arbitrage bei und man ernährt ihn für immer.“ ■



Oliver Scharping ist Portfoliomanager für alternative Aktienstrategien beim Assetmanager BANTLEON in München und u.a. Manager des Fonds Bantleon Event Driven Equities (WKN: A2PJAR). Er studierte an der Universität in St. Gallen, der London Business School sowie der Columbia Business School und begann seine Karriere im Investmentbanking bei Lazard. Vor seinem Eintritt bei Bantleon 2018 arbeitete er für verschiedene Hedgefonds mit Fokus auf die Bereiche Event-Driven und Value.

Interview

„Das Vertrauen in das Geldsystem und die Politik sinkt“

Smart Investor im Gespräch mit **Florian König**, PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH, über ein attraktives Apothekeninvestment und glänzende Aussichten für Silber

Smart Investor: Wie unterscheidet sich der Ansatz des Max Otte Vermögensbildungsfonds vom Max Otte Multiple Opportunities (MOMO), der in Deutschland für professionelle Investoren ab 50.000 EUR investierbar ist?



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

König: Der global ausgerichtete MOMO hat als alternativer Investmentfonds (AIF) in Liechtenstein, einem rechtssicheren Land direkt vor unserer Haustüre, ein anderes Set-up und kann dadurch physisch in Gold und Silber investieren. Gute Investmentideen können zudem höher gewichtet werden, da im Unterschied zu UCITS-Fonds keine Maximalgrenze von 10% für eine Position vorgesehen ist. Gute Investmentideen können zudem höher gewichtet werden. Man muss gut laufende Positionen aus regulatorischen Gründen nicht sofort verkleinern und sich damit des Erfolgs berauben.

Smart Investor: Einer der größten Performancetreiber im ersten Quartal war die Schweizer Versandapotheke Zur Rose, die im MOMO mit gut 13% gewichtet ist (per 31.3.2021). Zuletzt kam es zu einem deutlichen Rücksetzer bei der Aktie. Was macht den Wert aus Ihrer Sicht weiter attraktiv?

König: Ja, bei Zur Rose sehen wir seit einigen Wochen eine Korrektur des zuvor etwas heiß gelaufenen Kurses – aber das ist kein Grund zur Panik. Medikamente sind klein, leicht, gut stapelbar und werden kaum zurückgeschickt: Die Retourenquote liegt bei niedrigen 0,8%. Zudem sind in Deutschland, dem größten und wichtigsten Einzelmarkt, 75% bis 80% aller Bestellungen wiederkehrender Natur. Zur Rose zählt – auch aufgrund der Apotal-Übernahme im vergangenen Jahr – nun über zehn Millionen Kunden. Das Unternehmen ist auch bisher schon mit zweistelligen Raten gewachsen und hat das Umsatzziel von 3 Mrd. auf 4 Mrd. CHF anno 2024 massiv angehoben. Das neue hoch automatisierte Lager in den Niederlanden wird Ende 2021/

Anfang 2022 fertig werden. Kurzfristig leidet der Gewinn zwar durch Marketingmaßnahmen und die Verzögerung beim E-Rezept, das aber mit Sicherheit kommen wird. Wir halten weiter an dem Wert fest und nutzen attraktive Kurse für Nachkäufe.

Smart Investor: Als Value-Investor achten Sie u.a. auf den Burggraben eines Unternehmens. Wo sehen Sie den bei einer Versandapotheke, wenn beispielsweise große Player wie Amazon in den Markt einsteigen?

König: Die Marken von Zur Rose, beispielsweise DocMorris, strahlen Vertrauenswürdigkeit aus. Grundsätzlich ist ein Einstieg von Amazon in den Versandapothekenmarkt zu begrüßen, weil dadurch zahlreiche Kunden auf die Dienstleistung und deren Vorteile aufmerksam und später auf verlässliche, etablierte Spieler umschwenken werden. Amazon muss aber einige regulatorische Hürden nehmen – und das wird voraussichtlich nicht gelingen, weil in den wichtigsten Märkten, in denen Zur Rose tätig ist, auch anderweitig tätige Unternehmen keine Apotheken besitzen dürfen.

Smart Investor: Im MOMO investieren Sie auch physisch in Gold und Silber. Zuletzt haben Sie bei Kursschwäche die Positionen aufgestockt. Wo sehen Sie längerfristig die preisbewegenden Faktoren für die Edelmetalle?

König: Die Preiskorrektur von Gold und Silber hatte aus unserer Sicht keine fundamentalen Gründe. Wir gehen weiterhin von einem niedrigen Realzins aus. Sinkt durch die Geldflut der Realzins weiter, steigt der Gold- und Silberpreis höchstwahrscheinlich langfristig. Das bestätigt auch

die starke negative Korrelation zwischen Realzins und Gold seit 1975. Das Vertrauen in das Geldsystem und die Politik sinkt. Die Immobilienpreise steigen trotz Krise weiter, weil die Geldflut anhält. Gold hat hier noch Aufholpotenzial. Bei Silber gefällt uns die Nachfrage aus der Industrie sehr. Silber ist zudem ein großer Profiteur der Energiepolitik, weil knapp 10% der Fördermenge im Solarbereich benötigt werden. Zusätzlich wird es auch in der Chip- und Fahrzeugindustrie sowie der Medizintechnik eingesetzt. Mit Gold und Silber haben wir eine weitere Sicherheitskomponente mit Steigerungspotenzial im Portfolio.

Smart Investor: Beim Aktienkauf achten Sie stark auf die Preiskomponente.

Wo werden Sie bei noch attraktiv gepreisten Qualitätstiteln fündig und wie gehen Sie bei der Suche vor?

König: Ja, die Anzahl der unterbewerteten Unternehmen sinkt. Wir suchen cashflowstarke Unternehmen, die langfristig von der veränderten Einkaufs- und Arbeitswelt profitieren. Dennoch steht bei uns der Preis im Mittelpunkt. Wichtig ist das Verhältnis vom Preis zum Wachstum. Liegt dieses unter eins, ist also die Wachstumsrate höher als der Bewertungsmultiplikator (KGV oder Free-Cashflow-Multiplikator), kann es ein tolles Investment sein.

Smart Investor: Im MOMO werden keine Derivate zur Risikosteuerung genutzt. Wie minimieren Sie Drawdowns?

König: Wir investieren in Gold und Silber, die als eine Art Versicherung dienen, sowie in starke Aktien. Zusätzlich haben wir Portfoliopositionen, die nicht mit dem Markt laufen. Ein Beispiel ist Flow Traders, ein Market Maker bei ETFs. Wenn zittrige Hände Angst bekommen und ihre ETFs verkaufen, steigen bei Flow Traders die Marge und der Gewinn überproportional. In der Corona-Panik ist die Aktie überhaupt nicht gefallen, sondern von 20 EUR Mitte Februar auf 30 EUR Ende März gestiegen. Heute steht sie noch höher und hat zwischendurch auch noch sehr hohe Dividenden ausgeschüttet.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Minus

Verglichen mit dem Vormonat verbuchte das Fondsmusterdepot ein Minus von 2,6%, während der MSCI World EUR 1,8% verlor. Die rote Laterne mit -10,3% auf Monatsbasis trägt der Comgest Growth Japan (WKN: A2AQBB). Durch einen Rückstand

bei den Corona-Impfungen griffen in Nippon Ängste vor einer Verzögerung der Konjunkturerholung um sich. Am 29.4.2021 haben wir 150 Stück des Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP) zu 71,29 EUR über FondsDISCOUNT.de erworben. Der Fonds

investiert in Minen, deren Metalle u.a. für die Energiewende nötig sind. Am Aktienmarkt gehen wir – möglicherweise durch Korrekturen unterbrochen – von weiter steigenden Kursen im Crack-up-Boom aus.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +157,4% (MSCI Welt: +263,2%); 2021: +2,6% (MSCI Welt: +10,2%); seit dem Vormonat: -2,6% (MSCI Welt: -1,8%)										14.5.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 14.5.	Wert 14.5.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	72,85	10.928	4,2%	k.A.	+2,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	135,68	20.352	7,9%	+0,2%	+105,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	101,60	20.320	7,9%	-0,5%	+87,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	139,20	4.176	1,6%	-1,3%	+48,1%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	354,16	17.708	6,9%	-1,3%	+20,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	345,92	20.755	8,1%	-2,1%	+25,1%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	131,39	14.453	5,6%	-2,9%	+26,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	783,46	19.587	7,6%	-3,8%	+162,4%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	55,53	22.212	8,6%	-4,2%	+107,9%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	600,45	15.011	5,8%	-4,8%	+13,9%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	199,70	14.978	5,8%	-5,5%	+1,6%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	245,08	14.705	5,7%	-6,2%	+29,4%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	658,36	19.751	7,7%	-7,1%	+221,4%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	12,77	8.730	3,4%	-10,3%	-12,5%
Fondsbestand			223.664,45	86,9%						
Liquidität			33.745,38	13,1%						
Gesamtwert			257.409,83	100,0%						

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

Das große Bild

Hausse trotz Exzess

Eine Vielzahl von Gründen spricht derzeit dafür, mit Blick auf die Börse skeptisch sein. Dennoch dürfte es mit den Kursen weiter nach oben gehen.

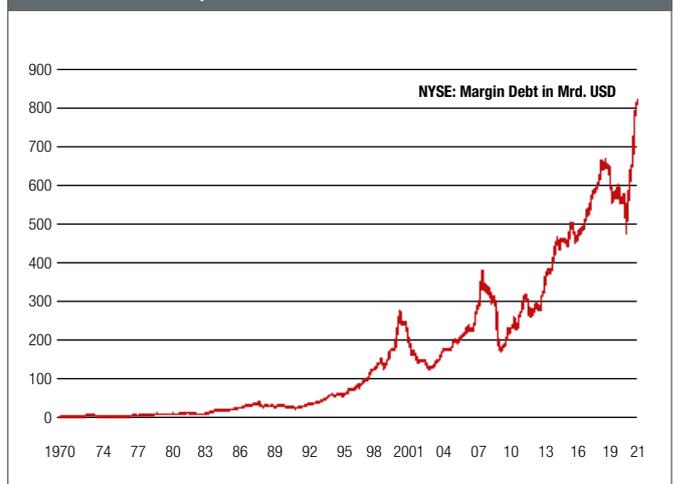
Buffett ist besorgt

Der erfolgreichste Investor der Neuzeit dürfte wohl unbestritten Warren Buffett sein, Gründer der legendären Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway. Was er auf deren jährlicher Hauptversammlung zum Besten gibt, saugen Hunderttausende Investoren auf wie Babys die Muttermilch. Etliche Anleger, darunter auch Profis, versuchen Buffett zu kopieren und stellen sich ihr Aktienportfolio aus werthaltigen Unternehmen erst nach eingehender Analyse zusammen. Allerdings beobachtet das Orakel von Omaha seit etwa einem Jahr eine Tendenz, die sich von diesem klassischen Investmentprozess vollkommen entkoppelt hat: Die Rede ist von der „Robinhoodisierung“ der Börsen. Dieses Phänomen beschreibt den Zustrom von Massen an meist jungen und unerfahrenen Anlegern, die per Mausclick auf kurzfristige Aktientrends aufspringen, obwohl sie von den Unternehmen selbst praktisch kaum Ahnung haben. Das kann durchaus eine Zeit lang gut gehen, sogar sehr gut. Wenn aber der unausweichliche Tag kommt, an dem alle gleichzeitig durch den gleichen engen Ausgang wollen, sind Kursdramen vorprogrammiert. Genau davor warnte Buffett beim diesjährig coronabedingt wieder virtuell abgehaltenen Annual Meeting am 1.5.

Perfekter Sturm?

Auf diese qualitative Aussage Buffetts weist der Analyst Oliver Scharping von BANTLEON in seiner Kolumne auf S. 35 hin und spricht dabei von einem „perfekten Sturm“, der sich da an den Finanzmärkten zusammenbraut. Interessanterweise benutzt auch William Toel, über den wir in Ausgabe 5/2021 auf S. 40 berichteten, ebendiesen Begriff – allerdings in einem anderen Zusammenhang, nämlich bezogen auf Staat, Politik und Gesellschaft.

Abb. 1: Exzessives Spekulieren auf Kredit



Die Überziehungskredite für Wertpapierkäufe (Margin Debt) in den USA haben sich in den letzten zwölf Monaten um rund 60% erhöht

Quelle: www.querschüsse.de

Aber zurück zur Börse: Die Überspekulation, die sich in einigen Marktsegmenten – vor allem in Wachstumsbranchen – derzeit abzeichnet, lässt sich auch quantitativ bemessen. So legten die Überziehungskredite für Wertpapierkäufe in den USA in den letzten zwölf Monaten um sage und schreibe 300 Mrd. USD zu, was einem Zuwachs von etwa 60% entspricht (siehe Abb. 1). Das ist absoluter Rekord und zumindest mittelfristig als Warnsignal zu werten – denn wer auf Kredit spekuliert, kann keine allzu großen Verluste in seinem Portfolio hinnehmen, ohne dass die Positionen von seinem Broker liquidiert werden. Man sollte diesen Umstand im Hinterkopf behalten, wenngleich daraus kein kurzfristiges Verkaufssignal abzuleiten ist: Denn angefacht durch die massiven monetären und fiskalischen Impulse im Rahmen der „Corona-Politik“ ist die weltweite Wirtschaft bereits wieder im Wachstum begriffen und die Märkte auf dem Weg nach oben.

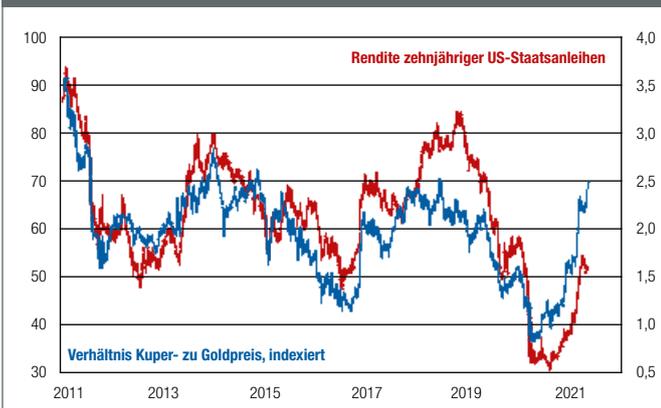
Inflation voraus!

Der Zinsanstieg in den USA, wenn auch von tiefem Niveau aus (siehe Abb. 2; rote Kurve), ist markant und kann in Verbindung mit den stark steigenden industriellen Rohstoffpreisen – in Abb. 2 ist Kupfer in Relation zu Gold abgetragen (blaue Linie) – ganz klar in Richtung einer wirtschaftlichen Erholung gesehen werden. Der Anstieg der Rohstoffpreise ist im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen diesmal aber deshalb so vehement, weil inzwischen



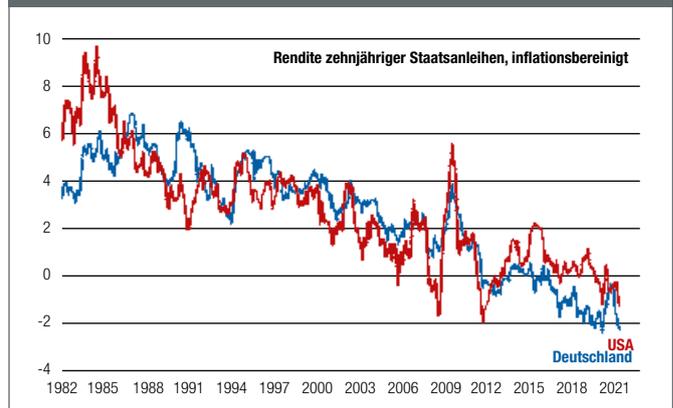
Wenn der alte Fuchs vorsichtig wird, sollten wir das auch tun

Abb. 2: Zeichen von Aufschwung



Sowohl die Renditen der US-Staatsanleihen (rot) als auch die Industriemetalle wie Kupfer (hier in Relation zu Gold) legten zuletzt kräftig zu
 Quellen: Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Abb. 3: Negative Realzinsen



Die inflationsbereinigten Renditen von Staatsanleihen sind seit 30 Jahren abwärts gerichtet. In Deutschland liegen sie seit 2017 sogar permanent im negativen Bereich.
 Quellen: Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

allerorten Knappheiten herrschen. Ob bei Metallen wie Kupfer, Palladium und Eisenerz, bei Holz und anderen Baumaterialien oder schließlich bei Agrarrohstoffen: Fast überall bestehen Engpässe, die zu deutlich anziehenden Notierungen führen. Es wird nur noch eine Frage von wenigen Monaten oder gar Wochen sein, bis dies in deutlich anziehende Konsumgüterpreise mündet – erste Anzeichen sind schon zu bemerken. Tatsächlich liegt die Teuerung aktuell in den USA und schon seit mehreren Jahren in Deutschland/Europa über den Renditen der Staatsanleihen (siehe Abb. 3: inflationsbereinigte Renditen).



Smart Investor 5/2021



Smart Investor 6/2020

Solche negativen Realzinsen sind einerseits Zeichen eines wirtschaftlichen Aufschwungs, andererseits deuten sie hohe Inflation an – und letztendlich dürften sie auch den Niedergang dieses Finanzregimes einläuten. Die Stichworte hierzu sind Great Reset (Smart Investor 5/2021) und Crack-up-Boom (Smart Investor 6/2020). Abonnenten können diese Ausgaben auch in unserem Onlinearchiv nachlesen.

Value schlägt Growth

Die Auswirkungen dieser Szenarien sind vielfältig und reichen von Wirtschaft und Finanzmärkten bis hin zu Politik und Gesellschaft. Die Aktienbörsen z.B. dürften per Saldo sehr positiv davon beeinflusst werden, allerdings vermutlich mit anderen Akzenten als bisher. So dürfte die Dynamik bei Wachstumsaktien zukünftig etwas nachlassen – zum einen, weil das höhere Zinsniveau die analytische Bewertung von deren erst in weiter Zukunft anfallenden hohen Gewinnen nach unten drückt; zum anderen, weil die absoluten Bewertungen dieser Growth-Titel in letzter Zeit schlicht und ergreifend exzessiv wurden, wie am Beispiel Tesla an dieser Stelle schon mehrfach behandelt. Im Gegenzug dürften die lange Zeit vernachlässigten Value-Aktien relativ besser abschneiden: Erstens sind die Bewertungen in diesem Segment eher moderat und zweitens ist die analytische Betrachtung von deren Gewinnen eher auf die Gegenwart, nicht so sehr auf die Zukunft ausgerichtet. Entsprechend zeigt sich bereits ab Ende 2020 – also parallel zum US-Zinsanstieg –, dass Growth im Verhältnis zu Value ins Hintertreffen geraten ist – in Abb. 4 sichtbar anhand der relativen Entwicklung der beiden Segmente Growth und Value des amerikanischen Index Russell 1000.

Abb. 4: Value holt auf



Die jahrelange Outperformance der Growth- gegenüber den Value-Aktien im Russell 1000-Index hat sich seit Ende 2020 in eine Underperformance verwandelt
 Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Lieferketten

Derzeit wird in den Medien häufig von Lieferketten gesprochen, die aufgrund der weltweiten „Corona-Maßnahmen“ brüchig und stör anfällig geworden sind. Die heutige Wirtschaftsstruktur ist komplex, hochgradig arbeitsteilig und kosten- bzw. zeitoptimiert. Wenn Vorprodukte nicht oder nicht rechtzeitig eintreffen, kann dies zu einer Verzögerung oder gar einem Stoppen der Produktion führen, womit auch die Lieferung auf der nächsthöheren Stufe ins Stocken gerät. Die Nachrichten strotzen mittlerweile von solchen Produktionsschwierigkeiten, z.B. in der Automobilindustrie. Selbstredend sind die Auswirkungen für die Inflationsentwicklung und damit die Wirtschaft enorm. Im Artikel auf S. 24 behandeln wir diese Lieferkettenthematik ausführlich.



Gastanalysten

Das Gesamtsystem von Uwe Lang (siehe S. 43 unten) ist mit zwei zu eins positiv. Und daran dürfte sich auf absehbare Zeit auch kaum etwas ändern: Denn sowohl die steigende Zinsstruktur (Punkt eins) als auch die deutlich aufwärtsgerichteten Trends der Indizes (Punkt zwei) sind jeweils im grünen Bereich geradezu zementiert. Nur Punkt drei, welcher sich aus fünf Einzelindikatoren errechnet (zu denen der Saisonfaktor zählt), ist negativ. Uwe Lang sieht daher sehr wohl die Möglichkeit einer Marktkorrektur, aber keine aufziehende Baisse.

Etwas verhaltener schätzt Manfred Hübner von sentix die Lage ein (S. 44 unten). Denn die Anlegerstimmung ist in den letzten Wochen massiv abgekühlt, und das trotz der steigenden Aktienkurse. Eigentlich ist diese Konstellation als konstruktiv für die Börse zu werten. Trotz der rückläufigen Stimmung macht Hübner allerdings noch immer eine Überinvestierung aus, was ihn eher skeptisch stimmt.

Die Börsenampel der Quantitativen Analyse (S. 44) könnte demnächst von GRÜN auf GELB umspringen. Werner Krieger und Dr. Werner Koch sehen darin zwar keinen Beinbruch – allerdings stellen sie sich auf eher schwierige Monate ein.

Sentiment

Haussen sterben in der Euphorie, heißt es. Von Euphorie ist derzeit aber nicht viel zu sehen. Dies belegen einerseits die Beobachtungen von sentix für Deutschland (siehe oben), andererseits aber auch Indikatoren, die sich auf die USA beziehen.

Die Erwartungshaltung der US-Fondsmanager zum Aktienmarkt, die über den NAAIM-Exposure-Index gemessen wird, hat sich zuletzt von ca. 88% (entspricht „sehr zuversichtlich“) innerhalb nur einer Woche auf ca. 47% („neutral“) reduziert. Dieser Swing ist enorm und kann aufgrund der Allzeithochs bei vielen Börsenindizes nur schwer erklärt werden. Anscheinend ist hierbei die Angst vor Lieferkettenproblemen sowie daraus anziehender Teuerung ursächlich für die verhaltene Stimmung.



Es gibt Auskünfte, die mehr Fragen aufwerfen als sie beantworten. Sieben Wochen nach der Havarie der „Ever Given“ im Suez-Kanal soll es nach dem Hinweis dieses Discounters noch immer zu Lieferengpässen aus Asien kommen

Sell in May

Mit dem Mai beginnt gemäß dieser alten Investorenweisheit die ungünstigere Börsenjahreszeit. Aber ist diese Vorgehensweise, ab Mai seine Aktien zu verkaufen bzw. abzusichern, auch heute noch angeraten? Im Durchschnitt ist das Winterhalbjahr immer noch besser, wenngleich die früher recht krassen Performanceunterschiede heutzutage nicht mehr zu beobachten sind. Letztlich ist die Sell-in-May-Heuristik jedoch keinesfalls stoisch ernst zu nehmen, wie z.B. das Jahr 2020 zeigte: Im Februar/März ereignete sich der Corona-Crash, dann ging es bis zum Jahresende schnurstracks nach oben. Die Sell-in-May-Methode darf dementsprechend nur einer von mehreren Faktoren für eine Anlageentscheidung sein. Unser Gastanalyst Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE, verwendet diesen Saisonalitätsfaktor ebenfalls – allerdings nicht auf einer über-, sondern auf einer untergeordneten Ebene.

Bild: © Ralf Flierl

Auch das aktuelle Titelbild der Zeitschrift „DER AKTIONÄR“, welche eher für ihre Perma-Bullishness bekannt ist, spricht nicht gerade für besonderen Optimismus hierzulande. Mit „ALARMSTUFE GELB“ trägt die Headlinie diesmal eine recht verhaltene Botschaft. Natürlich sind diese Beispiele Momentaufnahmen – aber sie belegen, dass kurz vor Pfingsten keine Gemengelage gegeben ist, die akut für Überoptimismus bzw. die Gefahr eines abrupten Abrisses an den Börsen spricht.



DER AKTIONÄR VOM 14.5.2021

Politische Auswirkungen

Unabhängig von den wirtschaftlichen Gegebenheiten und den sentimenttechnischen Erwägungen steuert die Bundesrepublik nun mit Volldampf auf den Bundestagswahlkampf zu. Während den Wählern in dieser Phase des Wahlzyklus früher traditionell einige „Zuckerl“ verabreicht oder zumindest versprochen wurden, fällt die Wundertüte diesmal keineswegs üppig aus. Im Gegenteil: Aus Angst vor den hohen Umfragewerten der GRÜNEN strickt die Bundesregierung mit heißer Nadel ein neues Klimaschutzgesetz, das zumindest einigen Branchen eine Strohfeuerkonjunktur bescheren könnte. Ob sich Grünen-Wähler davon beeindruckt lassen, sei dahingestellt. Ein weiteres Großthema ist der Corona-Wiederaufbaufonds, mit dem vorrangig Klima- und Digitalprojekte vorangetrieben werden sollen. Was davon aus Sicht der Österreichischen Schule zu halten ist, lesen Sie auf S. 22.

Unabhängig davon kann auch diese Maßnahme erst einmal zu künstlichen Sonderkonjunkturen führen. Diese sollten aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die EU gerade auf einen höchstgefährlichen Weg abbiegt.

Fazit

Noch scheint die bildliche „Mauer der Angst“, an der entlang die Börsen nach oben schleichen, weiter zu bestehen. Dennoch hängt über dem Ganzen das Damoklesschwert der eingangs erwähnten Überhitzung in Teilbereichen der Börse. In dieser Hinsicht dürfte Buffett also nicht verkehrt liegen, wenn er von Exzessen spricht, obgleich man auf die ganz kurze Sicht wohl erst einmal Entwarnung geben kann. Und schließlich sollte man auch nicht außer Acht lassen, dass sich Wirtschaft und Börsen im Crack-up-Boom-Modus befinden. Die endlose Gelddruckorgie der Zentralbanken sorgt für eine stetige Zufuhr an frischem billigem Kapital, welches die Kurse treibt. Fast zwangsläufig wird es in den kommenden Monaten nun auch noch zu einem dramatischen und nachhaltigen Anstieg der Güterpreise kommen, erstmalig seit vielen Jahren auch bei den Konsumgütern. Sollte sich dadurch eine echte Inflationsmentalität verfestigen, könnte eine Spirale aus vorgezogenen Käufen und Preissteigerungen in Gang gesetzt werden, bei der allein das Vorziehen der Käufe jene Preissteigerungen hervorruft, denen man auf diese Weise eigentlich entgehen wollte. Das ist das Szenario, auf das wir uns einstellen müssen – und dass dies mit Kursexzessen in einigen Aktiensegmenten, bei Rohstoffen oder Kryptowährungen einhergeht, ist in einem Crack-up-Boom fast schon als zwangsläufig anzusehen.

Lesen Sie unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Wirtschaft, Politik und Börse in unserem Online-Newsletter Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend erscheint (unter smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kuno Vollet | Balance | 18 Exemplare

11 kg Feinsilber

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Löcher in der Matrix

Rotierende Mühlen

Es wird gerne behauptet, dass die Mühlen des Gesetzes langsam mahlen. Für die Mühlen des Gesetzgebers scheint das allerdings nicht zu gelten, zumindest nicht in Wahlkampfzeiten. Erst am 28.4. verkündete das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) ein Urteil zum sogenannten Klimaschutz, das zwar Klimaaktivisten erfreute, juristisch versierte Beobachter aber ungläubig staunen ließ. Das Sensationelle waren weniger die konkreten Beanstandungen am alten Klimaschutzgesetz als die Implikationen aus Formulierungen wie dieser: „Künftig könnten selbst gravierende Freiheits-einbußen zum Schutz des Klimas verhältnismäßig und verfassungsrechtlich gerechtfertigt sein ...“ Oder: „Dabei nimmt das relative Gewicht des Klimaschutzgebots in der Abwägung bei fortschreitendem Klimawandel weiter zu.“ Liest man hier etwa schon die Handschrift von Merkels neuem BVerfG-Präsidenten, Prof. Dr. Stephan Harbarth? Die Stoßrichtung jedenfalls ist klar: „Ökologisch blinder Liberalismus, nur aufs eigene Wohl bedacht, ist gegen das Grundgesetz“, kommentierte man freudig erregt bei DIE ZEIT, und nicht nur dort. Die Regierung nahm die Steilvorlage „ihres“ Verfassungsgerichts dankbar auf und ließ die Mühlen des Gesetzgebers regelrecht rotieren. In nicht einmal zwei Wochen wurde ein neues, deutlich verschärftes Klimaschutzgesetz präsentiert, das – wie könnte es anders sein? – unverzüglich Forderungen der Aktivisten nach weiteren Nachbesserungen auslöste. Unterschätzen Sie dieses Urteil nicht, denn es ist das Instrument, um unsere freiheitliche Grundordnung auf Basis von Prognosen und Theorien vollständig zu entkernen. Freiheit gibt es künftig nur noch unter Klimavorbehalt.

Kuck' mal, was da bremst!

Auch die sogenannte Bundesnotbremse, in Kraft getreten am 24.4., wurde mit heißer Nadel gestrickt. Immerhin sinken die sogenannten Inzidenzzahlen, seit der Bund bremsen lässt. Fraglich ist allerdings, wie der genaue Zusammenhang aussieht: Sind es tatsächlich die Maßnahmen, die da wirken, oder folgen die Zahlen der positiv Getesteten im Wesentlichen einer typischen Kurve solcher Infektionswellen, bei der sich die Bundesregierung lediglich als Trittbrettfahrer betätigt? Für Kanzleramtsminister Braun war die Sache eindeutig: Er freute sich über die „Wirksamkeit“ der Bremse. Allerdings ist Braun in der Sache Partei. Und selbst wenn er es nicht wäre, hätte er den fundamentalen Denkfehler begangen, aus einer bloßen Korrelation auf Kausalitäten zu schließen. Entsprechende wissenschaftliche Studien, die etwa die Wirksamkeit nächtlicher Ausgangssperren oder die Relevanz bestimmter Inzidenzwerte und -schwellen belegen, blieb er, wie auch der Rest der Regierung, schuldig.

Von Amerika lernen

Seit der unverdächtige Joe Biden Präsident ist, dürfen die USA wieder als positives Beispiel zitiert werden, ohne eine unmittelbare Ächtung befürchten zu müssen. Unter Trump galt das Land



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

in Europa nicht nur als ein Reich des Bösen, sondern auch als eines der Dummheit. Das soll sich besonders bei den Corona-Maßnahmen gezeigt haben. Allerdings wird nun nach und nach auch diesseits des Atlantiks sichtbar, dass die US-Bundesstaaten große Freiheitsgrade bei der Gestaltung ihrer Corona-Politik hatten und haben. Als man sich beispielsweise lautstark über die Versäumnisse in New York beklagte, vergaß man zu erwähnen, dass dieses demokratisch regiert wird. Auch die beiden Dakotas – North und South – sind ein interessantes Anschauungsobjekt: Trotz diametral entgegengesetzter Corona-Politik wurden in Bezug auf die Corona-Fall- und -Sterbezahlen im Wesentlichen die gleichen Ergebnisse produziert. Und es geschah Unerhörtes: Die Politik lernte. North Dakota hob nicht nur die Maßnahmen auf, sondern setzte sich – aus eigener leidvoller Erfahrung – an die Spitze einer Bewegung, die ein gesetzliches Verbot von Maskenvorschriften zum Ziel hat. Auch beim Thema Impfausweis regiert in den USA das, was bürokratieverwöhnte Europäer als blankes Chaos erschauern lässt, Amerikaner aber wohl als Freiheit betrachten. Während in der EU über digitale Impfausweise und Fälschungssicherheit debattiert wird, lehnte Präsident Biden sogar einen US-einheitlichen Impfausweis ab. Etliche Bundesstaaten, darunter Texas und Florida, wollen nicht nur keine neuen Impfausweise einführen, sondern planen sogar ein explizites Verbot, aus Sorge um eine Diskriminierung Ungeimpfter. ■

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Charttechnik

Musk-Momente

Hakenschnitten für Fortgeschrittene

Altes Eisen

Im Wesentlichen verkörpert der Bitcoin die Sehnsucht nach einem besseren Geld – und die ist tatsächlich unbezahlbar. Der Versuch aber, ihn fundamental zu analysieren, wird auch künftig scheitern. Die Zahlungsmittelfunktion, vor allem in der realen Welt, ist nie aus den Kinderschuhen gekommen und technologisch gehört der Bitcoin inzwischen zum alten Eisen – zu teuer, zu langsam und vor allem zu energieaufwendig. Alles, was der Bitcoin kann, können andere besser.

Spielball eines Sprunghafters

Trotzdem ist Techpionier Elon Musk im Februar mit satten 1,5 Mrd. USD beim Bitcoin eingestiegen (Abb., Punkt eins). Auch die Ankündigung, künftig bei Tesla in Bitcoin bezahlen zu können, wurde positiv aufgenommen (Punkt zwei). Diese Freude währte allerdings nur kurz, denn Musk zog ebenso schnell die Reißleine: Er verkaufte einen Teil der Bitcoin-Bestände und suspendierte den Bitcoin-gegen-Tesla-Deal (Punkt drei). Der unbestechliche Algorithmus des Bitcoin mag zwar vor willkürlichen Geldmengen-



ausweitungen schützen, nicht jedoch vor sprunghaften Großinvestoren. Im Ergebnis steht der Bitcoin jetzt sogar charttechnisch auf der Kippe. Der steile Aufwärtstrend (blaue Linie) wurde gebrochen und es hat sich eine potenziell bedrohliche Schulter-Kopf-Schulter-Formation (rote Markierungen) herausgebildet.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Korrektur in Sicht – aber noch keine Baisse!

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

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

Da die deutschen Anleiherenditen ihr Minus langsam abbauen und die Zentralbanken die kurzfristigen Zinsen nicht anheben, steigt der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen kontinuierlich weiter; zuletzt betrug er +0,57 Punkte (Vormonat: 0,47). Eine steigende Zinsstruktur ist ein positives Konjunktursignal.

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

Die Aktienindizes traten zuletzt auf der Stelle, was im Mai oft der Fall war. Trendwenden gäbe es aber im Juni erst bei einem DAX unter 13.400 und einem S&P 500 unter 3.700 Zählern.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 1:4! **Negativ!**

Anleihezinsen: Positiv! Bei negativen Anleihezinsen in Deutschland besteht keine Gefahr, dass Anleihen zu einer Alternative für Dividendenpapiere werden könnten.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) ist wieder gestiegen und lag Mitte Mai bei 67,61 USD. Aufgrund von Inflationsgefahren gelten steigende Ölpreise in unserem System als negativ – doch bei dem gegenwärtigen Niveau sollte dies nicht überinterpretiert werden.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-

CRB-Index) sind im April und Mai weiter gestiegen. Mitte Mai lag dieser Index seit langer Zeit mit 202,95 wieder über der 200-Marke. Vor allem die Metallpreise sind wesentlich teurer als vor einem Jahr. Andererseits zeigen aber auch die steigenden Preise eine weltweite Konjunkturerholung an.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar meldete zum Euro mittlerweile ein 15-Wochen-Tief. Der Dollar notiert Mitte Mai bei 0,825 EUR. Die Dollarschwäche ist auf die verringerte Differenz zwischen Dollar- und Eurozinsen zurückzuführen. Sinkende Dollarkurse schaden besonders der europäischen Autoindustrie.

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

Fazit

Zinsstruktur und Indextrend sind zwar stabil – aber eine Korrektur von 5% bis 10% im Sommer ist im Grund überfällig, zumal US-Aktien großenteils stark überbewertet sind. Eine kräftige Aktienbaisse oder gar ein Crash sind jedoch nicht in Sicht. Dazu läuft die Konjunktur noch zu gut, zumal die Zentralbanken nicht an Bremsmanöver denken.

Quantitative Analyse

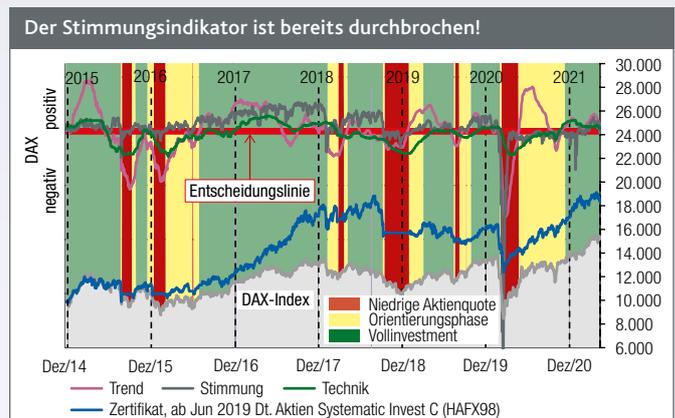
Ampelphase GELB droht

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

Die Signale unserer Börsenampel knicken seit wenigen Wochen ein. Im Zuge dieses Einbruchs hat unser Stimmungsindikator vor wenigen Tagen die Entscheidungslinie nach unten durchbrochen – und auch beim Technik-Indikator kann es jetzt täglich zu einem Durchbruch kommen. Unsere Börsenampel würde damit wieder auf GELB umspringen. Für einen kompletten Ausstieg aus dem Aktienmarkt und einer Börsenampelphase ROT müsste allerdings auch der Trend weiter nachgeben. Wir selbst rechnen zwar in den kommenden Wochen nicht mit einer roten Ampelphase, doch dass die nächsten Monate volatiler werden, war auch saisonal bedingt zu erwarten.

Rein diskretionär betrachtet bauen die Märkte aktuell ihre Überhitzungstendenzen ab, zu erkennen an einer anhaltend nervösen Sektor- und Titelrotation. Nach bekanntem Muster gehen wir davon aus, dass Kursanstiege in den kommenden Wochen frühzeitig für Gewinnmitnahmen genutzt werden. Nach unten hin sollte im Bereich von spätestens 14.600 DAX-Punkten bereits wieder der Boden gefunden sein – eine gute Basis, um wieder mit Eindeckungskäufen zu beginnen.

Stellen wir uns also auf eine nervige Seitwärtsbewegung in den kommenden Wochen ein. Der DAX könnte in den nächsten Wochen



Alle drei Indikatoren knicken seit wenigen Wochen ein

Quellen: eigene Berechnungen; Stand 14.5.2021

zwischen 14.600 und 15.500 schwanken. Erst ein Ausbruch aus dieser Handelsspanne heraus würde eine neue Richtung vorgeben.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator knickt seit einigen Wochen kontinuierlich ein. Bis zu einem Durchbruch durch die Entscheidungslinie fehlt aber noch ein gutes Stück.

Marktstimmung: Die Marktstimmung ist nun durch die Entscheidungslinie gebrochen. Dieser Indikator ist allerdings überaus volatil.

Markttechnik: Die Technik liegt seit Mitte Dezember über der Entscheidungslinie, ein Durchbruch könnte aber bereits in den nächsten Tagen erfolgen.

sentix Sentiment

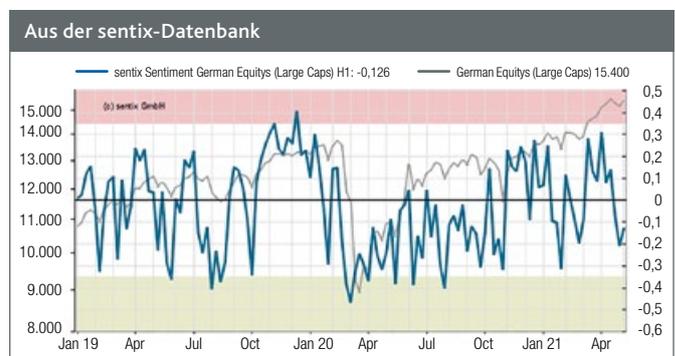
Gedämpftes Stimmungsbild

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

In den letzten Wochen hat sich die Stimmung zu den Aktienmärkten verschlechtert. Das sentix Sentiment für den deutschen Aktienmarkt notiert im moderat bearishen Bereich. Dies ist einerseits eine erfreuliche Mitteilung für die Bullen – denn offensichtlich bewirken die hohen Kurse nicht, dass sich eine schädliche Euphorie ausbreitet.

Andererseits verwundert dieses Stimmungsbild auch, denn typischerweise führen fallende Kurse zu einem Dämpfer im Sentiment. Dies ist derzeit nicht der Fall: Vielmehr scheinen der Respekt vor dem Mai und die Diskussion über steigende Inflationsraten auf das Gemüt der Anleger zu schlagen. Letzteres dürfte auch der Grund dafür sein, dass sich das strategische Grundvertrauen seit Wochen auf dem Rückzug befindet.

Vollends atypisch ist die Rückwirkung auf das Portfoliorisiko. Hier messen wir noch immer eine moderate Überinvestierung der Anleger. Weder das eingetrübte Stimmungsbild noch das



sentix Sentiment für Aktien Deutschland und DAX

rückläufige Grundvertrauen haben demnach die Anleger zur Handlung bewegt. Und damit kann auch keine Entwarnung gegeben werden – denn echte Angst entsteht in der Regel aus echten Verlusten.

Relative Stärke

Sie ist wieder da

Inflations Sorgen beunruhigen die Märkte

Comeback mit Ansage

Als wir uns in der letzten Ausgabe in dieser Rubrik über die Sorglosigkeit der Aktienkäufer wunderten, konnten wir nicht

ahnen, wie schnell sich das Blatt wenden würde – und zwar aus genau dem Grund, den wir dort angesprochen hatten: Die Inflation kehrte in das Bewusstsein

der Marktteilnehmer zurück. Schlagartig erinnerten sie sich daran, dass auch die Geldspritzen der Notenbanken keine Wunderdrogen sind. Während

diese Behandlung regelmäßig und unreflektiert als alternativlos angesehen wird, zeigen sich deren schädliche Nebenwirkungen oft erst mit einigem zeitlichen Abstand. Bei den „Sicheren Häfen“ konnten wir nun genau die zuletzt erwartete Differenzierung entlang des Themas Inflation beobachten: Während die nicht-inflationsgeschützten zehnjährigen synthetischen Bundesanleihen des REXP10 sogar noch um einen weiteren Rang auf Rang 24 abgesunken sind, haben die Edelmetallanlagen ein fulminantes Comeback erlebt. Periodengewinner waren die ungehedgten Minen des Gold Bugs Index mit einem Plus von 13 Rängen auf Rang 9, dicht gefolgt von Silber (Rang 10), das um elf Ränge zulegen konnte. Auch Gold, über Monate hinweg unauffällig auf Rang 24, gehörte mit einem Plus von sieben Rängen zu den großen Gewinnern.

Spitze trotz Gegenwind

Zum nunmehr vierten Mal in Folge findet sich Rohöl auf dem ersten Rang. Diese Platzierung lag bislang noch quer zur wahrgenommenen Aktienbegeisterung, würde nun aber ebenfalls recht gut zu einem tendenziell inflationären Umfeld passen, in dem Rohstoffe üblicherweise Aktien schlagen. Dabei zeigt die Stärke des Öls noch nicht einmal das gesamte Ausmaß der Rohstoffhauses, denn das „schwarze Gold“ hat im Gegensatz zu Kupfer oder Batteriemetallen mit politischem Gegenwind zu kämpfen.

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	
		14.5.	16.4.	19.3.	19.2.	22.1.	11.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	1	1	2	8	72	91	75	+0,34	+17,2
CAC 40	F	2	3	5	14	16	10	90	94	95	+0,14	+10,0
IBEX 35	E	3	13	9	16	15	5	95	84	68	+0,16	+9,9
DAX	D	4	2	11	21	19	17	82	94	96	+0,16	+9,0
FTSE 100	GB	5	7	8	13	13	12	58	89	66	+0,14	+6,1
DJIA 30	USA	6	4	6	20	20	15	52	88	94	+0,15	+8,7
RTX	Rus	7	9	2	7	11	7	62	82	67	+0,26	+8,6
S&P 500	USA	8	5	14	18	17	14	61	88	95	+0,13	+7,9
Gold Bugs Ind.	USA	9	22	25	26	26	26	96	55	71	-0,10	+6,6
Silber		10	21	20	17	18	16	67	63	84	+0,08	+5,7
SMI	CH	11	14	19	22	21	22	54	85	92	+0,08	+5,1
PTX	Polen	12	18	22	19	22	9	71	63	48	+0,18	+4,4
All Ord.	Aus	13	11	13	8	5	4	12	78	89	+0,10	+3,1
KOSPI	Korea	14	6	7	2	1	1	21	81	93	+0,17	+5,2
MDAX	D	15	10	15	9	7	11	21	76	91	+0,11	+2,9
NASDAQ 100	USA	16	8	18	12	10	13	35	69	92	+0,08	+2,7
Gold		17	24	24	24	24	25	100	60	75	-0,01	+2,0
S.E.T.	Thai	18	17	4	11	8	3	9	85	60	+0,18	+4,2
TecDAX	D	19	12	17	10	14	21	19	56	76	+0,07	+0,4
Sensex	Indien	20	19	3	3	4	2	32	57	85	+0,08	+0,6
Shenzhen A	China	21	25	23	15	12	19	59	35	82	+0,01	-0,4
Merval	Arg	22	26	26	25	25	20	92	80	59	+0,07	+7,4
Hang Seng	HK	23	16	12	5	6	18	18	40	58	+0,09	-0,6
REXP 10 *	D	24	23	21	23	23	23	16	5	46	-0,03	-2,1
Nikkei 225	J	25	15	10	4	3	6	25	66	80	+0,13	-0,1
H Shares	China	26	20	16	6	9	24	7	5	41	+0,02	-5,5
		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

Minenaktien für die nächste Rally

Die Goldpreiskorrektur dürfte beendet sein

Der kurzfristige Abwärtstrend bei Gold, Silber und Minenaktien dürfte mit dem Doppeltief im März zu Ende gegangen sein – Zeit zum (Wieder-)Einstieg. Gemessen am VanEck Gold Miners ETF (GDX) sind Minenaktien in der Hausse seit September 2018 in etwa doppelt so stark gestiegen wie die Edelmetallpreise – seit dem Hoch im August 2020 sind sie aber auch in etwa doppelt so stark gefallen. Die Aktien bieten demnach gegenüber den Metallen im Aufwärtstrend einen Renditevorteil von zwei zu eins. Wir stellen sechs Minenwerte vor, bei denen sich der Einstieg auf aktuellem Kursniveau anbietet.

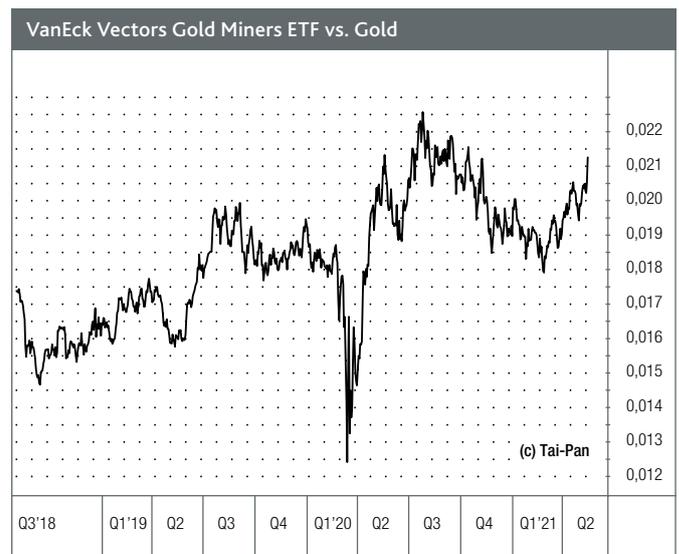
Ungeliebte Übernahme

Infolge der im April vollzogenen Übernahme von Premier Gold Mines durch **Equinox Gold** (WKN: A2PQPG; Börsenwert: 2 Mrd. USD; IK) ergaben sich zwei Kaufgelegenheiten: Der Kurs von Equinox (siehe auch Smart Investor 1/2021) kam stark zurück, weil Ex-Aktionäre von Premier ihre in einem Aktientausch erhaltenen Papiere wohl in großem Stil verkauften; der Kurs des Spin-outs (= abgespaltete Firma) **i-80 Gold** (WKN: A3CLTE; Börsenwert: 370 Mio. USD) kam nicht vom Fleck. Warum sind beide kaufenswert? Equinox erwarb bei der Übernahme von Premier Gold Mines deren Mercedes-Mine in Mexiko und einen mittlerweile auf 60% aufgestockten Anteil am Greenstone-Projekt in Kanada, das schnellstmöglich eine produzierende Mine werden soll. Equinox ist daher auf gutem Weg, von einem mittelgroßen Goldförderer zu einem Produzenten mit mehr als 1 Mio. Unzen Jahresförderung aufzusteigen – und die Aktie ist noch moderat bewertet. Unter dem Namen i-80 erfindet sich Premier Gold Mines als Edelmetallproduzent und Explorer in Nevada neu. Das Management blieb erhalten und wurde durch einen auf diesen US-Bundesstaat spezialisierten Geologen ergänzt. Barrick/Newmont sind bei der produzierenden Mine in Nevada Joint-Venture-Partner, Equinox mit 30% der Anteile Großaktionär, reichlich Geld ist auch auf der Bank – das könnte was werden.

Explorer oder Juniorproduzenten?

In den letzten zwölf Monaten konnte man mit „heißen“ Explorern spektakuläre Kursgewinne erzielen oder man fuhr – wie gewonnen, so zerronnen – drastische Verluste ein. Kein Wunder, dass wir kleinere Produzenten oder Unternehmen auf einem finanziell abgesicherten Weg dorthin favorisieren.

Karora Resources (WKN: A2QAN6; Börsenwert: 460 Mio. USD) ist so etwas wie der heimliche Star unter den Goldproduzenten in Westaustralien. 2020 war für das Unternehmen das Jahr der



positiven Veränderungen (mehr gefördert, Kosten gesenkt, finanzielle Belastung durch Royalties reduziert). 2021 sollten ca. 100.000 Unzen Gold produziert werden, das aktuelle KGV der Aktie liegt bei etwa sieben – ein interessantes und vor allem solides Investment.

Thor Explorations (WKN: A0YAQ9; Börsenwert: 170 Mio. USD) ist ein Spezialist für Westafrika. Die Segilola-Mine in Nigeria geht im Juni in Produktion. Für die ersten fünf Jahre ist eine Förderung von 85.000 Unzen pro Jahr geplant – und das bei Kosten von nur 685 USD pro Unze (AISC).

Maritime Resources (WKN: A2AP70; Börsenwert: 62 Mio. USD; IK) beabsichtigt, die einst von Richmond Mines betriebene und 2004 stillgelegte Mine Hammerdown im kanadischen Bundesstaat Neufundland wieder in Betrieb zu nehmen. Bei nur 57 Mio. USD Kapitalaufwand sollte das finanzierbar sein. Bau- und Produktionsbeginn: 2022; geplante Förderung: bis zu 70.000 Unzen pro Jahr. Auch hier ist die Bewertung der Aktie im Vergleich zu den zu erwartenden Cashflows niedrig – das Risiko ist aber nicht zu unterschätzen.

Bluestone Resources (WKN: A2DSHJ; Börsenwert: 186 Mio. USD) ist da ein ganz anderer Fall. 2020 sollte mit relativ bescheidenem Aufwand im Untertagebau die Cerro-Blanco-Mine in Guatemala in Betrieb genommen werden, in die Vorbesitzer Goldcorp bereits 170 Mio. USD investiert hatte. In letzter Minute wurde

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	14.5.21	16.4.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.843,19	1.782,50	1.897,70	516,88	+3,4%	-2,9%	+256,6%
Gold in EUR	1.517,68	1.487,50	1.550,54	437,30	+2,0%	-2,1%	+247,1%
Silber in USD	27,59	25,97	26,46	8,87	+6,2%	+4,3%	+211,0%
Silber in EUR	22,72	21,67	21,62	7,61	+4,8%	+5,1%	+198,6%
Platin in USD	1.227,50	1.205,50	1.075,50	966,50	+1,8%	+14,1%	+27,0%
Palladium in USD	2.895,00	2.780,00	2.451,00	254,00	+4,1%	+18,1%	+1.039,8%
HUI (Index)	297,40	289,31	299,64	298,77	+2,8%	-0,7%	-0,5%
Gold/Silber-Ratio	66,81	68,64	71,72	58,27	-2,7%	-6,9%	+14,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,65	19,21	16,13	21,20	-2,9%	+15,6%	-12,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2146	1,1983	1,2239	1,1819	+1,4%	-0,8%	+2,8%

das Projekt aufgrund unerwartet guter Bohrergebnisse gestoppt. Jetzt soll im Tagebau gefördert werden, bei doppelten Ressourcen und mit 230.000 Unzen doppelt

so hoher Förderung pro Jahr, aber auch auf 548 Mio. USD gestiegenen Investitionen – voraussichtlicher Produktionsbeginn: 2025. Wie soll das funktionieren?

Die sehr wohlhabende Lundin-Familie ist bei Bluestone Resources mit 30% Großaktionär und möchte hier den Erfolg von Lundin Mining (siehe Smart Investor 4/2021) und Lundin Gold wiederholen. Die Lundins haben das Geld, das für den Bau der Mine benötigt wird – und auch die guten Kontakte zu weiteren Investoren. Im April 2021 wurde der noch relativ junge Jack Lundin zum CEO ernannt. Er sagte bereits in Interviews, was er vor allem zu tun hat: ein gutes Verhältnis zu den Nachbarn pflegen, damit bei Cerro Blanco nicht Ähnliches wie bei der Escobal-Mine von Tahoe Resources passiert. Diese wurde trotz einer 25-jährigen Lizenz von der Zentralregierung nach Protesten der lokalen Bevölkerung von einem Gericht geschlossen.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Adventus Mining

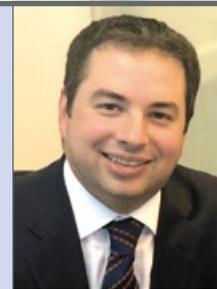
Im Jahr 2014 galt Ecuador wegen der politischen Verhältnisse noch als No-go-Area für Minenunternehmen. Seitdem hat sich die Lage drastisch verbessert. Lundin Gold betreibt dort mittlerweile mit Erfolg eine Mine. Adventus Mining (WKN: A2PL3X) arbeitet in der südamerikanischen Republik zusammen mit Partner Salazar Resources an dem „profitabelsten Kupfer-Gold-Entwicklungsprojekt der Welt“, so President, CEO und Director Christian Kargl-Simard.

In den letzten Jahren hat Adventus Mining Projekte in Irland und Neufundland abgestoßen und von Salazar Resources drei distriktgroße Liegenschaften in Ecuador optioniert. Fredy Salazar, ein Ecuadorianer, ist bei der Exploration ein wertvoller Partner. El Domo (Adventus' Anteil: 75%) soll in etwa zwei Jahren zum nächsten produ-

zierenden Bergbaubetrieb in Ecuador werden, mit voraussichtlich 1.750 bis 1.975 Tonnen täglicher Verarbeitungskapazität eine relativ kleine Mine. Dafür sollen die Investitionskosten nur bei 165 Mio. USD liegen. Gestein mit 5,2% Kupferäquivalenten, kostengünstig in einer offenen Grube zu fördern, verspricht hohe Gewinnmargen. Mit 100 Mio. USD freiem Cashflow pro Jahr soll El Domo zu einer wahren Geldmaschine werden. „All das wird im Aktienkurs überhaupt nicht widerspiegelt“, so CEO Kargl-Simard.

Adventus Minings Börsenwert liegt bei gerade einmal 145 Mio. CAD. Massive Verkäufe eines Fonds sorgten im Herbst 2020 für Kursverluste. Unternehmensinsider nutzten die niedrigen Kurse für Zukäufe. Im vierten Quartal 2021 soll wie geplant

Christian Kargl-Simard,
President, CEO
und Director von
Adventus Mining



die Machbarkeitsstudie für die Mine fertig sowie deren Finanzierung gesichert sein.

Seit März 2021 befindet sich der Kurs wieder im Aufwärtstrend. Die Minenfinanzierung bleibt allerdings ein Unsicherheitsfaktor – Kargl-Simard geht von einer Kombination von Anleihe und Streaming aus. Je höher der Aktienkurs, desto stärker die Position gegenüber potenziellen Geldgebern. Der CEO hofft deshalb auf einen weiteren positiven Newsflow, vor allem auf weitere gute Explorationsergebnisse. In Relation zu dem erwarteten freien Cashflow von El Domo wäre die Aktie extrem unterbewertet.

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Biotechnologie

Weltweite Corona-Impfstoffefolge lassen den Sektor erstrahlen

Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Leiter Investment Team bei der BB Biotech AG

Auf dem Weg zu wirksamen Impfstoffen gegen COVID-19 ist die Biotechbranche verstärkt in den Fokus der internationalen Investoren gerückt. Dank der vermehrten technologischen Fortschritte, wachsenden Kapitalströme sowie des Impfstoffrollouts wird sich die Dynamik in diesem Sektor weiter beschleunigen.

Modernas Rollout

Die SARS-CoV-2-Pandemie dominiert weiterhin die Life-Sciences-Branche und fordert Gesundheitssystemen, Gesellschaften und Volkswirtschaften weltweit nach wie vor eine Menge ab. Durch beispiellose Anstrengungen und die Zusammenarbeit zwischen Wissenschaftlern, Arzneimittel-

entwicklern und Zulassungsbehörden wurden im Jahr 2020 mehrere prophylaktische Impfstoffe mit hohem Wirksamkeits- und Sicherheitsprofil entwickelt. Nun gilt der Fokus dem Rollout der Impfstoffe. **Moderna** (ISIN: US60770K1079) hat den Rollout seines prophylaktischen SARS-CoV-2-Impfstoffs mRNA-1273 erfolgreich vorangetrieben. Das Unternehmen baut seine Produktionskapazitäten weiter aus, um 2021 möglicherweise sogar bis zu 1 Mrd. und anno 2022 bis zu 3 Mrd. Dosen herstellen zu können. Moderna rechnet auf Basis seiner bereits getroffenen Verkaufsvereinbarungen für 2021 mit Einnahmen von 18,4 Mrd. USD durch besagten Impfstoff.

Branchenrotation

In Ländern, die sich frühzeitig den Zugriff auf Impfstoffe gesichert haben, wie etwa Israel, die USA oder Großbritannien, deuten alle Anzeichen darauf hin, dass sich deren Impfstrategie auszahlt: Dort gehen die Zahlen schwerer Krankheitsverläufe und die coronabedingte Mortalitätsrate zurück, was im Rennen gegen das Auftreten von Resistenzmutationen in Populationen nicht-geimpfter Menschen entscheidend ist. In den meisten Ländern laufen die Impfkampagnen zwar langsamer an, aber auch dort werden ähnliche Positiveffekte erwartet. Dies hat nach einem wachstumsstarken Jahr 2020 zu einer beachtlichen Rotation bei der Vermögensallokation und bei Investitionen geführt. Der Gesundheitssektor – einschließlich der Pharma- und Biotechbranche –, der als Cashquelle diente, schnitt daher in den vergangenen Monaten unterdurchschnittlich ab, als Anleger in zyklische Sektoren und Titel drängten, die von der postpandemischen Erholung profitieren dürften. Die meisten Szenarien gehen trotz anhaltender Lieferengpässe bei Impfstoffen von einer absehbaren Eindämmung der Pandemie aus.

Auch abseits der Impfstoffentwicklung haben die US-amerikanische FDA und andere Zulassungsbehörden während der Pandemie weltweit ihre Arbeit sehr effizient fortgesetzt. So wurden im vergangenen Jahr allein in den USA mehr als 50 neue Medikamente zugelassen. Wir erwarten für 2021 wiederum eine beachtliche Anzahl weiterer Zulassungen. Für die Zulassungsbehörden und Medikamentenentwickler war die Lernkurve während der Pandemie steil – und wir hoffen, dass sie zukünftig aus dieser intensiven Zeit Nutzen ziehen können.

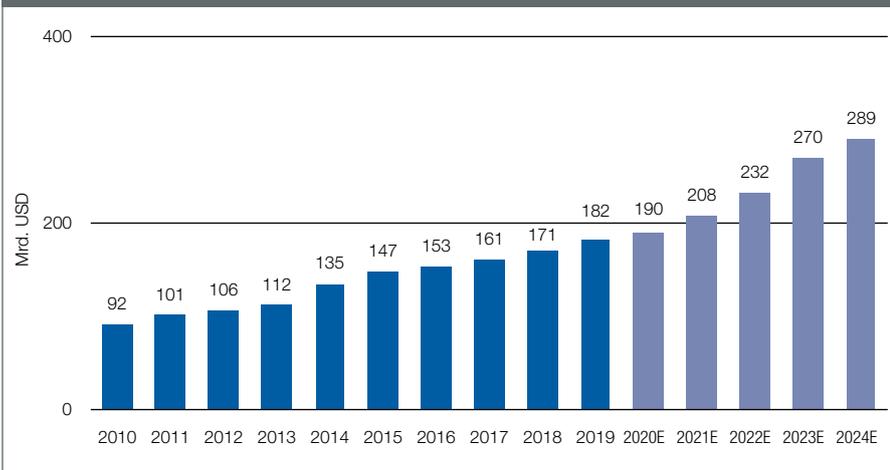
Neue Technologien mit disruptivem Potenzial

Das Hauptaugenmerk der Biotechnologier anno 2021 und darüber hinaus dürfte den Fortschritten bei neuesten Behandlungsmodalitäten gelten. Auf die wichtigen und vielversprechenden Nachrichten im Jahr 2020 sollten weitere Erfolgsmeldungen folgen, die den Nutzen von Technologien wie der Geneditierung, der Gentherapien der nächsten Generation und der Zelltherapietechnologien untermauern. Exemplarisch für derartige Erfolge im Bereich der Geneditierung ist die Zelltherapie CTX001 von **CRISPR Therapeutics** (ISIN: CH0334081137) und **Vertex Pharmaceuticals** (ISIN: US92532F1003) zur Behandlung von Patienten mit Sichelzellanämie und Beta-Thalassämie. Diese Einmaltherapie, die immer noch als minimalinvasive Transplantation erfolgt, hat bisher bei sämtlichen behandelten Patienten zu funktionellen De-facto-Heilungen geführt. Eine auf fundierterem Wissen basierte höhere Wirksamkeit und ein langfristig sauberes Sicherheitsprofil ihrer Wirkstoffe dürften es Unternehmen im Bereich der Geneditierung ermöglichen, sich neben seltenen und schweren Erkrankungen auch Therapien zur Behandlung weitverbreiteter und chronischer Krankheiten zuzuwenden.



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

Abb. 1: Globale Umsatzentwicklung des Biotechsektors



Quelle: BB Biotech AG

Entwicklungsbeschleunigung dank computerbasierter Ansätze

Ein tieferes Verständnis der genotypischen und phänotypischen Unterschiede zwischen normalen und erkrankten Zellen, deutlich verbesserte computerbasierte Ansätze beim Wirkstoffscreening sowie die Identifikation und Auswahl intelligenterer und adaptiver klinischer Versuchsprogramme tragen zur Beschleunigung des Innovationszyklus bei. Als beste Beispiele hierfür dienen einige Wirkstoffe gegen genetisch bedingte seltene Krankheiten und zielgerichtete Krebsmedikamente. Ihre Entwicklung vom Labor bis zum Patienten erfolgte in Rekordzeit und dauerte häufig nur zwei bis drei Jahre. Die Beschleunigung des Entwicklungszyklus ist für Investoren attraktiv, da kleinere Unternehmen hierdurch in der Lage sind, Kapital effizient aufzunehmen und einzusetzen. Das generiert Anlegern eine

Die größten zehn Positionen des Beteiligungspotfolios der BB Biotech AG

Beteiligung an ...	In % des Portfolios
Ionis Pharmaceuticals	8,8%
Moderna	8,5%
Neurocrine Biosciences	6,8%
argenx SE	6,2%
Incyte	5,7%
Agios Pharmaceuticals	5,6%
Alexion Pharmaceuticals	4,8%
Vertex Pharmaceuticals	4,7%
Fate Therapeutics	4,3%
MacroGenics	3,9%

Quelle: BB Biotech AG

höhere Kapitalrendite, was wiederum Kapital anzieht, das in die nächste Generation von Unternehmen investiert werden kann.

Jedes zweite Medikament stammt aus Biotechlaboren

Es ist auch in diesem Jahr mit einer steigenden Zahl klinischer Entwicklungsprojekte zu rechnen, die eine zunehmende Anzahl an Produktzulassungen nach sich zieht. Wir erwarten große Fortschritte bei vielzähligen Projekten in der klinischen Entwicklung, etwa bei der Behandlung von Onkogenen und onkogenen Mutationen.

Mit der Erweiterung unseres Portfolios um **Essa Pharma** (ISIN: CA29668H7085) und **Revolution Medicines** (ISIN: US76155X1000) im ersten Quartal 2021 erhöhten wir die Portfoliogewichtung im Onkologiebereich. Essa Pharma entwickelt kleinmolekulare Wirkstoffe vor allem zur Behandlung von Prostatakrebs. Zudem hat das Unternehmen eine neue Wirkstoffklasse entwickelt, die sogenannten Aniten. Diese Wirkstoffe unterbrechen die androgengesteuerten biologischen Prozesse auf neuartige Weise und sind selbst bei Resistenz gegen aktuelle Anti-Androgen-Therapien aktiv. Revolution Medicines ist ein Unternehmen für Präzisionsonkologie in der klinischen Phase, das sich auf die Entwicklung neuartiger zielgerichteter Therapien zur Hemmung schwer fassbarer „Frontier Targets“ innerhalb der allgemein bekannten Wachstums- und Überlebenswege konzentriert, mit besonderem Fokus auf RAS und die damit verbundenen Signalwege.

Das Unternehmen setzt sein profundes Know-how genetischer Treiber und adaptiver Resistenzmechanismen bei Krebs und seine umfassende Kompetenz im Bereich der Medikamentenentwicklung und medizinischen Chemie ein.

Des Weiteren steht bei zahlreichen immunonkologischen Programmen die baldige Veröffentlichung wichtiger Daten an, die sich zukünftig positiv auf die Stimmung in der Branche und das Anlageverhalten von Investoren auswirken dürften. Beachtliche Fortschritte werden weiterhin bei Erkrankungen des zentralen Nervensystems erzielt, etwa bei zahlreichen genetisch bedingten Erkrankungen wie der Huntington-Krankheit.

Fazit

Wir gehen davon aus, dass die Aufmerksamkeit der Anleger weiterhin der globalen Pandemie und den Strategien zu deren Bekämpfung gilt. Da die Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung mit zunehmenden Impfquoten gelockert werden, rechnen wir damit, dass die Biotechbranche wieder rasch Fahrt aufnimmt. Das sollte sich u.a. in einer schnelleren Patientenrekrutierung für klinische Studien, dem Abbau von Staus bei der Bearbeitung von Zulassungen durch die relevanten Behörden und der Normalisierung von Arztbesuchen sowie damit verbundener Medikamentenverschreibung bemerkbar machen.

Mit einer geschätzten jährlichen Wachstumsrate im zweistelligen Bereich gehört der Biotechsektor zu den interessantesten Sektoren überhaupt. Zwischen 2021 und 2024 dürfte der globale Branchenumsatz von 190 Mrd. auf 289 Mrd. USD steigen. Inzwischen stammt jedes zweite Medikament aus Biotechlaboren und viele Branchenvertreter zeichnen sich durch eine starke Umsatz- und Gewinndynamik aus. Zudem erlauben die Übernahmeaktivitäten im Sektor mittel- und längerfristig erhebliches Bewertungspotenzial. ■

Interessenkonflikte

Die BB Biotech AG ist in allen in diesem Beitrag genannten Firmen investiert.

Turnaround

Fitnessprogramm für große Namen

Wenn Konzerne zu spät auf Veränderungen reagieren, laufen sie Gefahr, den Anschluss zu verlieren. Auf Investitionen und Fokussierung zu setzen kann hier eine Trendumkehr bewirken.

Umbau zur „Gigabitgesellschaft“

Zur Jahrtausendwende waren **Nokia**-Handys noch das absolute „Must-have“. Der finnische Konzern hat sich allerdings bedeutend zu lange auf seiner Marktführerschaft ausgeruht: Inzwischen ist der frühere Handygigant ausschließlich als Netzwerkausrüster, Zulieferer für Mobilnetze und Cloud-dienstleister tätig. Im umsatzmäßig kleinsten Segment – „Technologies“ – verdient der Konzern zudem an seinen über 3.500 Patenten im Bereich 5G. Das reine Lizenzgeschäft bringt es auf EBIT-Margen von über 78%. Für den Gesamtkonzern soll im laufenden Geschäftsjahr nach Aussagen von Vorstandschef Pekka Lundmark eine operative Rendite zwischen 7% und 10% herauspringen, wobei nach dem starken Jahresauftakt nun sogar das obere Ende dieser Spanne angepeilt wird. Von Januar bis März nahm der Konzernumsatz dank des starken Netzwerkinfrastrukturgeschäfts währungsbereinigt um 9% auf 5,1 Mrd. EUR zu; die operative Marge machte gleichzeitig einen Sprung von mageren 2,4% im Vorjahr auf nunmehr 10,9%. Trotz dieses ermutigenden Trends will der Vorstand den begonnenen Sparkurs fortsetzen. Dazu gehören auch Stellenstreichungen: Bis zu 10.000 der aktuell 90.000 Jobs sollen in den nächsten 24 Monaten wegfallen. Ziel ist



Bild: © Thomas Reimer – stock.adobe.com

es, die Kosten bis Ende 2023 um jährlich 600 Mio. EUR zu senken. Auf der anderen Seite fließen große Summen in die Segmente 5G-Technologie, digitale Infrastruktur und in das Cloudgeschäft. Das Geld hierfür ist vorhanden – so sitzt der Konzern zum Ende des ersten Quartals auf einer Netto-Cashposition von fast 3,7 Mrd. EUR. Beim Capital Markets Day im März stellte Lundmark detailliert seinen Fahrplan für die nächsten Jahre vor. Rund um das Thema 5G wird eine „Gigabitgesellschaft“ entstehen, so der CEO. Schnelles Internet zu Hause, am Arbeitsplatz und jederzeit

unterwegs ermöglicht massive Effizienz- und Produktivitätsgewinne. Sogar im Kampf gegen den Klimawandel könnten 5G und schnelle Netzwerke dank der gezielteren Ressourcennutzung einen wichtigen Beitrag leisten. Das vom Vorstand beschlossene Dreiphasenprogramm sieht ab dem kommenden Jahr eine weitere Verbesserung der Profitabilität vor. Auf bis zu 13% könnte die operative Marge anno 2023 ansteigen. Gelingt dies, sollten die zu Jahresbeginn durch den WallstreetBets-Hype erreichten Kursniveaus nachhaltig übertroffen werden.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	Umsatz 2021e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e
Nokia [FI]	870737	4,04	22,7	21,9	21,6	-0,45	0,14	0,25	28,9	16,2
Philips [NL]	940602	45,90	41,5	19,5	20,5	1,31	1,46	1,80	31,4	25,5
Signify [NL]	A2AJ7T	50,80	6,4	6,5	6,8	2,58	2,72	3,00	18,7	16,9

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



Gesundes Wachstum

Bei seiner Konzentration auf das Medizintechnikgeschäft ist der niederländische Healthcareriese **Philips** fast am Ziel angekommen. Ein letzter Baustein in dieser Strategie bildet nun der Verkauf der Haushaltsgerätesparte an einen chinesischen Investmentfonds. Der Deal soll im dritten Quartal abgeschlossen sein. Die Chinesen dürfen danach noch 15 Jahre lang diverse Geräte wie Staubsauger, Fritteusen und Kaffeemaschinen unter dem Markennamen der Niederländer verkaufen. Philips erhält dafür neben dem einmaligen Kaufpreis in Höhe von 3,7 Mrd. EUR weitere 700 Mio. EUR für die übertragenen Markenrechte. Philips-CEO Frans van Houten hat beim Umbau des Konzerns Wort gehalten und konsequent auf die Medizintechnologie gesetzt. Zuvor hatte er die Lichtsparte unter dem Namen „Signify“ erfolgreich an die Börse gebracht. Das Geschäft der deutlich „verschlankten“ Philips unterteilt sich fortan in die drei Sparten „Diagnostik & Behandlung“, „Connected Care“ und „Personal Health“ (Hygieneprodukte). Fast die Hälfte des Konzernumsatzes entfällt dabei auf die Diagnostik. Philips' Lösungen kommen bei minimal-invasiven Behandlungsverfahren in immer mehr Therapiefeldern zum Einsatz. Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Telemedizin, welche durch die Corona-Pandemie zusätzlichen Auftrieb erhielt. Der Trend zur Digitalisierung ist auch im Gesundheitssektor nicht mehr aufzuhalten. Die Niederländer statuen Krankenhäuser und Arztpraxen mit den dafür notwendigen Systemen und Geräten aus. Patienten können dadurch immer leichter durch den Arzt aus der Ferne betreut und observiert werden. Der

Austausch der durch Monitoringsysteme aufgezeichneten Daten – z.B. von der Herzrätigkeit – erfolgt mittlerweile in Echtzeit. Die finanziellen Ziele bis zum Jahr 2025 unterstellen ein jährliches Umsatzplus zwischen 5% und 6% sowie ein Gewinnwachstum von ca. 10%. Einsparungen in der Beschaffung und eine Senkung der Overhead-Kosten sollen die Konzernmarge pro Jahr um 60 bis 80 Basispunkte ansteigen lassen. Für den Free Cashflow liegt die Messlatte im Jahr 2025 bei über 2 Mrd. EUR. Vor dem Hintergrund der attraktiven Perspektiven in der Medizintechnik ist die Aktie eine recht sichere Turnaround-Chance.

Auf eigenen Beinen

Von Philips ist es nur ein kurzer Weg zum Lichtkonzern **Signify** – schließlich war dieser bis zum Jahr 2016 selbst Teil der Familie. Es folgten die Ausgliederung und wenig später der erfolgreiche Börsengang. Das Unternehmen zählt mit einem Jahresumsatz von 6,5 Mrd. EUR zu den Schwergewichten der Branche, in Sachen LED-Beleuchtung sogar als weltweite Nummer eins. Auf diesen Bereich entfallen mehr als 80% der Erlöse. Allerdings erzielt Signify auch mit den konventionellen Beleuchtungslösungen weiterhin überaus solide Margen, die sogar über dem Niveau der anderen beiden, sicherlich spannenderen Geschäftsbereiche liegen. In diese Segmente fallen zahlreiche innovative Lichtlösungen für Firmen- und Privatkunden. Die derzeit stark nachgefragten UV-C-Luftdesinfektionsgeräte sind dafür nur ein Beispiel. Der Konzern liefert energiesparende Lichtsysteme für große Sportstätten sowie Hotels; in der Landwirtschaft kann LED-

Beleuchtung den Stresslevel von Tieren nachweisbar senken. Die Finanzplanung bis zum Jahr 2023 basiert auf einem jährlichen organischen Umsatzwachstum von 5% und einer Verbesserung der EBITA-Marge auf bis zu 13%. Der Ausblick bei der EBITA-Spanne für das laufende Geschäftsjahr (11,5% bis 12,5%) ist diesem Ziel schon sehr nahe. Hinzu kommt ein Erlösplus zwischen 3% und 6% aus rein organischer Kraft. Beide Zielmarken konnten die Börse zuletzt überzeugen; ein Kurssprung war die Folge. Auch wenn der Konzern auf das erhöhte Risiko bei der Verfügbarkeit von wichtigen Vorprodukten wie Halbleitern hinweist, dürfte das Geschäft in der zweiten Jahreshälfte von einem Ende der Lockdowns und dem Fortschritt der Impfkampagnen in Europa und Nordamerika profitieren. In Asien kehrte Signify schon im ersten Quartal auf den Wachstumspfad zurück. Mittelfristig sieht man sich zudem als Profiteur des „EU Green Deal“ und von Bidens Infrastrukturplan. Smarte Lichtlösungen werden die alten, oft energiefressenden Anlagen sukzessive ablösen – Signify könnten damit vor einer Neubewertung als „grünes“ Unternehmen stehen.

Fazit

Großkonzerne im Umbau stehen oftmals vor besonderen Herausforderungen. Das angestrebte Ziel einer höheren Effizienz und Geschwindigkeit setzt dabei eine konsequente Umsetzung und nicht selten auch einen langen Atem auf Investorenseite voraus. Ein Spin-off kann daher eine Lösung sein und ein Comeback an der Börse bewirken.

Marcus Wessel

Buy or Goodbye

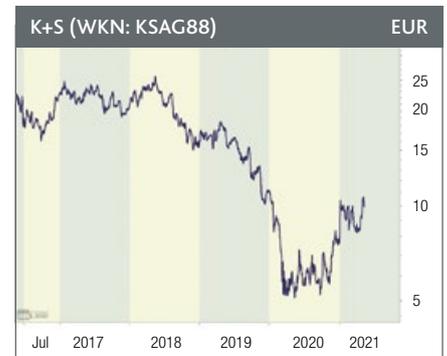
Buy: K+S

Der Dünger- und Salzkonzern K+S ist im Geschäftsjahr 2020 gehörig unter die Räder gekommen: Niedrigere Kalipreise, ein wetterbedingt schwächeres Auftausalzgeschäft, Corona sowie einmalige Kosten in Verbindung mit der Restrukturierung der Verwaltung sorgten für einen Rückgang des EBITDA auf 444,8 Mio. EUR (2019: 640 Mio. EUR). Der Kurs des MDAX-Unternehmens war im März 2020 unter die 5-EUR-Marke gefallen, ehe er zum Jahresende eine fulminante Aufholjagd startete. Aktuell notiert er bei ca. 10 EUR.

Laut Vorstandsvorsitzendem Dr. Burkhard Lohr ist dies noch nicht das Ende der Fahnenstange: „Wir sind sehr gut in das laufende Jahr gestartet und erhöhen daher unsere Prognose für das operative Ergebnis“ – statt der ursprünglich anvisierten 440 Mio. bis 540 Mio. EUR lautet der neue EBITDA-Zielkorridor 500 Mio. bis 600 Mio. EUR.

Hinzu kommt ein einmaliger Ertrag von 200 Mio. EUR, der sich aus der Gründung des Entsorgungsgeschäfts REKS ergibt, den K+S gemeinsam mit der REMONDIS-Tochter REMEX aufbaut. Außerdem konnten kartellrechtliche Hürden beim Verkauf der operativen Einheiten des amerikanischen K+S-Salzgeschäfts erfolgreich genommen werden. Der Verkauf der US-Sparte an Stone Canyon Industries Holdings LLC, Mark Demetree und Partner spült K+S rund 2,6 Mrd. EUR in die Kasse und wird zur Reduzierung von Verbindlichkeiten verwendet.

Während bei Düngemittel ein stabiles Preisniveau erwartet wird, geht man bei Kaliumchlorid von einem „spürbar höheren Überseepreis“ aus. Kombiniert mit der Einschätzung, dass der weltweite Kaliabsatz auf ein Rekordniveau von etwa 73 Mio. bis 74 Mio. Tonnen steigen dürfte, ergeben sich



für K+S glänzende Aussichten auf Jahres-sicht; zumal der allgemeine Preisanstieg bei vielen Feldfrüchten für zusätzlichen landwirtschaftlichen Anreiz sorgt, die Produktion hochzufahren. Trotz der Kursverdoppelung seit Corona-Tief erscheint die Aktie vielversprechend – wir raten zum Kauf. ■

Bastian Behle

Goodbye: Peloton Interactive

Der in New York ansässige und 2012 gegründete Fitnessgerätespezialist gehörte im Pandemiejahr zu den Highflyern. Die Ausgangsbeschränkungen und geschlossene Fitnessstudios bescherten dem an der NASDAQ gelisteten Unternehmen eine Sonderkonjunktur und ließen die Notiz um mehr als 440% steigen. Seit dem Jahreswechsel jedoch schlug der Aktienkurs den Rückwärtsgang ein und bewegt sich in einem intakten Abwärtstrend. Die für ihre hochpreisigen Ergometer und Laufbänder bekannte Gesellschaft punktet bei den Nutzern mit der Möglichkeit, Fitnesskurse im Abo zu streamen, von der mittlerweile zwei Millionen Kunden Gebrauch machen. Mit deutlichen Zuwächsen beendete Peloton das zum März abgelaufene Quartal. Der Umsatz hat sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mehr als verdoppelt – dennoch fuhr das Unternehmen Verlust ein. Wann der Sprung über die Gewinnschwelle gelingt, ist ungewiss. Sonderfaktoren wie teurere Transporte und

der Ausbau der lokalen Fertigung belasteten, dürften aber eher temporärer Natur sein.

Die jüngst bekannt gewordenen Unfälle mit Pelotons Geräten allerdings haben das Potenzial für längerfristige Konsequenzen und stellen die Analystenschätzungen infrage. Nach einem toten Kind und Verletzungen im Zusammenhang mit Laufbändern startete das Unternehmen Anfang Mai eine Rückrufaktion. Bereits Mitte April warnte die US-Verbraucherschutzbehörde CPSC vor deren Gebrauch. Das Management wies dies als ungenau und irreführend zurück. Nun droht eine Klagewelle. Einerseits könnten sich Kunden Sammelklagen anschließen; andererseits wären womöglich Aktionäre aus dem Umgang mit den Sicherheitsmängeln und den resultierenden Kursverlusten schadenersatzberechtigt. In Deutschland wurden die Laufbänder noch nicht verkauft. Der Imageverlust könnte allerdings nicht nur



hierzulande die Aufmerksamkeit dauerhaft auf andere Sportgerätehersteller lenken. Der Kursverlauf seit Oktober 2020 spricht für eine längerfristige Durststrecke. Sollte sich die Schulter-Kopf-Schulter-Formation bestätigen, dürfte der Aufwärtstrend vorerst beendet sein. Unser Votum daher: Meiden! ■

Markus Frohmader



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



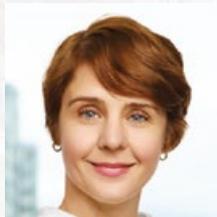
Keith
Neumeyer



Marc
Friedrich



Jessica
Schwarzer



Nicole
Adshead-Bell



Chris
Taylor



Ross
Beaty

MEDIENPARTNER



Smart Investor

Veranstaltet von:  **soarfinancial
partners**

 @DtGoldmesse

 Deutsche Goldmesse

Anleihen

Discountzertifikate vs. Strafzinsen

Statt mit Negativzinsen auf dem Girokonto oder als Festgeld lassen sich liquide Mittel auch in Discountzertifikaten parken. Dabei kann das Renditeziel unter Berücksichtigung der eigenen Risikobereitschaft frei bestimmt werden.

Deutschlandweit erheben inzwischen mehr als 400 Banken und Sparkassen Strafzinsen im Privatkundenbereich. Zum Teil beginnen die „Verwahrentgelte“, wie es korrekt heißt, erst bei 100.000 EUR; zum Teil fallen sie aber schon oberhalb von 25.000 oder 10.000 EUR an. Einige Geldhäuser langen sogar bereits ab dem ersten Euro zu – so die Ergebnisse einer aktuellen Erhebung des Finanz- und Verbraucherportals biallo. Analog der Einlagenfazilität, zu der Banken bei der EZB überschüssige Zentralbankguthaben anlegen können, beläuft sich das Verwahrentgelt meist auf 0,5% pro Jahr, in diversen Fällen aber auch auf mehr (unter bestimmten Bedingungen bis zu 1% p.a.). Um zusätzlich zur steigenden Inflation nicht noch mehr Kaufkraft zu verlieren, sollten sich betroffene Anleger nach Möglichkeiten umsehen, mit denen sich Negativzinsen vermeiden lassen. Springt dann noch der eine oder andere Extraschnaps an Rendite raus – umso besser.

Null auf null

Eine Möglichkeit hierzu bieten sogenannte Deep-Discount-Zertifikate. Bei dieser Variante der Discountzertifikate liegt der Cap, also der maximale Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit, bedeutend unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts. Entsprechend gering fällt das Risiko aus, mit den Produkten am Ende der Laufzeit in der Verlustzone zu landen (siehe nebenstehenden Kasten). Wird zudem noch eine sehr konservative Deep-Discount-Variante gewählt, ist im aktuellen Umfeld – das für Discountzertifikate keineswegs optimal ist (siehe unten) – dann auch kaum mehr als der Ausgleich der nominalen Bargeldhaltungskosten drin. So kosten Deep



Bild: © Eisenbars – stock.adobe.com

Discounter auf den DAX mit Fälligkeit in zwölf Monaten und einem Cap bei 8.200 Punkten (z.B. WKN: DV14WM), also noch unterhalb des Corona-Tiefs vom vergangenen Frühjahr, aktuell 81,77 EUR. Bei einem maximalen Rückzahlungsbetrag von 82 EUR ergibt sich daraus eine jährliche „Rendite“ von 0,3%, sofern der wichtigste

deutsche Aktienindex Ende Mai kommenden Jahres nicht unterhalb dieser Marke notiert. Bei Vermeidung von Negativzinsen wären damit zumindest die Transaktionskosten ausgeglichen. Anders als bei Festgeldern oder Spareinlagen ist das geparkte Kapital durch vorzeitige Verkäufe der Discounter jederzeit verfügbar. Dennoch werden sich bei diesen bescheidenen Aussichten aufgrund des Aufwands und des trotz hohen Sicherheitspuffers (Abstand zwischen aktuellem Indexstand und Preis des Zertifikats) gegebenen Risikos wohl nur wenige Sparer motiviert sehen, Cashbestände in Discountzertifikate umzuschichten.

Was sind Discountzertifikate?

Discountzertifikate gewähren einen Abschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des Basiswerts. Durch diesen „Rabatt“ werden mögliche Kursverluste des Underlyings abgedeckt bzw. es entstehen überhaupt keine, wenn das Underlying bei Fälligkeit der Papiere über dem maximalen Rückzahlungswert (Cap) notiert. Im Gegenzug ist die Teilhabe an einem Kursanstieg durch den Cap begrenzt. Als Schuldverschreibung unterliegen Discountzertifikate einem Emittentenrisiko.

Inflationsausgleich bei leicht erhöhtem Risiko

Ganz anders könnte sich dies darstellen, wenn im aktuellen Zinsumfeld zumindest eine Rendite von beispielsweise 1% zu erwarten ist. Um diese zu erreichen, müsste der Cap bei ansonsten unveränderten Bedingungen auf ca. 10.000 Indexpunkte erhöht werden (z.B. WKN: TT4KDQ). Bei einem maximalen Rückzahlungsniveau von 11.000 Zählern (WKN: UD9UUQ) wären es ca. 1,5% p.a., bei 11.800 Punkten (WKN: SD2VHH) sogar 2%. Dabei kann die

Tab.: Discountmatrix (für Discountzertifikate auf den DAX)

Cap*		Rendite per annum in %**				
in % vom DAX	in DAX-Punkten	1 Monat	3 Monate	6 Monate	9 Monate	12 Monate
55%	8.500	0,00	0,00	0,12	0,23	0,33
60%	9.300	0,00	0,17	0,31	0,47	0,58
65%	10.050	0,00	0,53	0,88	1,00	0,95
70%	10.800	0,00	0,77	1,04	1,17	1,24
75%	11.600	0,51	1,23	1,53	1,65	1,76
80%	12.350	0,89	1,66	2,15	2,27	2,32
85%	13.150	1,60	2,90	3,21	3,15	3,02
90%	13.900	3,42	4,47	4,55	4,33	4,07

* ausgehend vom aktuellen DAX-Niveau (15.461 Punkte); ** exemplarisch

Quelle: finanztreff.de; Stand: 15.5.2021

erzielbare Verzinsung des eingesetzten Kapitals durch die Wahl noch höherer maximaler Rückzahlungswerte praktisch variabel gesteigert werden (siehe Tabelle). Gleichzeitig nimmt aber natürlich das Anlageisiko zu, da ein DAX-Niveau unterhalb des Caps bei Fälligkeit der Zertifikate zwangsläufig zu einer verminderten Rückzahlung führt. In den genannten Beispielen müsste der Index aus heutiger Sicht dazu per Saldo allerdings noch um 35,3%, 28,8% bzw. 23,7% fallen.

Bargeldersatz vs. Vermögensanlage

Werden Discountzertifikate zum Parken von Liquidität eingesetzt, die zu Reservezwecken oder für demnächst geplante Investitionen gehalten wird, sollten nur solche Caps gewählt werden, von denen

der Käufer mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon ausgeht, dass der Basiswert am Ende der Laufzeit über diesen notieren wird. Zwar muss es das Ziel eines jeden Anlegers sein, auch mit diesen Mitteln Verwahrtgelte zu vermeiden und die Inflation weitestmöglich auszugleichen – der nominale Erhalt des Geldes hat in diesem Fall aber unbedingten Vorrang. Werden Discounter dagegen nicht im Rahmen der Liquiditätsverwaltung, sondern als Alternative zu einem Direktinvestment in Aktien eingesetzt, können sich zur Erhöhung der Renditechancen in der Erwartung stagnierender oder nur leicht steigender Kurse des Underlyings auch höhere Caps anbieten. Auch das Setzen auf einzelne Aktientitel als Basiswerte ist dann möglich, während beim

Parken von Rücklagen zur Vermeidung von Einzelrisiken ausschließlich Aktienindizes in Betracht kommen sollten.

Eine Frage des Timings

Aktuell sind die Bedingungen für Discountstrategien nicht gerade günstig, was sich jedoch schnell ändern kann. So setzen sich Discounter stets aus einem Basiswert und einer verkauften Kaufoption auf denselben zusammen. Durch den Verkauf des Calls kassiert der Emittent eine Optionsprämie, die es ihm vereinfacht gesagt ermöglicht, das Underlying mit einem Rabatt anzubieten. Dafür ist der maximale Rückzahlungspreis durch den Cap (Basispreis des verkauften Calls) begrenzt. Da die Schwankungsintensität an den Aktienmärkten trotz zuletzt leichten Anstiegs derzeit relativ niedrig ist, fallen die Optionsprämien, die der Emittent zur Finanzierung des Discounts verwenden kann, eher gering aus. Nehmen die für die Zukunft erwarteten Schwankungen (implizite Volatilität) aber zu, was beim DAX in den späten Sommer- und frühen Herbstmonaten parallel zu rückläufigen Kursen in der Vergangenheit oft zu beobachten war, steigen die Optionsprämien damit automatisch an. Entsprechend höher fallen bei unverändertem Risikopuffer dann die Maximalrenditen aus.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

Steuern bei der Geldanlage

Werner Krieger:

Vermeiden Sie unnötige Steuern auf Ihre Kapitaleinkünfte!

Frank Konewka:

Verlustverrechnung für Aktien und Termingeschäfte ab 2021

Johann C. Köber:

Stiftung für Kapitalanleger

Frank Konewka:

Trading-GmbH – die Lösung aller Probleme?

Fenja Olk-Puder:

Steuerliche Aspekte der Investition in Investmentfonds

Frank Konewka:

Die steuerliche Behandlung von Kryptowährungen

www.portfoliojournal.de



Musterdepot

Bewegung unter der Oberfläche

Trotz einer auf den ersten Blick eher unspektakulären Depotentwicklung gab es in den vergangenen Wochen einiges zu berichten. Quartalsberichte und der Favoritenwechsel von Growth zu Value bewegten die Kurse.

Im Monatsvergleich steht ein moderates Minus in der Depotbilanz zu Buche. Auch der Gesamtmarkt notierte bei einer erhöhten Volatilität leicht schwächer. Während wir mit unseren Edelmetallpositionen etwas Boden gutmachen konnten, bremsten insbesondere Technologieaktien die Gesamtleistung des Musterdepots aus. Mit

den zuletzt vorgelegten Quartalsbilanzen dürfen wir hingegen recht zufrieden sein. Negative Überraschungen blieben hier aus. Allein die von uns stets als recht spekulativ eingestufte **Solutions-30**-Aktie bereitet uns derzeit Kopfzerbrechen. So hatte das Unternehmen selbst eine Handelsaussetzung beantragt, die ab dem 10.5. wirksam

wurde. Bislang ist nichts über die genauen Hintergründe für diesen ungewöhnlichen Schritt bekannt. Über den Anlass mag man vor diesem Hintergrund nur spekulieren. In der Vergangenheit sah sich Solutions 30 immer wieder mit schwerwiegenden Bezeichnungen von Shortsellern konfrontiert, die dem Unternehmen u.a.

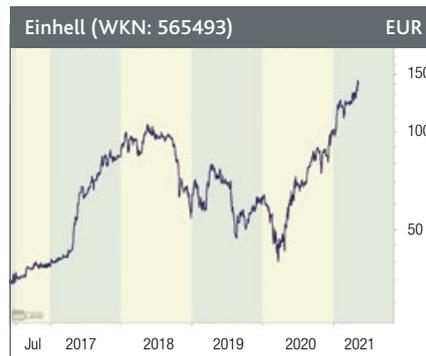
Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 14.5.2021 (DAX: 15.416)		
Performance: +3,6% seit Jahresanfang (DAX: +12,4%); -1,1% ggü. Vormonat (DAX: -0,3%); +326,3% seit Depotstart (DAX: +502,7%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance		
										Vormo.	seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	37,05	22.230	5,2%	+5,1%	+110,9%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,19	23.800	5,6%	+0,8%	+72,5%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 8/6	375	12.09.19	47,66	64,71	24.266	5,7%	-14,5%	+35,8%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	4,80	16.800	3,9%	+4,3%	+57,9%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	239,30	17.948	4,2%	+5,4%	+55,8%	
Zur Rose [CH]	A0Q6J0	Onlinehandel	C 7/5	75	05.11.20	234,00	296,00	22.200	5,2%	-12,4%	+26,5%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/4	400	30.04.20	52,28	73,50	29.400	6,9%	+11,2%	+40,6%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.19	59,68	71,90	23.008	5,4%	-2,8%	+20,5%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	C 7/6	330	12.09.19	15,40	19,80	6.534	1,5%	+4,8%	+28,6%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	B 7/5	150	21.01.21	113,00	139,00	20.850	4,9%	+5,7%	+23,0%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	C 7/5	130	18.06.20	184,27	182,00	23.660	5,6%	-12,2%	-1,2%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.20	9,70	10,44	18.270	4,3%	-2,8%	+7,6%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 8/6	3.000	21.01.21	2,53	3,08	9.240	2,2%	+10,4%	+21,7%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	57,52	14.380	3,4%	+6,7%	+15,6%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B 7/6	5.000	30.08.19	1,67	1,90	9.500	2,2%	+5,6%	+13,8%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	A 8/5	10	05.11.20	2.790,00	2.652,00	26.520	6,2%	-6,5%	-4,9%	
Tudor Gold [CA] (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	A 9/7	5.000	29.04.21	2,08	1,83	9.150	2,1%	-	-12,0%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	C 8/8	4.000	04.04.19	5,27	5,53	22.120	5,2%	+7,8%	+4,9%	
Taiwan Semiconductor [TA]	909800	Halbleiter	B 7/6	120	21.01.21	111,12	92,00	11.040	2,6%	-7,3%	-17,2%	
Solutions 30 [FR]	A2N8PV	IT-Dienste	E 9/9	1.200	25.01.21	12,56	10,38	12.456	2,9%	-6,2%	-17,4%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	A 8/6	1.000	24.08.20	15,72	14,08	14.080	3,3%	+3,8%	-10,4%	
Aktienbestand								377.452	88,5%			
Liquidität								48.810	11,5%			
Gesamtwert								426.262	100,0%			

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

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

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

3) Durchschnittskurs



Geldwäsche und Bilanzunregelmäßigkeiten vorwarfen. Mit **Tudor Gold** (IK) kam ein weiterer Edelmetallwert neu hinzu. Wir sehen den Small Cap aufgrund der großen Ressourcen als mögliches Übernahmeziel.

Nebenwerte glänzen

Äußerst positiv entwickelten sich unsere Small Caps **Ringmetall** und **Einhell**. In beiden Fällen sorgten starke Q1-Zahlen für Kursgewinne. Einhell weist von Januar bis März im Vergleich zum Vorjahr ein Umsatzplus von fast 50% aus. Auch die Profitabilität (vor Steuern) machte einen Sprung, nämlich von 5,2% auf 7,5%. Dieser Erfolg ist nicht zuletzt den kabellosen PowerX-Change-Geräten zu verdanken, die bei Heim- und Hobbywerkern reißenden Absatz finden. Allerdings sieht der Vorstand vorerst davon ab, seine Prognose zu erhöhen. Deutlich gestiegene Frachtraten und Rohstoffpreise könnten die Entwicklung in den kommenden Monaten belasten. Positiv stimmen indes die jüngsten Insiderkäufe. Allein seit Ende April investierte Vorstandschef Andreas Kroiss über 300.000 EUR in das eigene Unternehmen. Bei unserer Turnaround-Spekulation Ringmetall sorgt die wirtschaftliche Erholung für Rückenwind. Das Geschäft mit Verpackungslösungen wie Spannringsen und Deckeln für Industriefässer verbuchte trotz höherer Stahlpreise einen Gewinnanstieg um rund ein Viertel. Im kleineren Segment „Industrial Handling“ ist Ringmetall als

Zulieferer für die Hersteller von Flurförderzeugen und Landmaschinen tätig. Hier gelang es, das Ergebnis auf dem Vorjahresniveau zu stabilisieren. Mit Vorlage des Quartalsberichts deutete der Vorstand eine Anhebung der Jahresziele an – man wolle zunächst allerdings noch die Entwicklung im zweiten Quartal abwarten. Die Börse scheint diesen Schritt aber bereits vorwegnehmen zu wollen.

Manchmal ist gut nicht gut genug

Auf den aktuell hohen Kursniveaus werden die Bilanzen der Unternehmen besonders genau begutachtet: Da reicht es oft nicht, wenn man die Erwartungen lediglich trifft oder die Prognosen bestätigt. Letzteres wurde der **Shimano**-Aktie zum Verhängnis. Nach einem sehr starken Jahresauftakt, in dem die Erlöse um 64% und der Gewinn um 157% zugelegt hatten, vermied der Vorstand es, die Ziele für das Gesamtjahr anzuheben. Die Japaner profitieren in ihrer Fahrradsparte vom auch durch Corona befeuerten Boom bei Zweirädern und E-Bikes, für die man verschiedene Komponenten herstellt. Ob und wie stark die Nachfrage mit einem Nachlassen der Pandemie zurückgehen wird, mag den Kurs ebenfalls zuletzt belastet haben. So wurden viele sogenannte Corona-Profitreure vor dem Hintergrund der laufenden Impfkampagnen aus den Depots geworfen. Ob dies gerechtfertigt war, wird man erst in zwei bis drei Quartalen wirklich wissen. An der Qualität des Unternehmens und

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 siehe auch Impressum auf S. 65).

der zugegebenermaßen nicht ganz billigen Aktie (KGV: 28) bestehen aber aus unserer Sicht keine Zweifel.

Growth-Aktien leiden unter Zinsangst

Die schon seit einigen Monaten zu beobachtenden Umschichtungen von klassischen Wachstumswerten hin zu Value-Titeln haben auch im Mai bislang angehalten. Neu angefachte Zins- und Inflationsängste schaden bekanntlich vor allem Growth-Aktien. Selbst überzeugende Quartalszahlen vielzähliger Techunternehmen konnten daran wenig ändern. **Amazon** ist dafür ein gutes Beispiel: Trotz einer erneut deutlich über den Erwartungen ausgefallenen Quartalsbilanz und eines starken Ausblicks gab die Aktie im Monatsvergleich nach. Als Langfristanleger kann man sich bei Amazon in die Hängematte legen. Auch nach dem hoffentlich baldigen Ende der Pandemie dürfte der Internetgigant seine dominante Marktposition weiter ausbauen – der Wandel in unserem Einkaufs- und Konsumverhalten scheint nämlich unumkehrbar. Es sei auch darauf hingewiesen, dass die lange Zeit scheinbar (zu) teure Aktie inzwischen mit einem fast schon moderaten KGV von 45 gehandelt wird. Ganz ähnlich fällt der Befund bei unseren anderen Growth-Investments wie **Zur Rose** und **Taiwan Semiconductor** aus.

Fazit

Mit einer Cashquote von rund 10% und einem recht ausgewogenen Mix aus Value und Growth fühlen wir uns für die kommenden Wochen gut aufgestellt. Innerhalb des Rohstoffsektors ziehen wir allerdings eine leichte Umschichtung von Edelmetallen hin zu den Nichtedelmetallen in Betracht.

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert		Datum	
Tudor Gold	A2AJ7Y	2,08	5.000	10.400		29.04.21	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Agnico Eagle	860325	53,34	160	8.534	7,2%	29.04.21	49,76

Interview

„Es geht nicht um Gesundheit“

Smart Investor im Gespräch mit dem Buchautor **Ernst Wolff** über die Corona-Krise, den Niedergang des Geldsystems, den finanziell-digitalen Komplex und eine Tagung mit dem Titel „Cyber Polygon“

Smart Investor: Herr Wolff, in unserer letzten Titelgeschichte haben wir uns mit dem Great Reset beschäftigt, der auf der Agenda des World Economic Forum (WEF) steht. Im Juli steht mit Cyber Polygon 2021 die Simulation eines

Internetausfalls auf dem Programm, ebenfalls gesponsort vom WEF. Wie bewerten Sie das und was erwarten Sie?

Wolff: Da wir uns zurzeit mitten im Great Reset befinden und das WEF dabei ganz offensichtlich eine entscheidende Rolle spielt, könnte uns Cyber Polygon 2021 wichtige Hinweise auf die Zukunft geben. Die Veranstaltung kombiniert das weltweit größte technische Training für Unternehmensteams mit einer Onlinekonferenz, an der hochrangige Vertreter internationaler Organisationen und führender Unternehmen teilnehmen. Diese werden im Rahmen des WEF natürlich nicht nach einer Lösung suchen, die für die Mehrheit der Menschen von Vorteil ist, sondern danach streben, einen realen Internetausfall zu ihren eigenen Gunsten zu nutzen – so, wie sie die Corona-Krise für sich genutzt haben.

Smart Investor: Aktuell beschäftigt uns die Corona-Krise ja noch. Wie ordnen Sie diese eigentlich ein?

Wolff: Da läuft in meinen Augen ein Programm ab, das gerade erst gestartet wurde und noch einige weitere Kapitel haben wird. Die entscheidende Frage lautet: Wer oder was steckt dahinter? Für mich steht eines fest – es geht nicht um Gesundheit. Viele Maßnahmen sind eher gesundheitsschädlich und die Begründungen dafür werden zunehmend absurder. Da immer mehr Menschen merken, dass hier etwas anderes gespielt wird, erzeugt man im Moment eine unglaubliche Hektik, schafft soziale Unruhe und bringt gerade den Mittelstand in immer größere Bedrängnis.

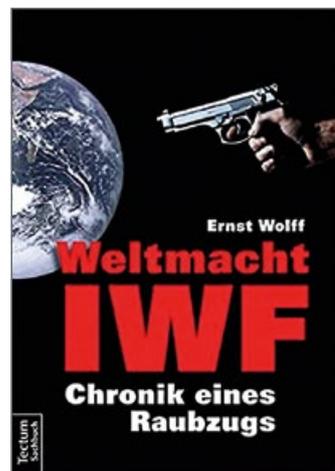
Smart Investor: Aber warum sollte man ausgerechnet dem Mittelstand schaden wollen?

Wolff: Hinter der Agenda steckt in meinen Augen der finanziell-digitale Komplex, ein Konglomerat aus den größten IT-Konzernen der Welt, den wichtigsten Wall-Street-Banken und den entscheidenden Vermögensverwaltungen wie BlackRock und Vanguard. Ein wichtiger Bereich dieses Komplexes ist die Plattformökonomie. Das sind Unternehmen wie Amazon, Uber, booking.com oder Lieferando, die davon leben, dass sie mittelständische Betriebe im Einzelhandel, im Beförderungsgewerbe, in der Hotellerie und im Gastgewerbe systematisch aussaugen und von sich abhängig machen. Was wir zurzeit erleben, ist der Versuch der IT-Konzerne, den gesamten Mittelstand weltweit mittels dieser Plattformökonomie zu unterwerfen.

Smart Investor: Das Ganze klingt ein bisschen nach finsternen Mächten im Hintergrund. Andererseits gibt es da ein frühes Weltbank-Papier mit einem regelrechten Krisenfahrplan ...



Ernst Wolff, 1950 in Tianjin (Volksrepublik China) geboren, arbeitet als Journalist und Buchautor („Weltmacht IWF“, „Finanztsunami“, „Wolff of Wall Street“). Er beschäftigt sich vor allem mit der Wechselbeziehung zwischen Politik und Wirtschaft und konzentriert sich dabei auf die in seinen Augen wichtigsten Bereiche der globalen Gesellschaft – den Finanz- und den Digitalsektor. Die Krise von 2008, die Eurokrise und der weltweite Finanzcrash vom März/April 2020 waren für ihn nur die ersten Vorboten eines aufziehenden globalen Finanztsunamis, dessen Folgen unser Leben in den kommenden Jahren von Grund auf verändern werden.



„Weltmacht IWF – Chronik eines Raubzugs“ von Ernst Wolff; Nomos Verlagsgesellschaft; 234 Seiten; 17,95 EUR

Wolff: Die Mächte, die Sie ansprechen, sind gar nicht mehr so finster, sondern treten immer offener zutage. Man muss sich nur einmal die Vernetzungen ansehen zwischen Zentralbanken, Stiftungen, Universitäten, der WHO, Behörden etc. Interessanterweise wurde bereits am 2.4.2020 ein Weltbank-Papier zur Pandemiestrategie herausgegeben – nur drei Wochen nachdem die WHO die Pandemie erklärt hatte und nur neun bzw. elf Tage nachdem die ersten US-Lockdowns in Kalifornien und New York ausgerufen worden waren. Das Papier umfasst 60 Seiten und enthält neben Aussagen über die Gefährlichkeit des Virus einen Hilfsplan für arme Länder mit einem Kreditvolumen von 350 Mrd. USD, der insgesamt bis März 2025 laufen soll! Das alles deutet darauf hin, dass es bereits einen Plan gab und man die Pandemie nur zum Anlass genommen hat, ihn durchzusetzen. Nur zur Erinnerung: Die Weltbank ist keine karitative Organisation, sondern neben dem IWF eine der mächtigsten Finanzorganisationen der Welt. Sie vergibt Kredite gegen Zinsen und verstrickt die betroffenen Länder in einem Netz aus Schulden.

Smart Investor: Wir haben ja mehrfach die verräterische Formulierung gehört, dass diese Krise nicht ungenutzt bleiben darf. Wozu soll sie denn genutzt werden?

Wolff: Unser Geldsystem ist seit der Krise von 2007/08 von den Zentralbanken zugunsten von Großinvestoren durch kontinuierliche Geldschöpfung und ständige Zinssenkungen systematisch zerstört worden. Da die Zinsen inzwischen bei null angekommen sind, lässt sich das derzeitige Geldsystem auf Dauer nicht mehr am Leben erhalten – also muss ein neues System her. Dafür gibt es bereits einen konkreten Plan: die Einführung von digitalem Zentralbankgeld. Das Bankensystem, wie wir es kennen, soll ebenso wie das Bargeld abgeschafft und die Geldschöpfung soll ausschließlich in die Hand der Zentralbanken gelegt werden. Dieses Geld wird allerdings Eigenschaften besitzen, die vielen Menschen nicht gefallen: Es wird ein Ablaufdatum haben, geografisch gebunden sein und die Zentralbank wird jederzeit in der Lage sein, einzelne Konten von allen Geldflüssen abzuschneiden. Ich vermute, dass man dieses digitale Zentralbankgeld über ein „universelles Grundeinkommen“ einführen wird. Das wird man brauchen, um einen Konsumeinbruch zu verhindern, wenn im Rahmen der vierten industriellen Revolution Abermillionen von Menschen arbeitslos werden.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Entwicklung der kommenden Monate in Deutschland?

Wolff: Wir werden die Folgen der Krise immer heftiger zu spüren bekommen. Aufgrund der Beendigung der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht müssen wir mit einem regelrechten Insolvenztsunami rechnen. Außerdem werden die zerbrochenen Lieferketten zu wirtschaftlichen Engpässen führen. Zusätzlich werden wir ein heftiges Einsetzen der Inflation erleben, vor allem im Bereich der Nahrungsmittel. Da sich die Lebensbedingungen für die Menschen damit erheblich verschlechtern, erwarte ich größere Demonstrationen und wachsenden Widerstand. ▶

PROFESSIONELLE TECHNISCHE ANALYSEN UND PRAXISWISSEN FÜR PRIVATANLEGER



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

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

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

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

DAS VTAD TRADING MANUAL

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

WWW.VTAD.DE

**JETZT
GRATIS
FÜR NEUE
MITGLIEDER!**

Smart Investor: Es fällt schwer, daran zu glauben, dass das unmittelbar bevorstehen soll. Dennoch sehen wir aktuell, dass eine Billion nach der anderen gedrückt wird, was sich inzwischen nach „Fünf vor Weimar“ anfühlt.

Wolff: Wir erleben zurzeit eine Doppelstrategie des digital-finanziellen Komplexes und der Zentralbanken – sie wissen genau, dass sich das System in seiner Endphase befindet, und plündern es daher nach allen Regeln der Kunst. Mit Nachhaltigkeit oder Zukunftsorientiertheit hat das nichts mehr zu tun. Hier wird einfach besinnungslos Geld an Großinvestoren verteilt, die damit die Finanzmärkte immer weiter hochtreiben und sich die Taschen füllen. Im Hintergrund baut man bereits das neue System, an dem alle großen Zentralbanken der Welt beteiligt sind. Nach meinen Informationen könnten die Schweizer und die schwedische Zentralbank bereits mit digitalem Zentralbankgeld aufwarten. Ich könnte mir gut vorstellen, dass eines Tages tatsächlich die Schweiz vorprescht. Sie ist relativ übersichtlich, gut im Finanzsystem vernetzt und würde sich daher für einen Probelauf eignen. Die Chinesen dagegen könnten über die Neue Seidenstraße bzw. die Digitale Neue Seidenstraße ihren E-Yuan verbreiten. Allerdings tun die Amerikaner im Moment alles, um ihnen dieses Vorgehen zu erschweren.

Smart Investor: Kommen wir noch mal auf den Weltbank-Report zurück. Wenn da schon das Enddatum 2025 steht, kann man sich auf das Systemende doch einstellen?

Wolff: Ganz so einfach wird es nicht sein. Momentan sehen wir beim digitalen Zentralbankgeld einen Wettlauf zwischen den USA und China. Würden die Chinesen jetzt mit dem E-Yuan aufwarten, diesen an Gold binden und sofort über die Neue Seidenstraße international verbreiten, wäre das für die USA eine Katastrophe. Das würde die Vorherrschaft des US-Dollar schnell beenden. Dass die Amerikaner als Erste vorpreschen, glaube ich nicht. Wichtig ist, dass hier auf zwei Ebenen gekämpft wird: auf der politischen, auf der sich die USA und China reiben, und der technisch-ökonomischen, auf der die

großen Digitalkonzerne weitgehend zusammenarbeiten, weil sie gleichgerichtete Interessen haben. Ob Alibaba oder Tencent aus China oder Amazon, Microsoft oder Apple aus den USA – alle sind im Aufwind und wollen noch mehr Macht und Einfluss. Es hat noch keine Phase in der Geschichte gegeben, in der eine Branche so erfolgreich gewesen ist wie die Digitalbranche in den letzten 14 Monaten.

Smart Investor: Die Politik setzt den Digitalkonzernen nichts mehr entgegen. In den USA haben sie sogar den amtierenden Präsidenten „abgeschaltet“. Was eine „zulässige“ Meinung ist, bestimmen zunehmend Facebook und Twitter. Was bedeutet das für die Zukunft von Rechtsstaat und Demokratie?

Wolff: Den Rechtsstaat haben wir schon eine ganze Zeit nicht mehr. Wir haben Reiseverbote, Versammlungsverbote, Zensur etc. Was wir im Moment sehen, ist der autoritäre Korporatismus und damit die Verwirklichung von Benito Mussolinis Lebensstraum. Das Zeitfenster, in dem wir uns aus dieser Umklammerung befreien können, wird immer kleiner. Zunächst muss man erkennen, dass Corona nur das Vehikel für eine völlig andere Agenda ist. Dann sollte man sich damit beschäftigen, wie diese Agenda aussieht und warum sie so rücksichtslos vorangetrieben wird. Die beiden wesentlichen Gründe sind der unausweichliche Zusammenbruch des

Finanzsystems und die vierte industrielle Revolution, die uns eine völlig neue Arbeitswelt bescheren wird.

Smart Investor: Welchen Rat geben Sie den Menschen in dieser Situation?

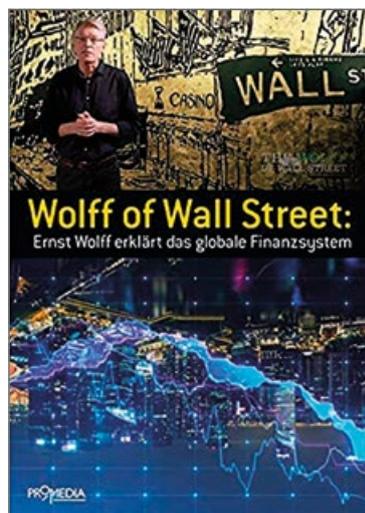
Wolff: Leider habe ich auch kein Patentrezept. Aber ich denke, man muss sich darauf vorbereiten, dass sich die Schlinge, die uns um den Hals gelegt worden ist, in den nächsten Monaten weiter zuziehen wird. Da hilft nur noch ziviler Ungehorsam. Man muss auf die Straße gehen und seine Meinung kundtun. Man muss aber auch im Hinterkopf behalten, dass es eine ganze Menge Leute gibt, die dieses System mittlerweile durchschauen oder anfangen, es zu durchschauen. Da die Lügen, die uns aufgetischt werden, von Tag zu Tag an Dreistigkeit gewinnen, kann ich mir gut vorstellen, dass den Mächtigen die ganze Sache in diesem Sommer doch noch entgleitet.

Smart Investor: Und genau in diesem Sommer findet dann Cyber Polygon 2021 statt. Wie sehen Sie diese Konferenz bzw. was wäre die Folge, wenn es tatsächlich zu einem solchen Internetausfall käme?

Wolff: Das WEF und die daran beteiligten Großkonzerne würden ihn mit Sicherheit zu ihren eigenen Gunsten nutzen – möglicherweise, indem sie Russland oder China die Schuld zuweisen, was schlimmstenfalls zu einem Krieg führen könnte. Zudem könnten sie den Stillstand bewusst hinauszögern, ganze Branchen zusammenbrechen lassen, Nahrungsmittelengpässe herbeiführen und auf diese Weise soziale Verwerfungen schaffen, die das Leben der Menschen unerträglich machen. Dann könnten die Zentralbanken mit dem Allheilmittel „universelles Grundeinkommen“ aufwarten. Auf diese Weise könnte man ohne großen Widerstand digitales Zentralbankgeld einführen und sich gleichzeitig als Wohltäter der Menschheit präsentieren – ein von Politikern und Wirtschaftsführern ja durchaus geschätztes Vorgehen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre spannenden Ausführungen, die uns sehr bedenklich stimmen ...

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



„Wolff of Wall Street– Ernst Wolff erklärt das globale Finanzsystem“ von Ernst Wolff; PR9Media; 192 Seiten; 19 EUR

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

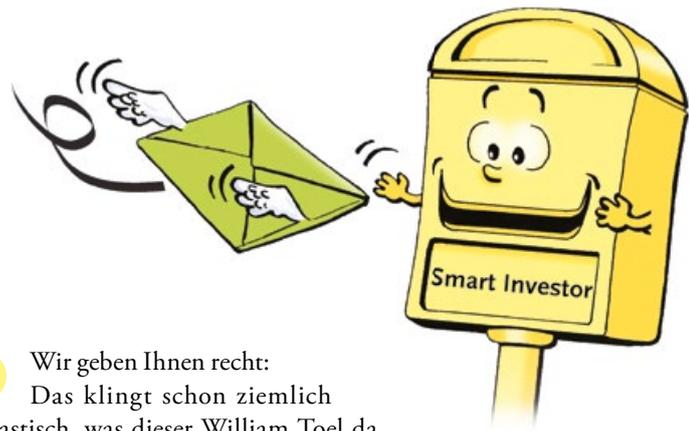
Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Leserbriefe

Great Reset



? Malheur in der Badewanne

Ich lese sehr gerne den Smart Investor in der Badewanne, ganz entspannt und mit der entsprechenden Ruhe. Während ich mir heute die hoch spannende Geschichte zum Great Reset wieder in der Wanne zu Gemüte führte, ist mir das Heft ins Wasser gefallen, sodass das Magazin nicht mehr lesbar war. Da war ich echt sauer, denn die spannendsten Artikel – v.a. über diesen verrückten Klaus Schwab und seine Kumpels – waren noch ungelesen. Könnten Sie mir freundlicherweise möglichst schnell die Ausgabe „Great Reset“ noch einmal zuschicken und mir sagen, wie viel ich wohin überweisen soll.

Jörg Wischinger

SI Wir sind immer wieder erstaunt, wo das Smart-Investor-Magazin überall gelesen wird. 😊 Selbstverständlich senden wir Ihnen das Heft nochmals zu. Kosten fallen dabei für Sie nicht an – solche Missgeschicke können passieren und es gehört zu unserem Service, in solchen Fällen möglichst schnell zu helfen.

? Grandios recherchiert und geschrieben

Es sind genau diese Geschichten wie diejenigen zum Great Reset und zu dessen Protagonisten Klaus Schwab, die Smart Investor von anderen Magazinen unterscheiden. Grandios recherchiert, ungeschminkt die Sachverhalte benannt und gut lesbar geschrieben. Chapeau! Ich habe diese aktuelle Ausgabe nach Erhalt in einem Rutsch durchgelesen – ohne sie wegzulegen.

Elke Rödning

SI Komplimente wie Ihres freuen uns ganz besonders. In der Tat findet man eine solch schonungslose Aufarbeitung der Ideen und Vorhaben dieses Klaus Schwab sonst kaum. Der Grund dafür kann wohl kurz und knapp mit Political Correctness umschrieben werden, denn die Statements und Fakten sind schon länger bekannt.

? Der amerikanische Wilhelm Tell?

Ihre Geschichten zum Great Reset fand ich klasse! Etwas verstört war ich über Ihre Erwähnung des William Toel und seine Vorhersage eines „perfekten Sturms“ über Deutschland (auf S. 40). Das klingt für mich ein bisschen nach Grimms Märchenstunde. Es scheint mir fast so, als wolle sich dieser Herr Toel wie seinerzeit der Schweizer Wilhelm Tell als Freiheitsbringer Deutschlands aufspielen. Ist die Namensähnlichkeit nur Zufall?

Friedrich Mechttersheim

SI Wir geben Ihnen recht:

Das klingt schon ziemlich fantastisch, was dieser William Toel da an Aussagen trifft. Erstens aber hatten uns – wie einleitend in dieser Geschichte erwähnt – einige Leser danach gefragt; zweitens wollten wir damit auch zum Ausdruck bringen, dass die Geschichte bzw. das Schicksal gerade in diesen irren und wirren Zeiten ungeahnte Wendungen nehmen kann. Der Great Reset ist nicht unbedingt als Einbahnstraße zu sehen. Insofern verbreitet Toel schon fast eine Hoffnung, dass es auch ganz anders kommen kann.

? Great Reset und die Medien

Zu der aktuellen Ausgabe 5/2021 des Smart Investor muss man Ihnen und Ihrem Redaktionsteam gratulieren. Nirgendwo sonst im bundesdeutschen Blätterwald werden die kommenden Umbrüche unserer Gesellschaft so punktgenau thematisiert wie in Ihrem Vorwort „Der große Umbruch“ und insbesondere in Ihrer Titelstory zum „Great Reset“. Es ist keine Verschwörungstheorie, wenn man offenen Auges ist und täglich dabei zusehen kann, wie unsere Gesellschaft in eine geplante Richtung geschoben wird, die für den Einzelnen mit deutlichen Einschränkungen einhergehen dürfte.

Ihren Lichtstrahl auf die Bestrebungen des World Economic Forum muss man ins Gesamtbild setzen. Hierzu gehört u.a. auch die Mitgliederliste der Atlantik-Brücke und anderer übergreifender Weltorganisationen. Im Kontext betrachtet ist „die Gestaltung der Welt von oben“ die beste Beschreibung dieser Vorgänge.

Vor etlichen Jahren haben wir (ich zusammen mit Kollegen) einmal ein Bild skizziert, wer und was welchen Einfluss auf die Weltentwicklungen hat und auch zukünftig die Richtung für den Planeten bestimmen wird.

Diese Skizze umfasste viele Organisationen und einflussreiche Personen. Die Verdichtung dieser Matrix ergab eine Pyramidenform, an deren Spitze nicht ganz so viele involviert sind. Und spätestens an diesem Punkt fragten wir uns: Was sind die Ziele und wer sind die Hintermänner dieser Struktur?

In Ihrem Beitrag zum Great Reset haben Sie schon sehr viel davon beantwortet. Leider werden diese äußerst interessanten Themen nicht öffentlich diskutiert, geschweige denn öffentlich publiziert. Erschreckend ist zudem, wie die Bürger hier „regelkonform“ hinters Licht



Smart Investor 5/2021

geführt werden. Wer mehr wissen will, muss sich auch entsprechend informieren. Leider hapert es daran in gewaltigem Ausmaß.

Nochmals herzlichen Dank an Ihr Team für die „Hintergrundbelichtung“ unserer Gesellschaft und deren Zukunft.

Josef Wierig

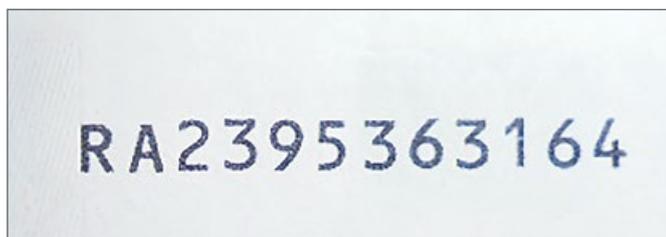
SI Ja, die klassischen Hauptstrommedien argumentieren regelmäßig an den tatsächlichen Hintergründen vorbei, obwohl sie eigentlich recht klar ersichtlich sind. Wie im Heft schon angedeutet wurde, gehen wir davon aus, dass vieles von dem, was die Medien bislang verbergen, demnächst zutage treten wird – aber mit welchen Folgen? Wir befürchten hier einige wirkliche Verwerfungen.

? X auf Banknoten

Früher waren die Nummern auf den Euro-Banknoten mit einem X am Anfang versehen, wenn diese in Deutschland produziert worden waren oder zum deutschen Bereich gehörten. Inzwischen ist das nicht mehr so. Wie kann man heute erkennen, dass es sich um deutsche Noten handelt?

Hermann Mrasok

SI Bei der ersten Serie der Euro-Banknoten konnte man in der Tat anhand des führenden Buchstabens der zwölfstelligen Kontrollnummer noch die ausgebende Notenbank identifizieren. Bei der zweiten Serie – Ausgabe beginnend mit der 5-EUR-Banknote ab 2013 – steht der erste Buchstabe nicht länger für das Ausgabeland, sondern für die ausführende Druckerei. In Deutschland können aktuell an drei Orten Euro-Banknoten gedruckt werden: Bundesdruckerei GmbH (führender Buchstabe: R), Giesecke+Devrient in Leipzig (W) und Giesecke+Devrient in München (X). Dass es sich bei diesem X nicht um das alte Länderkennzeichen für Deutschland (X) handelt, lässt sich an der zweiten Stelle der Kontrollnummer erkennen – dem Druckereikennzeichen folgt nämlich ein weiterer Buchstabe, während nach dem alten Länderkennzeichen bereits die erste Ziffer kam. Das Druckereikennzeichen lässt ausdrücklich keinen Rückschluss mehr auf die beauftragende Notenbank zu. Man kann darüber spekulieren, warum das Länderkennzeichen abgeschafft wurde. Allerdings erfreuten sich Euro-Banknoten des ehemaligen Hartwährungsblocks (Deutschland, Niederlande, Österreich) im Gefolge der Griechenlandkrise großer Beliebtheit. Sie wurden gehortet, um



Die Kontrollnummer der zweiten Serie der Euro-Banknoten weist im Gegensatz zur ersten Serie zwei führende Buchstaben auf

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.

sich für den Fall eines Auseinanderbrechens der Eurozone in den mutmaßlich besseren Bruchstücken zu positionieren. Das dürfte der Politik vermutlich ein Dorn im Auge gewesen sein.

? Hexenwerk Derivatesuche!?

Immer wieder nehmen Sie eine Absicherung in Form eines Derivats in Ihr Musterdepot auf. Zuletzt geschah dies mit einem NASDAQ-100-Short-Zertifikat. Mich würde interessieren, wie und wo Sie das jeweilige Produkt suchen, finden und auswählen. Wenn ich auf der Homepage der Börse Frankfurt nach DAX-Zertifikaten suche, bekomme ich Hunderte von Titeln ausgespuckt, womit ich überhaupt nichts anfangen kann. Mir ist bewusst, dass Sie solche Produkte nur erfahrenen Anlegern empfehlen, aber neugierig wäre ich schon, wie man eine solche Absicherung aus dem offenbar recht großen Angebot selbst gezielt finden kann.

Da ich eher pessimistisch bin, halte ich es für gut möglich, dass die kommenden Monate eine zumindest kleine Delle beim DAX bringen könnten. Auch bei der Bundestagswahl sind Überraschungen möglich, die für Ausschläge beim DAX sorgen könnten. Vielleicht ist das Thema auch so allgemein interessant, dass es einmal in einem praxisnahen Artikel abgehandelt werden könnte?

Hans Gretsch

SI Wir halten uns ganz bewusst etwas zurück mit Hinweisen, wie man Zertifikate sucht. Das hat einen Grund: Wir haben vielfach festgestellt, dass gerade unerfahrene Leser – und dazu müssen wir Sie aufgrund Ihrer Fragestellung auch zählen – viel zu leichtfertig und mit zu großen Volumina in solchen Papieren handeln, oft mit dem Endeffekt eines immensen oder gar totalen Verlusts. Daher rührt auch unser Gefahrenhinweis, wenn wir solche Papiere besprechen.

Aber wenn Sie schon so fragen: Auf ganz normalen Finanzwebseiten wie onvista.de oder finanzen.net kann man gezielt, also gewissen Kriterien entsprechend, nach Derivaten suchen. So lassen sich aus der Vielzahl von Produkten die gewünschten finden. Das ist also kein Hexenwerk. Ein Hexenwerk ist vielmehr dabei zu erraten, wie und mit welcher Geschwindigkeit sich die Märkte zukünftig entwickeln. Liegt man hier mit seiner Einschätzung falsch, und sei es auch nur ein bisschen, so mündet das bei solchen Derivaten regelmäßig in teilweise sehr deutlichen Verlusten. Aus den genannten Gründen planen wir bis auf Weiteres nicht, hierzu einen Artikel zu verfassen.

? **Mir reicht's hier!**

Seit vielen Jahren bin ich nun überzeugter Leser des Smart Investor. Und als Erstes muss ich mich bedanken für die vielen wertvollen Informationen, die ich in dieser Zeit erhalten habe. Danke sagen will ich auch dafür, dass Sie kein Blatt vor den Mund nehmen und auch kontroverse Themen nicht scheuen. Das ist ein extrem wichtiger Punkt, der in der heutigen Zeit, in der es für mich geradezu nach Sozialismus oder gar Diktatur riecht, nicht mehr selbstverständlich ist. Hat nicht schon Ludwig von Mises darauf hingewiesen, dass Demokratie automatisch im Sozialismus enden muss? Und wen haben wir heute als Bundeskanzlerin? Eine „gelernte“ Sozialistin!

Kurzum: Ich trage mich mit dem Gedanken, auszuwandern – und zwar nach Thailand.

Ich will nicht mehr mit meinem hart erarbeiteten Geld die ganzen schmarotzenden Politiker und ihre Kumpanen unterstützen, die uns zum Dank dafür unsere Freiheiten nehmen.

Diese sind zwar im Grundgesetz festgehalten, aber gelten grundsätzlich qua Geburt und das Grundgesetz ist nur die Manifestation von diesen Naturrechten. Ich brauche das nicht weiter auszuführen. Nun zu meiner Frage: Kann ich auch in Thailand das gedruckte Heft zugeschickt bekommen?

Heinz Johmann

SI Ihre Beweggründe zum Auswandern sind für uns nachvollziehbar. Prinzipiell ist eine Belieferung ins außereuropäische Ausland wie z.B. nach Thailand gegen Aufpreis durchaus möglich – allerdings müssen Sie damit rechnen, dass das Heft dorthin deutlich länger unterwegs ist. Auch ereignen sich hierbei manchmal Zustellungsprobleme, je nach Land bzw. Region. Die meisten unserer Auslandsabonnenten, zumindest wenn sie außerhalb von Europa leben, steigen daher auf die Onlineversion um. Das ist schneller, kostengünstiger und zuverlässiger. Alles Gute bei Ihrem Vorhaben! ■

Buchbesprechung

„Die Selbstgerechten“

Das neue Buch von Sahra Wagenknecht ist ein Bestseller. Das Medienspektakel, das sich an einigen provokanten Äußerungen entzündete, ist vorbei. Dennoch ist das Werk interessant.

Die Abrechnung mit den „Selbstgerechten“ hat man so pointiert noch nie gelesen: Das sind die „Lifestyle-Linken“ aus den rot-grünen großstädtischen Milieus, die als vegane Gutmenschen die moralische Wahrheit für sich gepachtet haben, die unter dem Banner der Humanität Interventionskriege und Sanktionen gegen Staaten befürworten, die konträr zu ihrem Weltbild sind. Der Prototyp wäre Annalena Baerbock, wenn auch in dem Buch nicht namentlich erwähnt.

Am stärksten ist der Mittelteil, in dem Wagenknecht die Umbrüche am Arbeitsmarkt in Deutschland seit den 1950er- bis 1970er-Jahren beschreibt, aus denen die urbanen akademischen Eliten als Gewinner, Arbeiter, Ungelernte und kleine Gewerbetreibende als Verlierer hervorgegangen sind. Auch der Zeitgeist machte rapide Veränderungen durch, die Parteienlandschaft wurde kräftig durcheinandergewirbelt. Die Autorin fragt zu Recht: Warum nimmt Gender im öffentlichen Diskurs einen große-

ren Raum ein als die zum Teil prekäre Lebenssituation der unteren Hälfte der Gesellschaft?

Wagenknecht wird von ihren eigenen Parteifreunden vorgeworfen, sie würde AfD-nahe Positionen vertreten. Das ist Unsinn – sie spricht lediglich aus, was viele denken. Angesichts von weltweit 80 Millionen Menschen auf der Flucht sehnt sich das Publikum nach einer sinnvollen Begrenzung und einer Integrationspolitik, die nicht ganze Stadtteile in Elendsquartiere verwandelt, heißt es in einer Analyse zur Beliebtheit des Kanzlerkandidaten Markus Söder (CSU). Dasselbe steht fast wörtlich in Wagenknechts Buch – klar, dass sich die Salon-Linken empören, die selbst nicht an sozialen Brennpunkten wohnen.

Der Wunsch nach Gemeinsinn und Zusammenhalt ist ein gesellschaftlicher Trend. Wagenknecht entwirft „ein auf gemeinschaftsorientierten konservativen Werten aufbauendes Programm“ als „fortschrittlichen und mehrheitsstauglichen Zukunftsentwurf“. Einiges daraus dürfte den meisten unter unseren Lesern gefallen – einiges mit Sicherheit nicht! ■

Rainer Kromarek



„Die Selbstgerechten: Mein Gegenprogramm – für Gemeinsinn und Zusammenhalt“

von Sahra Wagenknecht;
Campus Verlag; 345 Seiten;
24,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Blockchain	A0M93V	6	Maritime Resources (IK)	A2AP70	46
Adventus Mining	A2PL3X	47	MBB Industries	A0ETBQ	7
Agnico Eagle Mines	860325	56	mic	A254W5	6
Amazon	906866	56	Micron Technology	869020	56
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	56	Moderna	A2N9D9	48
AURELIUS	A0JK2A	13	mutares (IK)	A2NB65	13
BB Biotech	A0NFN3	12, 48, 56	NABAG	674980	8
Brockhaus Capital Man. (BCM)	A2GSU4	8	Naspers (IK)	906614	18
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	17, 56	NAVSTONE/ex. Nav. Eq. Sol.	A1CUJD	8
Bluestone Resources	A2DSHJ	46	Nokia	870737	50
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	18	Peloton Interactive	A2PR0M	52
CRISPR Therapeutics	A2AT0Z	48	Philips	940602	50
CropEnergies	A0LAUP	56	Reliance Industries (IK)	884241	20
Deutsche Beteil. AG (DBAG)	A1TNUT	12	Revolution Medicines	A2PYWG	49
DEFAMA	A13SUL	56	Ringmetall	600190	56
DEWB	804100	6	Rocket Internet	A12UKK	8
Einhell	565493	56	Scherzer & Co.	694280	8
Encavis	609500	12	Shimano	865682	56
Equinox Gold (IK)	A2PQPG	46	Signify	A2AJ7T	50
Essa Pharma	A2JKQ4	49	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Gazprom	903276	56	Silvercorp (IK)	A0EASO	56
GBK Beteiligungen	585090	7	Sofina (IK)	852448	19
GESCO	A1K020	8	SoftBank Group (IK)	891624	19
Greiffenberger	589730	7	Solutions 30	A2N8PV	56
Halma (IK)	865047	19	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
Heliad	A0L1NN	6	Taiwan Semiconductor	909800	56
i-80 Gold	A3CLTE	46	Thor Explorations	A0YAQ9	46
INDUS Holding	620010	12	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	56
Investment AB Latour (IK)	A2DY0M	18	UET	A0LBKW	7
K+S	KSAG88	52	VERBUND	877738	56
Karora Resources	A2QAN6	46	Vertex Pharmaceuticals	882807	48
Koç Holding	A0X92U	19	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	18, 56
Lifespot Capital	A0DNBJ	6	Zur Rose	A0Q6J0	56

Aus Platzgründen sind in diesem Unternehmensindex nur diejenigen Unternehmen der Tabelle S. 10 aufgeführt, die in den Artikeln auf S. 6 bis 13 besprochen wurden.

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2021

Strategiefonds: Renditen mit System

Dauerläuferaktien: Über Permaperformer

Value-Investments: Die Wende ist geschafft

Handelssysteme: Maschinelle Signalgenerierung

Growth-Aktien: Profiteure des Crack-up-Booms

Vermögensverwaltende Fonds: Vieles machbar

Nachhaltigkeit: Nicht alles Gold, was glänzt

Infrastruktur: Wachstum vorprogrammiert

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Lebensart & Kapital: Georgien, Thailand

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 6 (Juni)

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, Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz,
Elias Huber, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Manfred Hübner, Dr. Werner
Koch, Dr. Daniel Koller, Werner Krieger, Uwe Lang,
Christian Sammet, Oliver Scharping

Interviewpartner:

Florian König, Dr. Gerhard Papke, Ernst Wolff

Gestaltung:

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

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2021:

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

Redaktionsschluss:

14.5.2021

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:

Artikel, 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 Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konn-
ten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffent-
lichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder
Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Posi-
tionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden
redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuwei-
sende Interessenkonflikte können nur bei Analysen
zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auf-
treten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie
z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Die drei lustigen Vier

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Gute Nachrichten, wohin man blickt: Geht es nach dem Willen der GRÜNEN, dann soll das beste Deutschland aller Zeiten demnächst noch besser werden. Sage und schreibe 3.000 Verbesserungsvorschläge soll die Basis zu einem bereits ambitionierten Wahlprogramm eingebracht haben: neue Regeln, neue Verbote, neue Steuern etc. Lediglich bei der frisch gekürten Kanzlerkandidatin der Partei gibt es definitiv nichts zu verbessern, denn nach den letzten Umfragen besteht eine realistische Chance, dass mit Annalena Baerbock endlich wieder eine Frau ins Kanzleramt einzieht. Und das ist noch nicht alles: So absolvierte Baerbock die Londoner Eliteuniversität LSE in nur zwei Semestern – quasi auf einem akademischen Kurzstreckenflug. Schon Jahre bevor die ersten Straßenkinder für das Klima gehüpft waren, bewies sie politischen Weitblick und brillierte auf dem Trampolin. Sogar der rührige Prof. Dr. Schwab, Chef des World Economic Forum, erkannte in ihr einen jener „Young Global Leader“, für die das miefige Kanzleramt allenfalls eine Zwischenstation sein wird.

Im Prinzip ist die Sache also gelaufen; „Kanzlerkandidatin Annalena“, wie bild.de jüngst herzte, ist veganes Hauptgericht, regionaler Spitzenwein und gekonnt aufgeblasenes Soufflé in einer

Person. Da geht die Riege alter, weißer Männer, die von den anderen Parteien ins Rennen geschickt wird, allenfalls noch als Sättigungsbeilage durch. Auslöffeln dürfen die Suppe – nach der Wahl versteht sich – ohnehin die Bürger. Ihren einzigen ernsthaften Konkurrenten, Dr. phil. „irgendwas mit Schweinen“ Habeck, hatte die „Völkerrechtlerin der Herzen“ sogar schon vor dem eigentlichen Wahlkampf an die Wand gespielt.

Der größte Fuchs der drei lustigen Vier, also Merkels potenzieller Erben, ist Markus Söder: Als dem Ein-Mann-Panikorchester aus München klar wurde, dass er gegen „Die Frau für alle Fälle“ (DER SPIEGEL) ohnehin keine Chance hat, ließ er seinen Corona-Sonderzug nach Pankow, pardon, Mitte, kunstvoll entgleisen – so kunstvoll, dass sein nordrhein-westfälischer Schwesterpartei-freundkonkurrent bis heute glaubt, er habe Söder aus dem Feld geschlagen. Allein diese Fehleinschätzung zeigt, dass Laschet einfach kein Kanzlermaterial ist; da mag er sich noch so bemühen, Merkel zu imitieren. Dagegen ist der bayerische Ministerpräsident mit seinen 54 Jahren jung und zugleich lebenserfahren genug, auch eine 16-jährige Kanzlerschaft Baerbocks einfach in München auszusitzen.

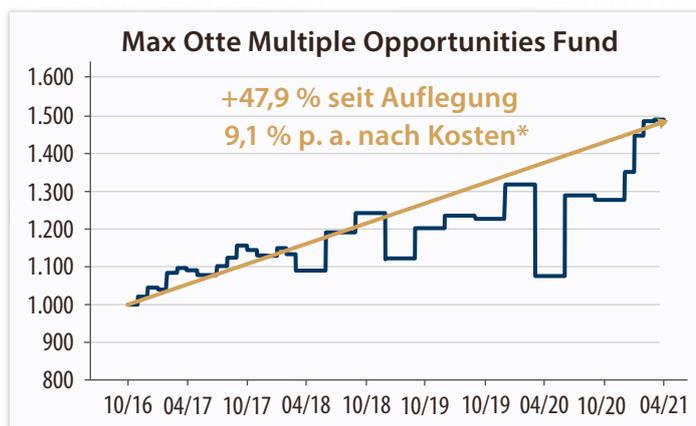
Besondere Anerkennung aber verdient einmal mehr die SPD. Als Traditionspartei wird sie nicht müde, einen eigenen Kandidaten zu nominieren, wohl wissend, dass dieser mit dem Rennen um das Kanzleramt nichts zu tun haben wird. Nach dem Schulz-Zug nun also der Scholz-Zug. Die beiden trennt mehr als ein Vokal und die Gesichtsbehaarung: Schulz feierte seine größten Erfolge in der Rolle des EU-Parlamentspräsidenten. Hier spielte er den „hässlichen Deutschen“ derart überzeugend, dass die Briten die EU schließlich sogar freiwillig verließen. Scholz, einer der wenigen Oppositionellen im Range eines Bundesministers, versuchte sich zunächst an kleineren Brötchen: In Erinnerung blieb seine Initiative zur Hamburger Stadterneuerung im Rahmen des G20-Gipfels. Auch sein Interesse an Finanzthemen zeigte sich früh, wobei er zuletzt gleich in zwei Untersuchungsausschüssen (Cum-Ex/Warburg, Wirecard) beteuerte, stets ein reines Gewissen gehabt zu haben. Lediglich mit dem Gedächtnis hapert es etwas. Das aber ist, wie ein Blick in die USA zeigt, kein Ausschlusskriterium. ■





Der Max Otte Multiple Opportunities Fund (WKN: A2ASSR): Aktien, Gold und Silber aus einer Hand, und das in Liechtenstein

Mit dem **Max Otte Multiple Opportunities Fund** bieten wir Ihnen die Möglichkeit, in Deutschland (als professioneller Investor ab 100.000 €) oder Liechtenstein (als professioneller Investor oder Privatinvestor ab 50.000 €) an unserem wertorientierten Investmentansatz der Königsanalyse[®] nach Prof. Dr. Max Otte zu profitieren. Zudem können Sie Ihr Vermögen rechtssicher in einem stabilen Land außerhalb der Europäischen Union anlegen.



Umfassender Investmentansatz aus einer Hand

- konzentriertes Portfolio mit Aktien von Top-Unternehmen
- Physisches Gold & Silber, sicher verwahrt in der Schweiz und in Liechtenstein
- Anleihen (möglich), Liquidität

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

Der **Max Otte Multiple Opportunities Fund** ist ein alternativer Investmentfonds (AIF), der in Aktien, physisches Gold & Silber, Anleihen und Liquidität investieren darf. Dabei können wir Einzelpositionen bis zu 20 % des Fondsvermögens eingehen und somit von den starken Kursentwicklungen unserer Beteiligungen länger profitieren. Unser Erfolgsrezept: sorgfältige Kapitalmarktanalysen, ein langfristiger Ansatz und der Mut, Chancen zu nutzen und auch größere Positionen einzugehen.



Standort Liechtenstein

- Politisch und wirtschaftlich stabil
- Keine „dubiose Steueroase“
- Industriestandort (noch vor Finanzen!)
- Keine Staatsschulden, aufgeräumte Banken
- Keine EU-/Euro-Zugehörigkeit, CHF als Währung



Alan Gałeczki

- Verantwortlicher Fondsmanager und Senior Analyst
- Seit über zehn Jahren leidenschaftlicher Langfristinvestor
- Partner PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH



Herr Philipp Schäferhoff

- Vertriebsleiter
- Kontakt & Informationen:
Tel.: +49 221 98 65 33 94
E-Mail: schaeferhoff@pi-kapitalanlage.de

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

