

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Value-Revival

Rückkehr zur Normalität?



Handelssysteme:
Daten und Backtests:
Was wirklich zählt

Was macht Buffett?
Die neuen Investments
der Börsenlegende

„In Gold We Trust“:
Der „Goldstandard“
unter den Goldstudien



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 Werte



Ralf Flierl,
Chefredakteur

„Price is what you pay. Value is what you get.“ Der legendäre Investor Warren Buffett bringt mit diesem bekannten Börsenbonmot in wenigen Worten auf den Punkt, worauf es beim Value Investing ankommt: Aktien unter ihrem eigentlichen Wert zu erwerben und abzuwarten, bis die Börse diesen erkennt und einpreist. Dazu bedarf es intensiver Analyse und vielfach auch ausgeprägter Geduld. Diese Anlegertugenden sind in den letzten Jahren mehr und mehr aus dem Blickfeld geraten.

Denn zu schnell und zu viel war mit sogenannten Modepapieren – also z.B. Krypto-, Öko-, Cannabisaktien –, aber auch mit klassischen Technologie- und Internettiteln oder gar mit Kryptowährungen wie dem Bitcoin zu verdienen. Und so wollen sich zahlreiche Anleger überhaupt nicht mehr die Mühe machen, den eher steinigen Weg des wertorientierten Investierens zu gehen. Befeuert wurde dies noch durch eine neue Spekulationswelle, die sich mithilfe von Neobrokern wie Robinhood oder Trade Republic ihre Bahnen brach, über welche per weniger Tastendrucke in Sekunden schnelle gehandelt werden kann.

Bereits seit einigen Monaten scheint sich das Blatt nun gewendet zu haben. Die klassische wertorientierte Aktienanlage wird zunehmend attraktiver, und zwar in dem Maße, wie die Zinsen von ihren Tiefpunkten wieder nach oben steigen. Noch entscheidender dürfte die Entwicklung der Geldentwertung sein. Wie vielfach schon im Smart Investor erwähnt, explodieren die Preise mancher Güter aktuell geradezu. Noch bemerkt Otto Normalverbraucher davon nicht viel – aber der Datenlage nach zu urteilen dürfte die Inflation schon bald ein schlagzeilenträchtiges Thema sein.

Für klassische Wachstumsaktien sind die diesen Inflation und vor allem die anziehende Inflationserwartung indes als toxisch einzustufen. So erklärt sich auch, warum Value historisch gesehen bei nennenswerter Geldentwertung ganz klar die Nase gegenüber Growth vorne hat. Ausführlich werden diese Zusammenhänge in den Artikeln auf S. 11, auf S. 14/15 und ab S. 34 erläutert. Werthaltige Investmentideen aus dem Aktien- und Fondsbereich finden Sie in unseren Geschichten ab S. 6. Darüber hinaus behandeln wir in unserer alle drei Monate im Wechsel mit Turnaround- und CANSLIM-Aktien erscheinenden Rubrik „Value-Aktien“ vier relativ neue Investmentideen des eingangs zitierten Meisters Warren Buffett.

Quasi das Gegenstück zum Value Investing ist das Trading bzw. Handelssysteme. Welche Methoden sich hierzu anbieten und worauf es dabei ankommt, insbesondere hinsichtlich der Datenqualität, erklären wir ab S. 18. Gerade wenn institutionelle Anleger oder Fonds ihre Erfolgsbilanz zurückrechnen, ist Vorsicht angebracht. Was es mit diesen sogenannten Backtests auf sich hat und wo die Fallstricke bei der Interpretation liegen, das erläutern unsere beiden Gastautoren Dr. Alexander Schwarz und Werner Krieger ab S. 20.

Ich wünsche Ihnen eine angenehme Sommerlektüre!

Ralf Flierl

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

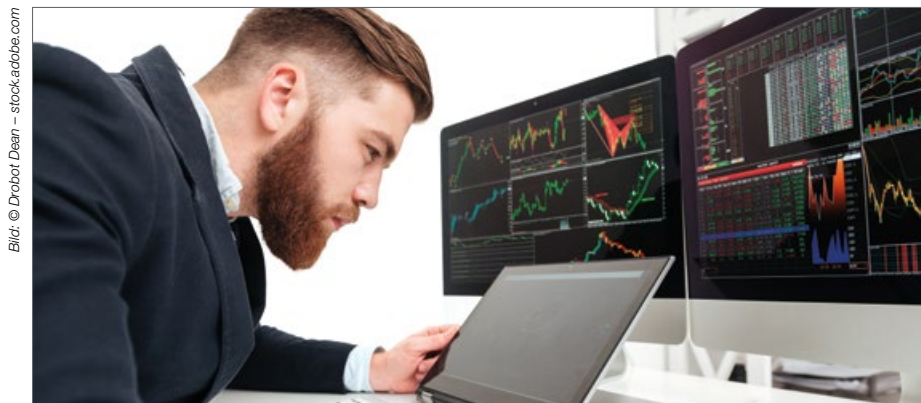


Bild: © Drobot Dean – stock.adobe.com



Bild: © topone – stock.adobe.com

ab S. 18

S. 46

Märkte

- 6 Titelstory / Value-Aktien Europa: Wenn der Markt irrt
- 11 Titelstory / Kolumne: Value als Inflationsprofiteur; Kolumne von Markus Walder und Felix Schleicher, VAA Value Advisors
- 12 Titelstory / Value-Fonds: Werthaltigkeit ist wieder gefragt
- 14 Titelstory / Wissenschaftliches zu Value: Was ist eigentlich Value?

Hintergrund

- 16 Österreichische Schule / Interview: „Die Interessenlagen der Bargeldgegner liegen klar auf der Hand“; Gespräch mit Dr. Ulrich Horstmann
- 18 Phänomene des Marktes / Handelssysteme : „Müll rein, Müll raus?“
- 20 Phänomene des Marktes: Vorsicht vor Backtests; Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Alexander Schwarz
- 24 Politik & Gesellschaft: Weiße Folter
- 26 Lebensart & Kapital – International : St. Kitts und Nevis

Fonds

- 28 Inside: Strategiefonds
- 30 Analyse: Schmitz & Partner Global Defensiv
- 31 Kolumne: Idealismus, Macht und ESG; Gastbeitrag von Vincent Sperling, Société de Gestion Prévoir
- 32 Interview: „Wir haben frühzeitig den Inflationsanstieg erwartet“; Gespräch mit Johannes Maier, BANTLEON
- 33 News, Facts & Figures

Handelssysteme

Daten, Daten, Daten – ohne die realistische Einbeziehung von zuverlässigen und vollständigen Daten sind keine Aussagen über den Wert von Handelsregeln möglich, wie wir ab S. 18 erläutern. Ab S. 20 wird gezeigt, warum man bei sogenannten Backtests den Optimierungsturno besser nicht anschaltet. Ausgewählte Strategiefonds zum Thema finden Sie ab S. 28.

Goldreport

Notenbanken mutieren vollends zu Staatsfinanzierern, der Negativzins wird zur „neuen Normalität“ und die Inflation wird offiziell als ein nur vorübergehendes Phänomen wegeklärt. Wie sich das auf die Edelmetalle auswirkt und welche Handlungsmöglichkeiten sich daraus ergeben, lesen Sie in unserem Kurzresümee zur Studie „In Gold We Trust“ ab S. 46.

Titelstory: Value-Aktien

ab S. 6

„Value ist out.“ Diese Phrase war in den letzten Jahren des Öfteren zu hören und zu lesen. Eigentlich kein Wunder, denn die sogenannten Growth-Aktien zogen nahezu alle Aufmerksamkeit auf sich. Doch der Wind scheint sich gedreht zu haben: Durch den Zinsanstieg in den USA sowie aufkeimende Inflationsbefürchtungen konnten Value-Aktien zuletzt wieder einen Teil des Performancerückstands gutmachen. Ab S. 6 stellen wir diesbezüglich aussichtsreiche Aktien vor, auf S. 12 die passenden Fonds. Eine eher statistiklastige Aufarbeitung des Themas finden Sie auf S. 14. Ob Value auch nachhaltig vorne liegen wird, analysieren wir u.a. ab S. 34 in „Das große Bild“.



Bild: © Rudolf Schuppler



S. 52

Value-Investments à la Buffett

Nur wer eigene Wege geht, hinterlässt Spuren! Dennoch kann es finanziell durchaus lukrativ sein, Vorbilder wie Warren Buffett oder Charlie Munger hinsichtlich ihrer Investments zu kopieren. Ab S. 52 stellen wir vier interessante Einzeltitel vor, denen die beiden Großmeister des Value-Ansatzes gehöriges Potenzial zubilligen.

S. 16, 32, 60



Interviews

Dr. Ulrich Horstmann stellt sein neuestes Buch vor und skizziert Implikationen einer digitalen Währung (ab S. 16). Portfoliomanager Johannes Maier, BANTLEON AG, beleuchtet Chancen im Infrastruktursektor (ab S. 32) und Martin Paulsen vom Itzehoer Aktien Club (IAC) erläutert seinen Investmentansatz. Dabei geht er auch auf den Aktienfonds IAC-Aktien Global ein (ab S. 60).

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Value is back
- 35 Das große Bild: Value vs. Growth; Gastbeitrag von Michael Keppler, Keppler Asset Management
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke
- 46 Edelmetalle: Monetärer Klimawandel
- 47 Deutsche Goldmesse
- 48 Auf Stippvisite: KORE Mining

Research – Aktien

- 50 Aktien im Blickpunkt: Do-it-yourself-Aktien
- 52 Value-Aktien: Was Warren und Charlie mögen ...
- 55 Buy or Goodbye: CECONOMY und ExxonMobil
- 56 Aktienrückblick: Langer Atem zahlt sich mitunter aus
- 58 Musterdepot: Stabil in den Sommer

Potpourri

- 60 Interview: „Viele Anleger hecheln aktuellen Modetrends hinterher“: Gespräch mit Martin Paulsen, Itzehoer Aktien Club
- 62 Leserbrief: Über Interessenkonflikte, Komfortzonen und den Kalipreis
- 64 Buchbesprechungen: „Die größte Chance aller Zeiten“ und „Multitalent Gold“
- 66 Zu guter Letzt: Partys & flache Lernkurven
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2021

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

Titelstory / Value-Aktien Europa

Wenn der Markt irrt



Als Value-Anleger sollte man sich stets eine eigene Meinung über den Wert eines Unternehmens bilden – denn der Börsenkurs ist dafür vielfach kein guter Indikator. Das Ziel ist es, Unterbewertungen möglichst früh zu erkennen.

Bild: © Alex – stock.adobe.com

Ikone des Value Investing

Unter dem Oberbegriff „Value Investing“ werden recht unterschiedliche Ansätze zusammengefasst. Für zwei Denkweisen stehen der US-Ökonomeprofessor Benjamin Graham und die Investorenlegende Warren Buffett. Bereits in den 1930er-Jahren beschrieb Graham in seinem Werk „Security Analysis“ seine Value-Strategie. Später baute Buffett als Schüler Grahams auf dessen Erkenntnissen auf. Von zentraler Bedeutung ist in beiden Konzepten der „Intrinsic Value“ eines Unternehmens. Unterhalb ihres inneren Werts notierende Aktien besitzen eine sogenannte Margin of Safety. Je größer diese Sicherheitsmarge ausfällt, desto größer ist laut Graham auch die Unter-/Fehlbewertung, die früher oder später vom Markt erkannt und korrigiert werden dürfte. Eine solche Sichtweise bricht natürlich mit der Theorie eines jederzeit effizienten Kapitalmarkts.

Graham und Buffett beschäftigten sich fast zeitlebens mit der Frage, wie der innere Wert einer Aktie ermittelt werden kann. Graham ging hier besonders konservativ vor. Bei dem von ihm aufgestellten „Net Current Asset Value“, der bei Deep-Value-Anhängern beliebt ist, wird das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital um

die Summe der langfristigen Assets bereinigt. Dahinter steckte die Beobachtung, dass im Fall einer Liquidation die bilanziell erfassten Vermögenswerte (Maschinen, Vorräte) meist nur mit einem deutlichen Abschlag verkauft werden können. Nimmt man einen solchen Abschlag nicht vor, so bleibt das bilanziell erfasste Eigenkapital ein guter Anhaltspunkt für den inneren Wert. Buffett warnte beide Konzepte jedoch zu starr: Er ergänzte Grahams Ideen um einige eher weiche Faktoren. Diese brachten ihn zu seiner Definition eines Qualitätsunternehmens, das ein erfahrenes Management, hohe Eigenkapitalrenditen, eine geringe Verschuldung sowie eindeutige Wettbewerbsvorteile – den berühmten „Burggraben“ (auf Englisch: moat) – mitbringen sollte. Ausführlicher widmeten wir uns den Ansätzen von Graham und Buffett zuletzt in Smart Investor 7/2020. Wissenschaftliche Auswertungen zum Thema Value behandeln wir in diesem Heft ab S. 14; auf S. 12 werden interessante Value-Fonds vorgestellt.

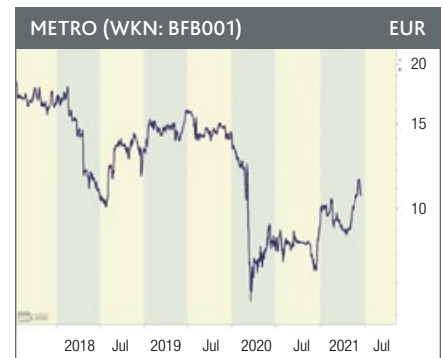
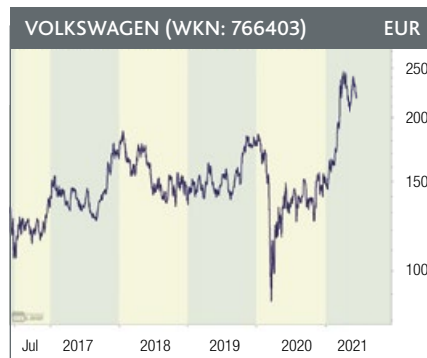
Aus dem Dornröschenschlaf erwacht

Nicht wenigen Value-Aktien haftet lange Zeit das Etikett „langweilig“ an. Ein anschauliches Beispiel dafür ist **VOLKSWAGEN** (VW). Der einst schläfrige Autobauer setzt

sich inzwischen jedoch ehrgeizige Ziele: VW-Chef Herbert Diess will bis zum Jahr 2025 mehr als 30 vollelektrische Modelle im Sortiment haben. Daneben arbeitet man am Aufbau einer eigenen Batteriezellfertigung und an Zukunftsthemen wie autonomem Fahren und anderen Mobilitätskonzepten. Gelingt dieser Umbau, könnte VW gar Tesla das Fürchten lehren. Aber selbst wer diesen Perspektiven misstraut, der bekommt schon heute ein grundsolides Industrieunternehmen. In der VW-Bilanz schlummern signifikante Liquiditäts- und Bewertungsreserven. So sollte der Wert der börsennotierten TRATON-Beteiligung nach dem Squeeze-out bei MAN weiter anwachsen. Gleiches gilt für die Perle AUDI. Allein im Auftaktquartal verbuchte VW einen Netto-Cashflow von 4,7 Mrd. EUR – mehr als Doppelte des vergleichbaren „Vor-Corona-Quartals“ aus dem Jahr 2019. Der Einstieg in die deutlich überaus Vorzugsaktie (KGV von acht) erscheint attraktiv.

Auch beim Papier von **METRO** kommen gleich mehrere positive Faktoren zusammen. Nachdem unter dem ausgeschiedenen Chef Olaf Koch die Konzernstruktur durch den Verkauf der Real-Supermärkte deutlich verschlankt worden ist, konzentriert man sich voll und ganz auf den

Lebensmittelgroßhandel. Mit den Lockerungen der Corona-Maßnahmen kann vor allem das Hotel- und Gastgewerbe aufatmen – die für Metro wichtigste Kundengruppe. Von der noch im April aufgrund des Lockdowns gesenkten Jahresprognose hat sich der Kurs jedenfalls längst erholt. Befeuert wird der Anstieg von den rivalisierenden Großaktionären, dem tschechischen Milliardär Daniel Křetínský und den Gründerfamilien Beisheim/Schmidt-Ruthenbeck/Meridian. Křetínský hatte im vergangenen Jahr den Metro-Aktionären ein wenig attraktives Pflichtangebot unterbreitet, welches am Ende nur dazu diente, seine Beteiligung auf über 40% ausbauen zu können. Sowohl seine Investmentgesellschaft als auch die Gegenseite, die ihre Stimmrechte in einem Poolvertrag gebündelt hat, dürften weitere Metro-Aktien über die Börse zu kaufen. Die Folge wären fast zwangsläufig steigende Notierungen.



Das Spiel der Großaktionäre

Nicht immer sind die Vorgänge hinter den Kulissen einer Gesellschaft für alle Beteiligten transparent. Mit Kritik reagierten Aktionärsvertreter auf das im vergangenen Jahr von Aufsichtsratschef und Großaktionär Guido Krass angestrebte und Mitte Januar in Kraft getretene Delisting von **CENTROTEC** (IK). Einige Value-Investoren ließen sich von dem Ende

der Börsennotiz nicht abschrecken, vor allem, da sie das von Krass unterbreitete Barangebot in Höhe von 15,03 EUR je Aktie angesichts der Ertragslage und der Perspektiven der Gesellschaft als viel zu gering ansahen. Centrotec bewegt sich mit seinen Energiesparlösungen von bekannten Marken wie Wolf und Ubbink in einem hochattraktiven Markt, der durch die verstärkten Anstrengungen zum ►

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

Klimaschutz zusätzliche Wachstumsfantasie erhält. Nach dem Delisting wird die Aktie weiterhin an der Börse Hamburg gehandelt, und das bei respektablen Umsätzen und zuletzt deutlich steigenden Kursen. Beides deutet auf den Einstieg weiterer Investoren hin. Wer sich hier engagiert, sollte in jedem Fall die Besonderheiten eines solchen Investments (eingestellte IR-Aktivitäten) beachten.

Mit der Familie Busch bestimmt auch beim Hightechmaschinenbauer **Pfeiffer Vacuum** ein Großaktionär maßgeblich die strategische Ausrichtung. Allerdings ist hier kein Delisting zu erwarten – eher könnte der umgekehrte Fall eintreten und die Busch-Gruppe in die börsennotierte Gesellschaft eingebracht werden. Konkrete Überlegungen bestehen dazu aber (noch) nicht. Pfeiffer Vacuum ist der Beleg, dass Value sogar im Techumfeld zu finden ist. Die Hessen zählen zu den weltweit führenden Anbietern von Vakuumsystemen. Die Pumpen und Systeme werden in zahlreichen Zukunftsmärkten wie der Halbleiterindustrie, in der Analytik, der Medizintechnik sowie in der Fotovoltaik oder der wissenschaftlichen Forschung eingesetzt. Derzeit profitiert Pfeiffer Vacuum vom stürmischen Wachstum des Halbleitermarkts, der den Auftragseingang allein im ersten Quartal um mehr als ein Drittel auf 234 Mio. EUR ansteigen ließ. Value-Anleger schätzen die erstklassige Bilanz (EK-Quote: 58,6%; Nettoliquidität: 57 Mio. EUR), die steigende Profitabilität und die im Sektorvergleich moderate Bewertung.

Small-Cap-Chancen

Warren Buffett liebt Unternehmen mit einem leicht verständlichen Geschäftsmodell und echten Sachwerten. Vielleicht sollte er vor diesem Hintergrund mal einen Blick auf



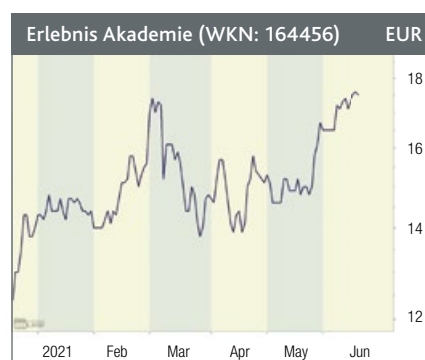
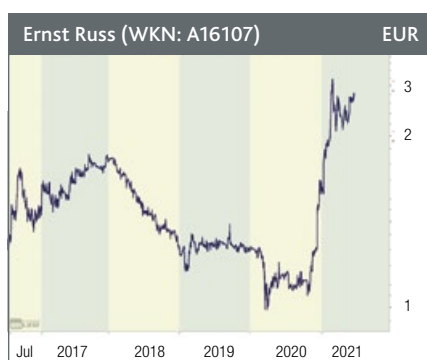
Bild: © Mherva Studio – stock.adobe.com

die Aktien der Hamburger Reederei **Ernst Russ** werfen. Manch ein Anleger wird die Gesellschaft noch unter dem Namen HCI Capital kennen. Obwohl sich der Aktienkurs seit Jahresbeginn bereits verdoppeln konnte, stehen die Ampeln fundamental weiter auf Grün. Das liegt zum einen an den stark gestiegenen Charraten in der Frachtschiffahrt, zum anderen am Ausbau des eigenen Flottenbestands. Bereits 2020 trennte man sich von seinen Immobilienaktivitäten. Heute sieht man sich als klassische Reederei und „maritimer Investmentmanager“ mit einer Flotte von 71 Schiffen (darunter 18 in Mehrheitsbesitz und 40 Fondsschiffe). Diese verteilen sich auf die verschiedenen Klassen Container, Bulk, Tanker und Multipurpose. In der sauberen Bilanz der Hanseaten sollten stille Reserven von fast 30 Mio. EUR stecken, die sich aus der konservativen Bilanzierung des eigenen Schiffsvermögens ergeben.

Das Vermögen der **Erlebnis Akademie** (EAK) steckt in bislang elf Baumwipfelpfaden in Deutschland und dem europäischen Ausland. Erst vor wenigen Wochen eröffneten zwei neue Standorte im Elsass und auf der Insel Usedom erstmals für Besucher.

Die Rücknahme der pandemiebedingten Einschränkungen fällt für die EAK mit dem Start in die wichtige Sommersaison zusammen. Tatsächlich könnte der europäische Marktführer im Bereich der Naturerlebniseinrichtungen von einer Erholung vor allem des inländischen Wander- und Ausflugssturismus überdurchschnittlich profitieren. Dazu hielt der Vorstand auch während der Pandemie an seiner Expansionsstrategie fest, zu der die Neueröffnung von zwei bis drei Baumwipfelpfaden im Jahr gehört. So dürften 2022 voraussichtlich drei weitere Standorte in Bad Doberan (nahe Rostock), im kanadischen Québec und in Irland hinzukommen. Das derzeit noch optisch hohe KGV sollte daher schon im kommenden Jahr deutlich absinken.

Ein alter Bekannter auf vielzähligen Value-Listen ist die Aktie der **Sto SE**. Das schwäbische Unternehmen ist Marktführer bei Dämmstoffen für den Innen- und Außenbereich sowie bei Produkten für die Gebäudebeschichtung. Sowohl der anhaltende Bauboom als auch die Bemühungen zum Klimaschutz (Stichwort: energetische Gebäudesanierung) bleiben wesentliche Treiber für die nächsten Jahre. Geschätzt wird das Unternehmen für sein bodenständiges und manchmal sogar allzu konservatives Wirtschaften. Typisch schwäbisch sitzt die Gesellschaft derzeit auf liquiden Mitteln von 130 Mio. EUR, die zumindest teilweise als üppige Dividenden an die Anteilseigner zurückfließen. Gewohnt zurückhaltend fällt indes der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr aus. Aufgrund steigender Beschaffungskosten für zahlreiche Vorprodukte erwartet Sto bislang einen moderaten EBIT-Rückgang auf 98 Mio. ►



Morgan Stanley

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



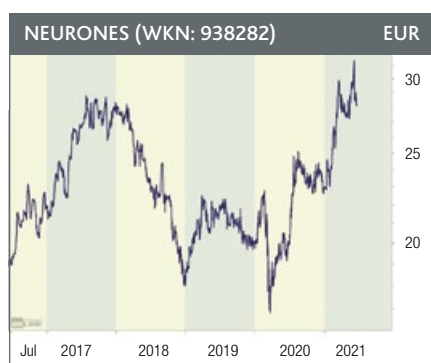
Mit Morgan Stanley handeln Sie die breiteste Auswahl an Basiswerten und Hebelprodukten. Traden Sie alle unsere Produkte bei Smartbroker für 0,00 €*. Dauerhaft. Denn auch hier sind wir Premium-Partner und Sie sind wieder einmal einen Trade voraus.

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

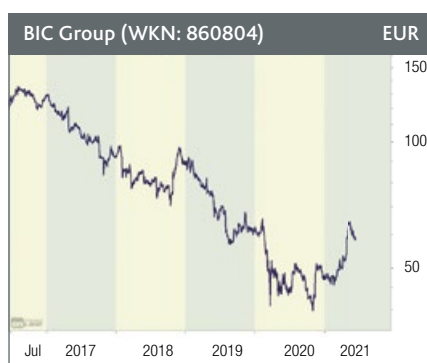
Diese Werbeanzeige wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Bei den dargestellten Wertpapieren handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen. Der Anleger trägt grundsätzlich bei Kursverlusten des Basiswertes sowie bei Insolvenz der Emittentin ein erhebliches Kapitalverlustrisiko bis hin zum 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 Registrierungsdocument) 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.



bis 113 Mio. EUR (Vj.: 120,8 Mio. EUR). Am Ende könnte dann doch wieder ein Rekordergebnis stehen.

Ein Blick zu den Nachbarn

In Italien werden Value-Investoren bei einem Small Cap aus dem Bau-/Einrichtungssektor fündig. **Neodecortech** ist mit der deutschen SURTECO vergleichbar. Sie produziert dekorative Oberflächen, Folien, vorimprägnierte Papiere für Bodenbeläge und bedruckte Dekore für den Möbel- und Einrichtungsmarkt. Dank neuer Produkte und erweiterter Kapazitäten sieht man sich gut gerüstet für den vermutlich noch länger anhaltenden Boom. Über 90% der Erlöse entfallen bei Neodecortech auf Europa. Vom Corona-Schock aus dem ersten Halbjahr 2020 hat sich das Familienunternehmen aus Bergamo längst erholt, wie die Zahlen des Auftaktquartals belegen (Umsatz: +19%; EBITDA: +88%). Auch wenn im weiteren Jahresverlauf durch höhere Materialkosten ein gewisser Druck auf die Margen zu erwarten ist und Surteco gegenüber Neodecortech Größenvorteile besitzt, erscheint der Bewertungsabschlag (KGV von neun vs. 12,2) nicht gerechtfertigt.



In Frankreich treffen Value-Investoren auf den Digitalexperten **NEURONES** und den Konsumgüterhersteller **BIC**. Erstgenannter berät vor allem große Unternehmen branchenübergreifend bei ihrer Digitalstrategie. Die über 5.600 IT-Experten liefern das Know-how, das u.a. für den Aufbau mobiler Arbeitsplätze, einer funktionstüchtigen Cloudumgebung und moderner Cybersicherheitslösungen benötigt wird. Mit seinem Leistungsangebot erzielt Neurones seit Jahren kontinuierliche Umsatzzuwächse und attraktive Margen im Bereich zwischen 9% und 10,5%. Hinzu kommen sprudelnde Free Cashflows, welche die Nettoliquidität zum Ende des letzten Geschäftsjahres auf umgerechnet knapp 11 EUR je Aktie anstiegen ließen. Auch deshalb konnte sich die Gesellschaft im Juni eine satte Dividendenzahlung in Höhe von 2 EUR erlauben. Die BIC Group ist bekannt für die unter ihrer Marke jedes Jahr millionenfach verkauften Kugelschreiber, Feuerzeuge und Einwegrasierer. Die Mehrheit der Stimmrechte liegt bei der Familie des Gründers Marcel Bich. Diese hat ebenfalls ein großes Interesse an stetigen Dividendenzahlungen (40% bis 50% des Gewinns). Derweil

befindet sich das operative Geschäft bereits auf Erholungskurs. Dank einer strikten Kostenkontrolle rechnet der Vorstand für 2021 mit steigenden Margen und einem Free Cashflow von abermals über 200 Mio. EUR (2020: 275 Mio. EUR). Beim Ergebnis je Aktie wird nach dem Verkauf der Firmenzentrale in Clichy zudem ein positiver Einmaleffekt verbucht werden können. Bemerkenswerterweise gelang es BIC 2020 trotz pandemiebedingt deutlich rückläufiger Umsätze (-12,6%), die EBIT-Marge bei über 14% zu stabilisieren. Die Aktie bietet eine spannende Mischung aus Substanz und Turnaround-Fantasie.

Fazit

Als Value-Investor gilt es immer, sich ein eigenes Bild zu machen: Nur dann findet man frühzeitig jene Schätze, die von der Masse der Anleger übersehen werden. Grundvoraussetzung dafür ist jedoch eine gewisse Erfahrung und Unabhängigkeit bei seinen Investmententscheidungen – dann läuft man nicht Gefahr, die nötige Geduld und Ruhe zu verlieren.

Marcus Wessel

Hinweis

In unserer alle drei Monate erscheinenden Rubrik „Value-Aktien“ (im Wechsel mit Turnaround- und CANSLIM-Aktien) behandeln wir in diesem Heft internationale Value-Perlen, die sich im Portfolio von Warren Buffetts Berkshire Hathaway befinden (S. 52 bis 54).

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	Umsatz 2021e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	KBV	Div. 2020	Div.-Ren. 2020
BIC Group [FR]	860804	59,80	2,7	1,6	1,7	7,05	4,49	8,5	13,3	1,7	1,74	2,9%
CENTROTEC [DE] (IK)	540750	19,26	0,3	0,7	0,8	2,30	2,50	8,4	7,7	5,5	0,04	0,2%
Erlebnis Akademie [DE]	164456	17,10	0,1	< 0,1	< 0,1	0,25	0,40	68,4	42,8	1,8	0,00	0,0%
Ernst Russ [DE]	A16107	2,68	0,1	0,1	0,1	0,22	0,16	12,2	16,8	1,1	0,00	0,0%
METRO ST. [DE]	BFB001	11,40	4,1	25,6	23,6	-0,39	0,42	neg.	27,1	2,3	0,70	6,1%
Neodecortech [IT]	A2DXCX	4,01	0,1	0,13	0,15	0,44	0,54	9,1	7,4	0,9	0,09	2,2%
NEURONES [FR]	938282	29,10	0,7	0,5	0,56	1,40	1,56	20,8	18,7	2,1	2,00	6,9%
Pfeiffer Vacuum [DE]	691660	159,20	1,6	0,6	0,7	5,60	7,10	28,4	22,4	3,8	1,60	1,0%
Sto Vz. [DE]	727413	180,20	0,5	1,4	1,5	11,80	13,20	15,3	13,7	2,2	5,00	2,8%
VOLKSWAGEN Vz. [DE]	766403	229,80	108,1	223	245	27,00	31,00	8,5	7,4	0,9	4,86	2,1%

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista

Titelstory / Kolumne

Value als Inflationsprofiteur

Kolumne von Markus Walder und
Felix Schleicher von VAA Value Advisors

Seitdem die Notenbanken weltweit unter dem Eindruck der Corona-Krise massenweise Geld drucken und gleichzeitig die Zinsen künstlich niedrig halten, steigen die Preise von Immobilien, Rohstoffen und vielerlei Gebrauchsgütern.

„Schmiermittel für die Wirtschaft“

Dabei ist eine moderate Inflation grundsätzlich nicht negativ. André Kostolany bezeichnete diese treffend als „Schmiermittel für die Wirtschaft“: Denn bei Deflation, also fallenden Preisen, werden Investitionen und Anschaffungen verzögert, was extrem schädlich für die Wirtschaft ist. Eine galoppierende Inflation (wie in den 1970er-Jahren) ist aber zweifelsfrei negativ. Geldwerte wie Sparguthaben oder Anleihen verlieren real (also nach Abzug der Inflation) an Wert, da der Zinssatz fixiert ist, während die Teuerungsrate ansteigt. Sachwerte wie Aktien oder Immobilien können über den Preisanstieg den Kaufkraftverfall immerhin wettmachen. Steigende Zinsen stellen aber zumindest kurzfristig eine Belastung dar, u.a. durch

höhere Kreditkosten für die Unternehmen. Diverse Auswertungen haben ergeben, dass in Phasen hoher Inflation in besonderem Maße Technologieaktien und Anleihen gelitten haben. Profiteure waren vor allem Rohstoffpreise und Rohstoff-, aber auch Value-Aktien.

Value vs. Growth

Verschiedene Vergleiche zeigen, dass Value gegenüber Growth besonders in Phasen steigender Inflation im Vorteil ist. In einer



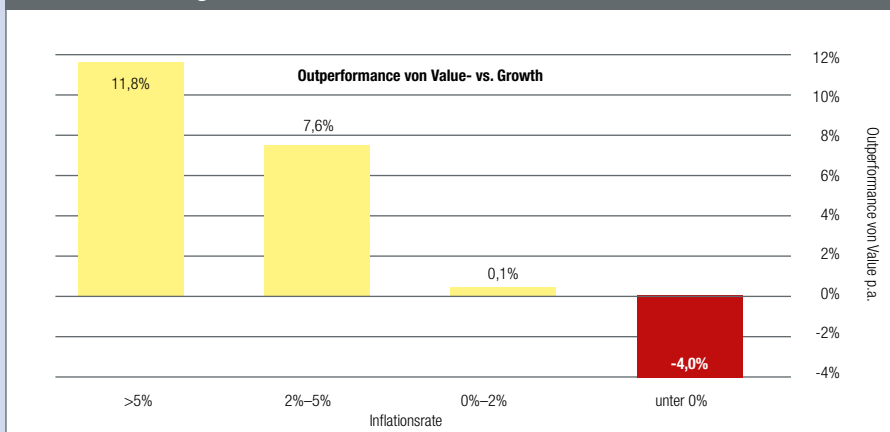
Das Value-Team arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre erfolgreich um. Der Anlagestil berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Felix Schleicher (rechts) stand über zehn Jahre (1989 bis 1999) im regen Austausch mit ihm und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Auswertung seit 1926 hat das Analystenteam um Mark Hulbert deren relative Wertentwicklung aufgezeigt. Die das Ergebnis zusammenfassende Abbildung zeigt eindrucksvoll die Outperformance von Value-Werten in den vergangenen knapp 100 Jahren. Bei Teuerungsraten zwischen 2% und 5% waren Value-Aktien um 7,6% pro Jahr besser als Wachstumstitel; bei Inflationsraten von über 5% betrug der Vorsprung stolze 11,8% p.a. Die seit einem Jahr steigenden Inflationszahlen haben mit hoher Wahrscheinlichkeit den langfristigen Abwärtstrend von Value vs. Growth beendet und einen Trendwechsel zugunsten des wertorientierten Anlagestils ausgelöst. Dieser neue Trend hat wohl erst begonnen und sollte über einen längeren Zeitraum anhalten.

Fazit

Es spricht viel dafür, dass die Inflationsraten in den kommenden Jahren anziehen werden. In solchen Phasen prosperierten Value-Aktien und Rohstoffe. Mit Value-Titeln konnte man also im inflationären Umfeld einen ausgezeichneten Inflationsschutz erreichen. Das Comeback dieser Anlageklassen dürfte damit erst begonnen haben. ■

Abb. 1: Inflation ist gut für Value-Aktien!



Differenz Wertentwicklung annualisiert seit 1926 zwischen Value- und Growth-Aktien
Quellen: Robert Shiller, Kenneth French; www.hulbertratings.com

Titelstory / Value-Fonds

Werthaltigkeit ist wieder gefragt

Nach Jahren der Vernachlässigung wird das Thema Value an den Börsen wiederentdeckt. Zahlreiche Fonds mit dieser Ausrichtung konnten in den letzten Monaten davon profitieren.

Value-Mischung

Der valueorientierte vermögensverwaltende **Mischfonds Managed Profit Plus** (WKN: A0MZM1) wird seit der Auflegung 2007 erfolgreich von Gregor Nadlinger gemanagt. Stand Ende April sind rund 67% in Aktien und gut 22% in Renten angelegt. Nadlingers Absolute-Value-Strategie zielt auf hochwertige Titel zu vernünftigen Preisen. Aus dem globalen Anlageuniversum schaffen es 30 bis 40 Aktien, welche die geforderten Qualitätsaspekte und ESG-Kriterien erfüllen, ins Portfolio. Zur Reduzierung von Drawdowns greift eine hauseigene Absicherungsstrategie. Das angestrebte und dauerhaft übertrifftene Renditeziel des Fonds liegt bei drei Prozentpunkten p.a. über der Inflationsrate der Eurozone. Der Fonds erzielte in drei Jahren 26,6% und ließ damit die Peergroup „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ weit hinter sich.

Unerschrockener Contrarian

Dave Iben gilt als echter Contrarian und überzeugter Deep-Value-Investor. Der Fondsmanager des **Heptagon Kopernik Global All-Cap Equity Fund** (WKN: A1XEJ0) schreckt auch vor Investments in politisch unsicheren Regionen wie Russland nicht zurück. Zu den Top-Holdings des Fonds gehört aktuell der russische Konzern Gazprom. Bei politischen Unsicherheiten muss die Sicherheitsmarge der Unter-

nehmen allerdings größer sein als in sicheren Regionen. Der Fonds erwirtschaftete 62,2% in drei Jahren und übertraf die Peergroup „Aktien weltweit Flex-Cap“ deutlich.

Auf den Spuren alter Meister

Der **MMT Global Value** (WKN: HAFX19) wird von Felix Schleicher und Markus Walder gelenkt. Der Investmentansatz berücksichtigt unterschiedliche Value-Facetten. Eine wesentliche Rolle spielen Warren Buffetts Qualitätsansatz, Benjamin Grahams Sicherheitsmarge und André Kostolans antizyklischer Investmentstil. Zu den Toptiteln des Fonds zählen aktuell die kanadische Fairfax Financial Holdings und das Beteiligungsunternehmen CK Hutchison Holdings. Der Fonds erzielte in drei Jahren 1,1% und lag damit hinter der Peergroup „Aktien weltweit Standardwerte Value“. Auf Einjahressicht setzte beim Fonds allerdings eine deutliche Aufwärtsbewegung ein. Auf S. 11 lesen Sie eine Kolumne des Value-Teams zum Thema Value und Inflation.

Königsanalyse

Prof. Dr. Max Otte managt den **PI Global Value Fund** (WKN: A0NE9G) seit Auflegung im März 2008. Über die hauseigene Königsanalyse wird nach quantitativen und qualitativen Kriterien der innere Unternehmenswert bestimmt. Ergebnismargen

und Gewinnwachstum werden dabei ebenso berücksichtigt wie die Qualität des Geschäftsmodells und des Managements. Bei Unterbewertung hochwertiger Titel schlägt Prof. Dr. Otte zu. Aktuell zählen zu den Top-Holdings des Fonds ATOSS Software und Flow Traders, ein Market Maker für ETFs. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 28,7%; damit liegt er knapp hinter der Vergleichsgruppe „Aktien weltweit Flex-Cap“.

Value aus der Schweiz

Der **Quantex Global Value Fund** (WKN: A14VGZ) gehört zu den Top-Performern unter den Value-Fonds. Verantwortet wird das benchmarkfrei gemanagte, konzentrierte und gleichgewichtete Aktienportfolio von Peter Frech. Der Fondslenker fühlt sich keinem bestimmten Value-Stil verpflichtet. Je nach Marktsituation können sich Deep-Value- und Growth-at-a-Reasonable-Price-(GARP)-Ansätze abwechseln. Unternehmen mit hoher Verschuldung werden gemieden, auch wenn sie günstig gepreist sind. Zu den Top-Holdings gehören momentan die brasilianische Brauerei AMBEV und der Goldminenkonzern Endeavour Mining. Der Fonds erzielte in drei Jahren exzellente 79,4% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Aktien weltweit Flex-Cap“.

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Value-Fokus

	WKN	Performance in %			Max. Drawdown (3 J.) in %	Vol. in Mio. EUR
		1 Jahre	3 Jahre	3 Jahre (BM)*		
ACATIS GANÉ Value Event Fonds	A0X754	+14,0	+32,4	+13,8	-25,8	5.812,0
Deka STOXX Europe Strong Value 20 ETF	ETFLO4	+70,2	+43,5	+14,0	-40,7	59,8
Heptagon Kopernik Global All-Cap Equity Fund**	A1XEJ0	+39,5	+62,2	+31,7	-24,8	1.364,1
Managed Profit Plus	A0MZM1	+11,9	+26,6	+13,8	-19,5	77,7
MMT Global Value	HAFX19	+46,8	+1,1	+24,1	-51,4	26,7
PI Global Value Fund	A0NE9G	+23,0	+28,7	+31,7	-32,7	117,3
Quantex Global Value Fund	A14VGZ	+54,8	+79,4	+31,7	-29,3	677,8
Value Intelligence ESG Fonds	A2DJT4	+12,6	+30,1	+11,9	-16,7	51,2

* Benchmark; ** in Mio. USD

Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Kategorien
Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ FÜR DIE ZUKUNFT INVESTIEREN

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG



NÜTZLICHE INFOS IN
UNSERER SPARPLAN-
BROSCHÜRE

Es lohnt sich, einen langen Atem zu haben. Die Vergangenheit hat gezeigt: Je früher Sie beginnen, desto höher sind am Ende Ihre Renditechancen.

Mit dem DJE – Dividende & Substanz ist die Zeit auf Ihrer Seite.

Der globale Aktienfonds besticht durch eine überdurchschnittlich hohe Dividendenrendite. Sein Fokus auf die Substanz der Unternehmen verhilft ihm zu einer in der Regel niedrigen Schwankung. Langfristig entscheidet die Qualität.

Beginnen Sie Ihre regelmäßige Anlage jetzt!

Mehr zu Fonds und Sparplan unter: **www.dje.de/dividende-und-substanz**



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

Titelstory / Wissenschaftliches zu Value

Was ist eigentlich Value?

Eine Idee, unzählige Varianten

Faktor vs. Stockpicking

Allgemein ist unter der Value-Prämie die (Über-)Rendite zu verstehen, die aus dem Kauf unterbewerteter bzw. scheinbar günstiger und dem Verkauf überbewerteter bzw. scheinbar teurer Aktien resultiert. So weit die einfache, plausible Idee.

In der wissenschaftlichen Literatur veröffentlichten Eugene Fama und Kenneth French Anfang der 1990er-Jahre bahnbrechende Untersuchungen, in denen sie das klassische Capital Asset Pricing Model (CAPM) u.a. um einen Value-Faktor ergänzten, der auf dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) beruht. Damit konnten sie vergangene Renditen deutlich besser erklären. Mit der Zeit entstand ein Konsens, dass einfache Multiples wie KBV oder KGV gute Value-Definitionen darstellen.

Wenn es allerdings nach Warren Buffett geht, ist der Begriff „Value Investing“ redundant. Demnach besteht alles Investieren in der Suche nach Werten, die mindestens den Kaufpreis rechtfertigen. Deshalb ist auch Growth immer eine Komponente davon, deren



Bild © metamorworks – stock.adobe.com

Bedeutung je nach Einzelfall sehr klein oder sehr groß und positiv wie auch negativ ausfallen kann – denn Growth trägt nur dann positiv zu Value bei, wenn das jeweilige Unternehmen bei seinen Investitionen eine Rendite oberhalb der Kapitalkosten erzielt. Ein klassisches Beispiel, bei dem das häufig nicht der Fall ist, sind Übernahmen. Dort werden entsprechend oft Werte durch Wachstum zerstört. Entscheidend ist also, ob es sich um wertschöpfendes Wachstum handelt. Fällt die Investitionsrendite aber sehr hoch aus, hat die Growth-Komponente auch in der Value-Bewertung ein starkes Gewicht.

Fehlbepreisung vs. Risikoprämie

Anders als in Buffetts Analyse, die einzelne Unternehmen im Detail betrachtet („bottom-up“), handelt es sich bei den klassischen Kennzahlen bzw. Multiples um ein marktbreites Screening für niedrig bzw. hoch bewertete Aktien, die dann systematisch als Value

Argumente gegen Value

Jack Forehand von Validea Capital ist eigentlich selbst Value-Investor. Doch in seinem Artikel „The Case Against Value Stocks – Part II“ betrachtet er bewusst Argumente, die dafür sprechen, dass Value in Zukunft weniger gut funktionieren könnte. Ob und wie stark sich die einzelnen Faktoren tatsächlich auswirken, ist allerdings umstritten.

- 1) Die Fed verändert die Spielregeln: Falls die künstliche Niedrigzinspolitik der Notenbank das „New Normal“ darstellt, würde Value wohl dauerhaft belastet. Niedrige Zinsen begünstigen Wachstumsaktien, die eine längere Duration aufweisen. Zudem neigen Anleger bei niedrigen Zinsen dazu, mehr Risiko einzugehen, was zum gleichen Ergebnis führt.
- 2) Value braucht Rezessionen, aber diese bleiben größtenteils aus: In der Vergangenheit entstand ein Großteil der Value-Prämie in und um diese Phasen. Doch seit 2009 gab es keine Rezessionen mehr, wenn man das überaus kurze Corona-Intermezzo außen vor lässt. Ein eher gleichmäßiger Konjunkturzyklus könnte also schlecht für Value sein.

- 3) Die Idee ist intuitiv zu überzeugend: Value erscheint zahlreichen Anlegern sinnvoll. Doch je mehr Marktteilnehmer darauf setzen, desto schlechter fallen die möglichen Renditen aus. Umgekehrt sind die Prämien besonders hoch, während und nachdem viele es gemieden haben.
- 4) Passives Investieren könnte die Märkte verzerren: Bisher setzen Marktteilnehmer darauf, dass sich langfristig die Fundamentaldaten durchsetzen, unabhängig davon, was eine Aktie kurzfristig macht. Zunehmend hohe passive Investments könnten dies beeinflussen, da Indexmitglieder mechanisch ohne Blick auf die Bewertungen gekauft werden.
- 5) Zu schnelle Innovation: Value setzt eher auf weniger innovative Unternehmen – genau diese könnten jedoch zunehmend die führenden Aktien an den Märkten darstellen. Zwar haben weniger innovative Firmen in früheren technologischen Revolutionen schließlich herausgefunden, wie sie die Vorteile für sich nutzen können, aber die Abfolge der Neuerungen könnte heute zu schnell sein.

bzw. Growth-Aktien klassifiziert werden („top-down“). Daran wird deutlich, dass der Value-Faktor nach dieser Definition etwas anders ist als das Value Investing, von dem Buffett spricht. Er meint damit, Aktien für weniger zu kaufen, als sie wert sind. Das spricht für die Perspektive der Value-Prämie als Fehlbepreisung (Mispricing).

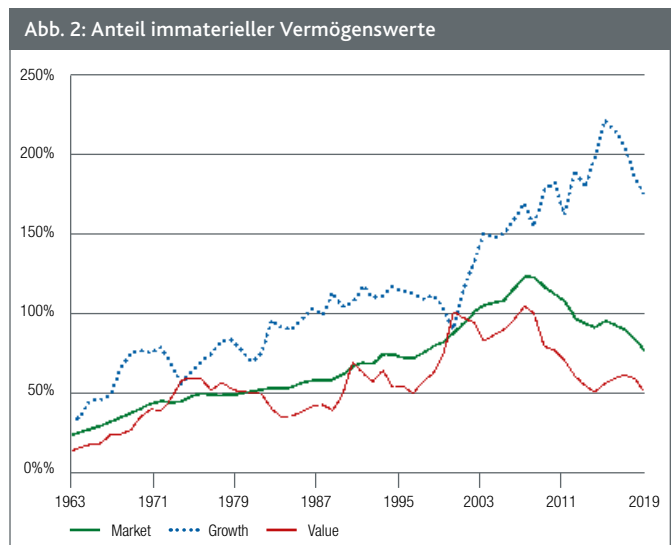
Der Value-Faktor ist dagegen nur ein grobes, quantitatives Maß für die Differenz zwischen Preis und Wert, ein Näherungswert für echtes Value Investing. Er ergibt sich aus dem Screening aller Aktien am Markt, von denen einige besondere Risiken aufweisen und im Bottom-up-Ansatz wohl aussortiert würden. Deshalb stellt der Value-Faktor eher die Perspektive einer Prämie für tatsächlich eingegangene Risiken dar.

Das Problem mit den Kennzahlen

Nach wie vor gibt es keine klare Antwort darauf, wie sich Value quantitativ am besten erfassen lässt. Die Studie „Value by Design?“ betrachtete eine überaus breite Palette von 3.168 verschiedenen Umsetzungsvarianten für mögliche Value-Portfolios, bei der unterschiedliche Möglichkeiten zur Portfoliokonstruktion einbezogen wurden, was etwa Signaldefinition, Gewichtung, Sektoranpassung und Rebalancing-Frequenz angeht. Die Ergebnisse zeigten enorme Unterschiede bei den damit erzielten Renditen. Zwischen einigen Value-Definitionen waren die Korrelationen der entsprechenden Renditen so gering, dass man vermuten könnte, es würde sich um grundsätzlich verschiedene Strategien handeln.

Dass einfache Kennzahlen wie KBV und KGV nicht gerade ideal für Value-Investments geeignet sind, erkannten Anleger spätestens während der starken Underperformance der letzten Jahre. Die Relevanz dieser Kennzahlen ist zunehmend verblasst. Zu den Zeiten von Benjamin Graham, dem „Vater“ des Value Investing, waren materielle Vermögenswerte wie Fabriken und Maschinen noch die Grundlage des Unternehmenswerts; entsprechend kam den Kennzahlen eine klare Bedeutung zu. Doch schon in den 1990er-Jahren begann die Entwicklung hin zu immateriellen Vermögenswerten und F&E-Investitionen.

Diese intangiblen Assets haben materielle Vermögenswerte längst überflügelt, wie die Studie „Reports of Value's Death May Be



Die Grafik zeigt, in welchem Verhältnis immaterielle Vermögenswerte in den USA im Zeitablauf gegenüber klassischen Buchwerten standen. Gerade bei Wachstumsaktien ist die Rolle der intangiblen Assets, die schon lange höher liegen als klassische Vermögenswerte, entscheidend.

Quellen: Arnott, R. D./Harvey, C. R./Kalesnik, V./Linnainmaa, J. T. (2021): Reports of Value's Death May Be Greatly Exaggerated. In: Financial Analysts Journal, 77(1), S. 52; Research Affiliates; CRSP/Compustat

Greatly Exaggerated“ zeigte. Die Autoren berechneten angepasste KBVs unter Einbezug immaterieller Vermögenswerte, was in Rückrechnungen zu weit besseren Value-Renditen führte. Sie schlussfolgern, dass der klassische Buchwert eine veraltete Kennzahl für den Unternehmenswert ist. Vor allem aber führt die Vernachlässigung intangibler Assets dazu, dass Value- und Growth-Aktien falsch klassifiziert werden. Werden diese in Zukunft korrekt berücksichtigt, sollte das helfen, die strukturelle Value-Rendite besser vereinnahmen zu können.

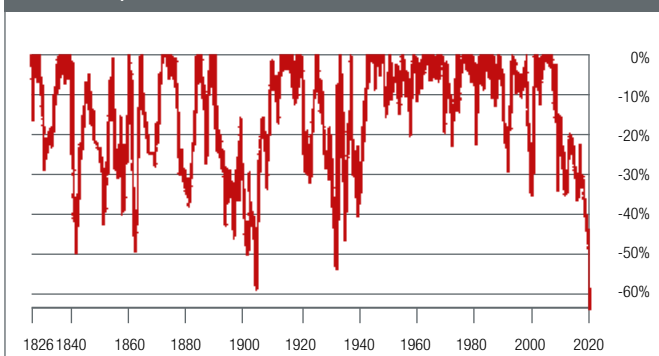
Fazit

Michael Mauboussin schrieb in seinem Artikel „Why Value Investing Still Works in Markets“, dass Value-Investoren bei einzelnen Aktien nach Lücken zwischen aktuellem Preis und tatsächlichem Wert suchen sollten. Der Barwert zukünftiger Cashflows, nicht irreführende Multiplikatoren, sind seiner Meinung nach die Quelle der Value-Rendite. Diese Vorgehensweise beinhaltet auch weitere wichtige Kriterien wie die Qualität des Managements, Wettbewerbsvorteile und das Vorliegen eines Burggrabens. Es ist also letztlich auch die qualitative Dimension, die echtes Value Investing so relevant und nützlich wie es heute und je erscheinen lässt.

Nachweise über das Funktionieren von Value Investing reichen mindestens in die 1930er-Jahre zurück und basieren auf soliden ökonomischen Erklärungen. Die Voraussetzungen stehen also gut, dass Value-Aktien infolge der historisch hohen Bewertungslücke in der aktuellen Dekade eine deutliche Outperformance erzielen können. Die erste Meldung über einen Corona-Impfstoff im November 2020 könnte nur der Startschuss gewesen sein, der die langfristige Trendwende gegenüber Growth einläutete.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 1: Größter Value-Drawdown seit 1826



Two Centuries Investments veröffentlichte eine interessante Grafik, die zeigt, dass der Value-Faktor im Jahr 2020 den größten Drawdown seiner gesamten Historie hatte. Quelle: Two Centuries Investments

„Die Interessenlagen der Bargeldgegner liegen klar auf der Hand“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Ulrich Horstmann** über sein neues Buch „Die DIGITALE WÄHRUNGSREFORM kommt!“

Smart Investor: Herr Dr. Horstmann, Sie warnen schon seit vielen Jahren vor Bestrebungen zur Abschaffung des Bargelds. Nennen Sie doch einmal die wesentlichen Bargeldgegner und deren jeweilige Motivation.

Horstmann: Die größten Gewinner bei einer Bargeldabschaffung sind die Anbieter von Kreditkarten – sie profitieren von höheren Umsätzen und auch höheren

Gewinnen. Eindeutige Verlierer sind dagegen die Konsumenten, die nicht nur die zusätzlichen Kosten der Kreditkartenemittenten begleichen müssen, sondern auch den Überblick über ihre eigenen Ausgaben verlieren. Bei Bargeld weiß jeder, dass er mit seinen Ausgaben vorsichtiger sein muss, wenn das Portemonnaie fast leer ist. Hinzu kommen Zentralbanken und die Staaten, die bargeldlose Transaktionen besser überwachen und lenken können. Das Vermögen von gläsernen Bürgern lässt sich auch leichter umverteilen. Eine Enteignung auf Knopfdruck ist möglich, wenn Geld kein Eigentum mehr ist. Negativzinsen könnten wir nicht mehr umgehen. Die Interessenlagen der Bargeldgegner liegen klar auf der Hand.

Smart Investor: Im Untertitel Ihres neuen Buchs „Die digitale Währungsreform kommt!“ spannen Sie einen Bogen von Lockdown und Pandemie zur Enteignung. Wie ist der Zusammenhang und welche Rolle spielt die digitale Währungsreform?

Horstmann: Notsituationen sind ideale Voraussetzungen für grundlegende Veränderungen. Die Bürger wurden durch vielfältige Informationen verängstigt – und sind es bis heute. Die Medienberichterstattung ließ auch kaum etwas anderes zu. Angst ist aber kein guter Ratgeber, insbesondere in einer Pandemie nicht. In einer zunehmend komplexen Welt sollten wir die Kontrolle und den gesunden Menschenverstand behalten und weitestmöglich unsere fünf Sinne einsetzen. In der manipulativ gestalteten digitalen Welt wird das für uns immer schwieriger. Der Staat bietet vermeintlich Sicherheit, kann das Versprechen aber erfahrungsgemäß kaum einlösen. Politiker sind machtbewusst und erfindungsreich,

wenn es darum geht, neue Finanzquellen zu erschließen. Mit der Pandemie ist die zuvor viel beschworene Schuldenbremse gefallen. Ein gigantisches Wiederaufbauprogramm auf EU-Ebene ist nicht glaubwürdig finanziert. Das neu geschaffene Inflationsgeld ist weniger denn je gedeckt, an eine Bindung an Sachwerte oder wie früher an Edelmetalle ist nicht gedacht. Mit einem digitalen Euro bieten sich ganz neue Möglichkeiten. Eine „digitale Währungsreform“ wäre die einschneidendste Währungsreform, die es bisher gab. Geld würde seinen bisherigen Charakter verlieren und könnte Bestandteil einer neuen Rationierungsökonomie werden, die uns als grün und smart verkauft werden könnte.

Smart Investor: Worin besteht der wesentliche Paradigmenwechsel bei einem Übergang zu einem „digitalen Euro“ und was bedeutet das für die Bürger?

Horstmann: Der digitale Euro wäre eine völlig neue Form von Geld und würde mit den bisherigen Traditionen brechen. Währungsreformen waren in der Vergangenheit nicht ungewöhnlich. Unter den entwickelten Staaten gab es vor allem in Deutschland besonders zahlreiche Zusammenbrüche, zuletzt als das Geldsystem der DDR zusammenbrach. Die Bundesrepublik rettete solidarisch und „übernahm“ die Staatsschulden der früheren DDR. Eine solche Solidarität ist auf EU-Ebene nicht vorstellbar. Um einen Systemkollaps zu verhindern, müsste zu drastischeren und gleichzeitig unauffälligeren Mitteln gegriffen werden. Beispielsweise müsste eine Dauerenteignung technisch etabliert werden, die den Bürgern auch noch medial schmackhaft gemacht wird. Man wird dann auf die Vorteile des digitalen Euro verweisen, der



Der Münchner Wertpapieranalyst Dr. Ulrich Horstmann (Jahrgang 1960) ist Autor mehrerer Bücher zu aktuellen Wirtschaftsfragen. Schwerpunkte seiner Arbeiten bilden die Themen Geld- und Wirtschaftsordnung. Dr. Horstmann ist ein leidenschaftlicher Anhänger der sozialen Marktwirtschaft Erhard'scher Prägung.

vermeintlich so gut wie Bargeld ist. Bei den notwendigen Enteignungsmaßnahmen stört die Parallelexistenz von Bargeld aber. Wir müssen daher mit einer beschleunigten Abschaffung dieser sicheren und das Eigentum sichernden Alternative rechnen. Ist der digitale Euro erst einmal als monopolistisches Zwangsgeld in der EU etabliert, dann sind wir den „neuen Herren des Geldes“ schutzlos ausgeliefert.

Smart Investor: Die Digitalisierung hat mit Bitcoin & Co. allerdings auch neue, private Gegenspieler außerhalb der staatlichen Geldsysteme geschaffen. Was erwarten Sie für diese Konkurrenten staatlicher Digitalgelder?

Horstmann: Eine Konkurrenz der Geldsysteme ist für die Bürger hilfreich, für die Technokraten in der EU dagegen nicht. Ein privates, goldgedecktes Digitalgeld könnte große Nachfrage generieren. Selbst totalitäre Staaten könnten auf die Idee kommen, ihr neues Digitalgeld so auszugestalten, dass es von den Bürgern akzeptiert wird. Wenn Russland oder China eine durch Vermögenswerte unterlegte digitale Währung – ohne Tracking der Bürger – anbieten würde, könnten sich die Bürger von dem digitalen Zwangsgeld der EU abwenden. Dies ist jedoch aus jetziger Sicht eher unrealistisch.

Smart Investor: Nun wird sich der technologische Fortschritt realistischerweise nicht aufhalten lassen. Entscheidend scheint uns aber zu sein, dass dieser nicht



„Die DIGITALE WÄHRUNGSREFORM kommt!“

von Ulrich Horstmann; Hess Verlag;
266 Seiten; 16,80 EUR

die Grundlagen unserer Gesellschaft – Rechtsstaatlichkeit, Eigentum, Freiheit und Selbstverantwortung – untergraben darf. Wie kann das gewährleistet werden und was kann jeder Einzelne tun?

Horstmann: Vielleicht ist es inzwischen schon zu spät. Die Pfadabhängigkeit falscher politischer Entscheidungen rächt sich bereits jetzt. Mit der Abschaffung der DM hat sich zwischenzeitlich die Geldpolitik in der EU grundsätzlich gewandelt. Jetzt ist die EZB anscheinend auch noch für Klimafragen zuständig. Es wird immer absurder. Wir können als Sachverständige nur aufzeigen, wohin der technische Fortschritt und die politische Hybris uns führen

können, wenn wir nicht mehr auf unsere Eigenverantwortung und die Fähigkeit, kritisch zu hinterfragen, setzen. Geben wir das Eigentum am Geld auf und damit die Kontrolle über unsere wirtschaftlichen Entscheidungen, werden auch Demokratie und Freiheit zurückgedrängt. Aufgeklärte und selbstbewusste Bürger sind also gefragt. Wir alle sind gefordert. Wenn wir uns erst im digitalen Hamsterrad bewegen, ist die Falle bereits zugeschnappt.

Smart Investor: Wie sollten sich Anleger auf diese Entwicklungen einstellen? Sind private Kryptogelder und Gold auf Sicht tragfähige Alternativen zu einem digitalen Euro?

Horstmann: Gold ist sicher eine Alternative, vor allem in Krisenzeiten. Ich persönlich bevorzuge andere Edelmetalle, insbesondere Silber, das als Industriemetall weniger verbotsgefährdet ist. Währungskonkurrenz ist gut, gerade auch von privater Seite. Facebook könnte den sogenannten Diem bald einführen. Diesem Wettbewerb sollten sich Regierungen und die Notenbanken stellen und nicht durch Regulierungen behindern. Am Ende ist zu wünschen, dass sich das für die Bürger wertstabilste Geld durchsetzt, das auch durch Assets (wie Edelmetalle, Rohstoffe oder Grund und Boden) gedeckt ist.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Silber Report 2021

Das Hybrid-Edelmetall mit der doppelten Chance auf explodierende Preise!

► Batteriemetall Report 2021*

Die Batterie-Produktion explodiert! – Und mit ihr auch die Preise für Batteriemetalle!

► Edelmetall Report 2021*

2020 hat bei den Edelmetallen Spuren hinterlassen – für Anleger durchaus rosige!

► Uran Report 2021*

57 Millionen Pfund U_3O_8 Angebotsdefizit in 2020 lassen die Lagerbestände schmelzen!

* Update und Neuaufnahmen

Holen Sie sich die aktuellen Reports als kostenlosen Download:
www.resource-capital.ch/de/reports.html



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Besuchen Sie uns auch auf:
www.Rohstoff-TV.com
www.Commodity-TV.com



Swiss Resource Capital AG
Poststrasse 1 | 9100 Herisau | Schweiz
www.resource-capital.ch

Phänomene des Marktes / Handelssysteme

„Müll rein, Müll raus?“

Ohne Daten keine Analyse

Fahranfänger und Ferraris

Immer wieder beschäftigt uns beim Smart Investor das Thema Handelssysteme (vgl. Kasten) – diesmal mit dem Schwerpunkt Daten. Die heute verfügbaren Hard- und Softwarelösungen sowie Internetanbindungen scheinen den Traum vom Tradingautomaten für den Hausgebrauch in greifbare Nähe gerückt zu haben. Allerdings stecken in dieser Sichtweise mindestens zwei Denkfehler: Erstens ist der Stand der Technik nicht entscheidend, weil diese sich auch für alle Mitspieler verbessert hat, sodass daraus kein Vorteil zu erwarten ist; zweitens sind die rein technischen Gegebenheiten meist ohnehin nicht der Faktor, der die Performance limitiert. Wichtiger als das neueste Softwarepaket ist die Versiertheit in der Anwendung und bei der Interpretation der Ergebnisse. Die Technik kann sogar so kontraproduktiv sein wie ein Ferrari in der Hand eines Fahranfängers, denn sie verleitet dazu, sich oberflächlich durch Hunderte von Indikatoren zu klicken, statt ein tiefes Verständnis für einige wenige zu entwickeln. Auch bei sogenannten Backtests (vgl. S. 20) besteht die Gefahr, sich buchstäblich zu Tode zu optimieren. Man erhält dann zwar fantastische Renditen für die optimierten historischen Daten – für künftige Kursverläufe sind diese Muster jedoch ohne Wert.

Daten und Datenfehler

Ohne zuverlässige – d.h. lückenlose und fehlerfreie – Daten lassen sich keine ernsthaften Aussagen über das historische Abschneiden von Handelsregeln treffen. Dabei kann jeder Datensatz spezifische Probleme aufweisen: So sind Tickdaten für Privatanwender, besonders in schnellen Märkten, nicht immer vollständig. Bei Verwendung des bekannten Grobrasters aus Eröffnungs-, Hoch-, Tief- und Schlusskurs einer Periode fallen solche Ungenauigkeiten zwar weniger ins Gewicht; das



Bild: © Drobot Dean – stock.adobe.com

Hauptproblem solcher Daten ist jedoch, dass der eigentliche Kursverlauf zwischen Eröffnung und Schluss unbekannt ist. Handelsregeln auf dieser Basis enthalten also Annahmen, die mit dem tatsächlichen Kursgeschehen nicht übereinstimmen müssen. Auch leiden immer mehr Datensätze unter der Verlagerung von Umsätzen in den außerbörslichen Handel oder auf

elektronische Handelsplattformen, was die Aussagekraft der Daten des Haupthandelsplatzes bzw. der Heimatbörse entsprechend mindert. Zu diesen Problemen des täglichen Massengeschäfts kommen besondere Ereignisse wie Kapitalmaßnahmen und Dividendenzahlungen, die längst nicht in jeder Datenbank zeitnah und korrekt abgebildet werden.

Bisherige Artikel zu Handelssystemen

Grundsätzliche Überlegungen zu Handelssystemen hatten wir im Beitrag „Anlegen nach Zahlen“ in Smart Investor 8/2017 angesprochen. In der Ausgabe 8/2019 skizzierten wir, dass es bei der Handelssystementwicklung weniger auf Topperformance als auf robuste Ergebnisse und die Kompatibilität von Anwender und System ankommt. Gastautor Oliver Paesler gab unter der Überschrift „Handelssysteme zum Mitfiebern“ zudem den Startschuss für einen Echtzeitvergleich verschiedener Handelssysteme über zahlreiche Monate. Sollten Sie selbst nach vergangenen Beiträgen zu diesem oder einem anderen Thema suchen wollen, können Sie als angemeldeter Nutzer auf die GENIOS-Datenbank aller Smart-Investor-Artikel zurückgreifen (<https://smartinvestor.de/genios>). Falls Sie Ihr Passwort vergessen haben, fordern Sie bitte unter abo@smartinvestor.de ein neues an.

Typische Anwendungsfehler

Zu den Datenfehlern gesellen sich typische Anwendungsfehler. So werden einige Daten erst mit einem größeren zeitlichen Versatz errechnet bzw. veröffentlicht. Beispielsweise beziehen sich die Commitment-of-Traders-Daten auf den Börsenschluss des Dienstags – sie werden aber erst am Freitag veröffentlicht und dürfen selbstverständlich auch erst dann in Handelsregeln berücksichtigt werden. Bei vielen Fundamentaldaten ist diese Problematik sogar noch ausgeprägter: So erfolgt die Veröffentlichung von Quartalszahlen regelmäßig erst mit einem Verzug von mehreren Wochen. In jedem Fall sollte der Anwender seinen Blick für solche Konstellationen schärfen, besonders da, wo sie nicht ganz so offensichtlich sind. So kann eine realistische Handelsregel nie systematisch zum Hoch oder Tief einer Periode handeln, weil diese Eigenschaft des Kurses zu diesem Zeitpunkt stets unbekannt ist. Die Vermutung, dass auf eine verdeckte Art doch Vorwissen in eine Handelsregel eingeflossen sein könnte, liegt immer dann nahe, wenn die Ergebnisse der Backtests zu gut ausfallen, als dass sie wahr sein könnten.

Überlebende und (Index-)Angehörige

Auch der Survivorship Bias ist ein solcher Anwendungsfehler. Wenn eine Datenbank um die Zeitreihen von Pleiteaktien bereinigt wurde, dann enthält diese ein Wissen, das man vor dem Untergang der betreffenden Aktie – und insbesondere in der früheren Entscheidungssituation – noch nicht haben konnte. Ähnliches gilt für die Zugehörigkeit einer Aktie zu einem Index, die über längere Zeiträume nicht als unveränderlich unterstellt werden kann. So ist vor (!) einer Indexaufnahme oft ein überproportionaler Anstieg des betreffenden Papiers zu beobachten, der aber gerade nicht zur Historie dieses Index gehört.

Fundamentales Brachland

Eine besondere Herausforderung stellen Handelssysteme auf Basis oder unter Einbeziehung fundamentaler Daten dar. Oft finden sich in Fundamentaldatenbanken widersprüchliche, nicht-plausible oder gar keine Daten. Auch Angaben darüber, wann eine Zahl erstmalig veröffentlicht wurde, wo der Konsens im Zeitpunkt der

Veröffentlichung lag und wie sich die Flüsterschätzungen im Vorfeld entwickelten, sucht man meist vergebens. Noch schwieriger wird es, wenn man über die vergleichsweise wohlstrukturierte Kennzahlenanalyse hinausgeht und ernsthaft versucht, Geschäftsmodelle und deren Aussichten oder auch nur den relevanten Nachrichtenfluss zu operationalisieren.

Auf die Phase kommt es an

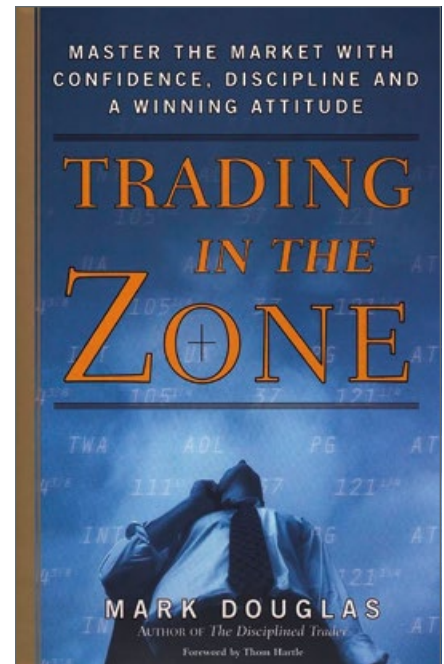
Es ist also nicht verwunderlich, dass sich die meisten Handelssysteme auf Kurs-, Umsatz- und Indexzeitreihen stützen und idealerweise robust auf kleinere Datenfehler reagieren (siehe oben). Im Wesentlichen lassen sich dabei trendfolgende und auf eine Rückkehr zum Mittelwert („Mean Reverse“) bauende Ansätze unterscheiden. Beide Herangehensweisen haben ihre Berechtigung und ihre Eigenheiten – zum einen muss aber der jeweilige Ansatz zum vorherrschenden Marktumfeld passen. Ein Trendfolge- oder Break-out-System wird z.B. in einer Schaukelbörse kein Geld verdienen. Entscheidend ist daher, früh und zuverlässig festzustellen, ob die Marktphase auch zum Handelssystem passt.

Maßgeschneidert

Zum anderen muss ein Handelssystem auch mit dem Anleger kompatibel sein. Wer diesen Punkt leichtfertig beiseite wischt, läuft Gefahr, die Handelssignale und insbesondere die Drawdowns mit realem Kapital nicht auszuhalten. Bekanntermaßen werden Systeme, deren Charakteristik nicht gut verstanden wird und die nicht zum Anwender passen, oft im ungünstigsten Moment aufgegeben, also nach einer Reihe von Verlusten. Trendfolgende Systeme sind beispielsweise durch eine Vielzahl kleiner Verlusttrades und wenige große Gewinner geprägt, während es bei Mean-Reverse-Systemen eher umgekehrt ist. Wer also oft Bestätigung in Form eines kleinen Gewinns benötigt, wird sich mit Trendfolgesystemen schwertun.

Kontinuierliche Prüfung

Trotz sorgfältiger Datenauswahl und eines gewissenhaften Backtests kann es passieren, dass ein Handelssystem nicht die erwarteten Ergebnisse liefert. Während in das Ergebnis eines einzelnen Trades vielerlei



„Trading in the Zone“

von Mark Douglas; Prentice Hall Press;
240 Seiten; 45 EUR

Zufälligkeiten hineinspielen können, stabilisieren sich die Aussagen mit der Anzahl der erfolgten Trades. Der 2015 verstorbene Tradingcoach Mark Douglas, Autor des Bestsellers „Trading in the Zone“, empfahl die Auswertung von mindestens 20 aufeinanderfolgenden Trades, um ernsthafte Aussagen über die Charakteristik eines Systems zu erhalten – erst dann sollte nachjustiert werden. Auf keinen Fall dürfen Regeln allerdings mit dem Ziel verändert werden, eine bestehende Position vor einem regelkonformen Verkauf zu „schützen“. Die Versuchung zu solchen diskretionären Eingriffen ist immer dann besonders groß, wenn eine emotionale Beziehung zur Position aufgebaut wurde und/oder diese aufgrund eines unzureichenden Money Managements schlicht zu groß ist.

Fazit

Für die Entwicklung eines Handelssystems spielen zuverlässige Daten und deren sachgerechte Aufarbeitung eine herausragende Rolle. Vor allem zweierlei sollte man sich dabei stets fragen: War ein entscheidungsrelevanter Datensatz im Moment der Entscheidung bereits bekannt, und ist das Ergebnis eines Handelssystems nicht vielleicht doch zu gut, als dass es wahr sein könnte?

Ralph Malisch

Phänomene des Marktes

Vorsicht vor Backtests



Bild: © Gecko Studio – stock.adobe.com

Dipl.-Kfm. Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 zusammen mit Udo Winterhalder die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Entwicklung und das Management verschiedener regelbasierter Anlagestrategien verantwortlich.



Dr. Alexander Schwarz widmet sich seit über 20 Jahren mit verschiedensten Themen rund um die Finanzmärkte, und zwar aus dem Blickwinkel des Naturwissenschaftlers. Seit rund zehn Jahren befasst er sich bevorzugt mit strukturellen Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeit besonders im Vordergrund steht. Das Fachmagazin TRADERS' hat mehr als 20 Artikel aus seiner Feder zum Thema Börse und technische Analyse veröffentlicht.



Was können Backtests leisten und was nicht? Worauf sollte man beim Testen sowie bei der Interpretation von Testergebnissen achten – und was hat es eigentlich mit dem „Curve Fitting“ auf sich?

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Alexander Schwarz

Zutreffendes Abbild der Wirklichkeit

Ein Backtest ist die Simulation einer algorithmischen Investmentstrategie an historischem Datenmaterial. Algorithmisch bedeutet: Die Strategie muss einen völlig mechanischen Aufbau zeigen, alle Entscheidungen müssen als null oder eins definierbar sein. Die Kursdaten, die für einen Backtest verwendet werden, müssen hundertprozentig mit der Realität übereinstimmen. Es muss sichergestellt werden, dass die Daten in einem Test genauso ablaufen, wie es in der Realität der Fall gewesen

wäre. Eine Reihe von Dingen kann die Ergebnisse eines Backtests erheblich verzerren, so etwa Aktiensplits oder das Aussetzen des Handels wegen zu hoher Volatilität. Beim Handel von Derivaten wie z.B. Futures können erhebliche Abweichungen durch die Verwendung eines Endloskontrakts anstatt eines adjustierten Kontrakts entstehen. Bei bestimmten Momentumstrategien auf Einzelaktien müssen beispielsweise Indexveränderungen berücksichtigt werden, also der Austausch von Unternehmen.

Curve Fitting/Überoptimierung

Die möglichst gute Anpassung einer Systematik an den untersuchten Zeitraum wird als Curve Fitting oder Überoptimierung bezeichnet. Ein gewisses Maß an Curve Fitting ist im Rahmen eines Backtests grundsätzlich unvermeidbar – es muss aber möglichst auf ein Minimum begrenzt werden. Das Ziel eines Backtests ist dann vollkommen verfehlt, wenn versucht wird, aus historischen Daten den größtmöglichen Gewinn herauszusieben. Das Ziel jeglicher Handelssystematik muss Robustheit sein, also die Fähigkeit der Systematik, mit allen Marktsituationen fertig zu werden. Das kann nur erreicht werden, wenn man beim Systemdesign auf eine maximale Gewinnentwicklung verzichtet und von vornherein eine möglichst stabile Gewinnentwicklung unter allen Marktbedingungen anstrebt.

Strategien zur Vermeidung von starkem Curve Fitting

Bei einem Backtest wird zwischen zwei Arten von Datensätzen unterschieden, nämlich „In-Sample Data“ und „Out-of-Sample Data“. In-Sample-(IS-)Daten sind die historischen Preis-Zeit-Reihen, die für das Design der Handelsstrategie und deren ersten Test verwendet wurden. Out-of-Sample-(OS-)Daten sind Preis-Zeit-Reihen, die dem Handelssystem unbekannt sind. Dies können Abschnitte in der Vergangenheit sein, die zuvor nicht verwendet wurden („Hold-out“); kann sich z.B. aber auch um andere Märkte handeln, die mit dem Markt, für den das System entworfen wurde, korreliert oder nicht korreliert sind. Die besten und realistischsten OS-Daten entstehen im Rahmen eines Walk-Forward-Tests in Echtzeit und/oder bei der realen Umsetzung der Strategie.

Da ein gewisses Maß an Anpassung an die historischen Daten grundsätzlich unvermeidbar ist, besteht zwischen den IS-Daten und den OS-Daten insgesamt eine lineare negative Korrelation, d.h., OS-Tests fallen im Mittel immer schlechter aus als der ursprüngliche IS-Test. Dieser Sachverhalt wird als „Out-of-Sample Performance Degradation“ bezeichnet. Je stärker eine Strategie an die historischen IS-Daten angepasst wurde, desto stärker fällt die Performance Degradation im OS-Test aus. Warum das so sein muss, lässt sich an einem einfachen Beispiel verdeutlichen.

Zahlreiche Versuche, hohe Anpassung

Man nehme zwei gleitende Durchschnitte mit Zeiteinheiten x und y . Als Ein- und Ausstiegssignal werden die Überkreuzungen der beiden Durchschnitte definiert. Nun suche man das optimale Paar x/y , bei dem für den untersuchten Zeitraum die maximale Performance entsteht. Es werden dadurch also alle möglichen Kombinationen von x und y ausprobiert, und das entspricht letztlich der größtmöglichen Anpassung der Systematik an den untersuchten Zeitraum. Daraus ergibt sich im Umkehrschluss, dass die Anzahl der unternommenen Versuche, eine Strategie zu finden, eine Maßzahl für das Curve Fitting ist. Je höher diese Zahl ist, desto stärker ist die unbewusste Anpassung an die historischen Daten, wodurch die Performance Degradation im OS-Test umso höher ausfällt. Im Extremfall bleibt von der sagenhaften Performance des IS-Tests so gut wie nichts übrig. ►

VORTEILE FÜR MEHR ALS 1.400 MITGLIEDER



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

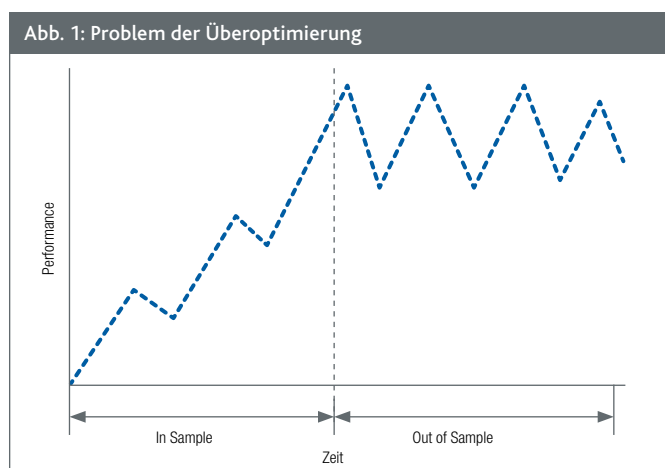
**JETZT
GRATIS**
FÜR NEUE
MITGLIEDER!



DAS VTAD TRADING MANUAL

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

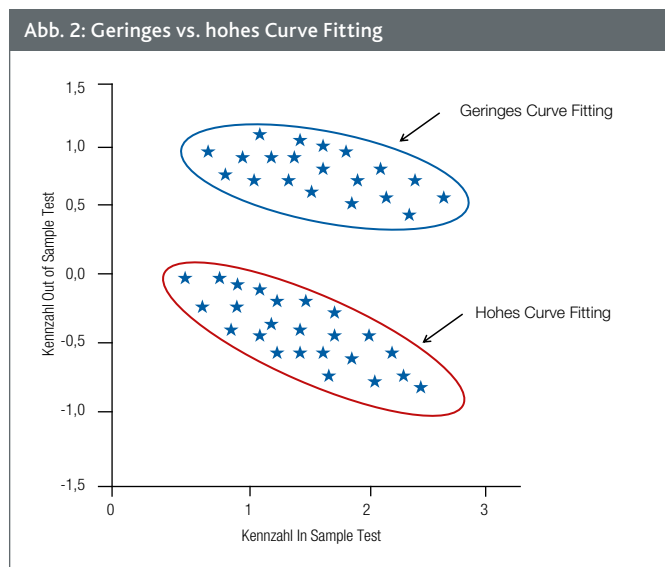
WWW.VTAD.DE



Die Grafik zeigt schematisch die Performanceentwicklung eines überoptimierten Handelssystems In Sample und Out of Sample
Quelle: eigene Darstellung

Grundverschiedene Performancekurven

Bei stark optimierten Handelsstrategien sind die Performancekurven von IS- und OS-Test oder realen Handel typischerweise grundverschieden. Während die Performancekurve des IS-Tests gewöhnlich einen starken Anstieg zeigt, verläuft die des OS-Tests und/oder des realen Handels meist seitwärts (Abb. 1). Sobald dies zu beobachten ist, weiß man, dass die Strategie überoptimiert ist. Wie stark das Curve Fitting einer bestimmten Handelssystematik ist, lässt sich in gewissem Rahmen messen. Dazu lassen sich verschiedene Effizienzkennzahlen verwenden. Die bekanntesten Methoden zur Effizienzbestimmung einer Handelsstrategie sind das Sharpe-Ratio, das Sortino-Ratio und Jensens Alpha. Nun trägt man solche Kennzahlen der IS-Tests in einem Diagramm gegen die gleichen Kennzahlen der OS-Tests auf (Abb. 2). Befinden sich dabei alle oder zumindest die meisten Datenpunkte im positiven Bereich, dann liegt nur geringes Curve Fitting vor und die Systematik hat Aussicht auf Erfolg. Sind die meisten OS-Werte



Die Grafik zeigt schematisch die negative Korrelation zwischen In-Sample- (x-Achse) und Out-of-Sample-Tests (y-Achse) für gering und stark optimierte Handelssysteme
Quelle: eigene Darstellung

im negativen Bereich und die IS-Kennzahlen hingegen hochpositiv, dann liegt starkes Curve Fitting vor und die Systematik hat kaum Aussichten auf Erfolg.

Viele Regeln, wenig Ertrag

Eine weitere sichere Methode, die zu Curve Fitting führt, ist die Anwendung möglichst zahlreicher Regeln und Indikatoren innerhalb einer Systematik. Je größer die Anzahl der Regeln sowie spezieller Ausnahmen von diesen Regeln, die innerhalb einer Systematik sind, desto stärker ausgeprägt ist das Curve Fitting des Modells und damit die Wahrscheinlichkeit des Versagens in der Realität. Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass Backtests nur zusammen mit möglichst einfachen Regelwerken und auf relativ großen Zeiträumen sinnvoll anwendbar sind. Backtests von komplexen Systematiken auf kleinen Zeiträumen kann man vergessen.



Bild: © Sergey Nivens - stock.adobe.com

Die richtigen Fragen

Ergebnisse von Backtests müssen grundsätzlich immer kritisch hinterfragt werden. Da sie häufig ohne jegliche weitere Informationen für Werbezwecke eingesetzt werden, sollten bei der Bewertung von Backtest-Ergebnissen einige wichtige Fragen gestellt und geklärt werden:

- Was ist die zugrunde liegende Systematik? Ist sie möglichst einfach und plausibel oder ist sie komplex und voll von komplizierten Regeln? Je komplexer die Systematik, desto geringer die Erfolgsaussichten.
- Wurden OS-Tests durchgeführt? Wie sehen deren Ergebnisse im Vergleich zu den IS-Tests aus? Falls keine OS-Tests vorgewiesen werden können, sollte man sie selbst durchführen, bevor man in eine Handelssystematik investiert.
- Wurde die Systematik ohne Veränderungen auch in anderen Märkten getestet und fallen dabei die Ergebnisse ähnlich aus? Wenn die Systematik auf jeden Markt speziell angepasst werden muss, dann stimmt mit ihr sehr wahrscheinlich etwas nicht.
- Ist bekannt, wie viele Möglichkeiten durchprobiert wurden, um die entsprechende Systematik zu finden? Je höher die Anzahl der Versuche, desto ausgeprägter das Curve Fitting.

Fazit

Auch bei korrekt getesteten Strategien sollte man auf Diversifizierung achten, indem man z.B. im Rahmen einer Multistrategie in verschiedene Substrategien investiert, die sich möglichst gegenseitig ergänzen und unterstützen. Auf diese Weise lassen sich Schwächephase einzelner Strategien dämpfen.

Forum

Financials & Real Estate 2021

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 8. September 2021, Hilton, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › AROUNDTOWN
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › Deutsche Fachmarkt AG
- › Diok RealEstate
- › DIC Asset
- › DLE Group AG
- › Eyemaxx Real Estate
- › Peach Property Group
- › PORR
- › S IMMO
- › UBM Development
- › VIB Vermögen

AGENDA

9:00 – 17:45 Uhr:

- › Unternehmenspräsen-
tationen, Group Meetings,
Einzelgespräche mit den
Vorständen

13:00 Uhr:

- › Lunch

ab 17:50 Uhr:

- › Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

- › Börsen-Zeitung
- › €uro am Sonntag
- › Smart Investor
- › GoingPublic Magazin
- › Institutional Investment
Real Estate Magazin
- › Börse Online
- › Berlinboxx
- › BOND MAGAZINE

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Weißer Folter

Menschenrechtsaktivisten und Wissenschaftler sind tief erschrocken: Ihnen zufolge haben Corona-Maßnahmen teils erstaunliche Ähnlichkeit zu Techniken der psychologischen Folter und des Change Management.

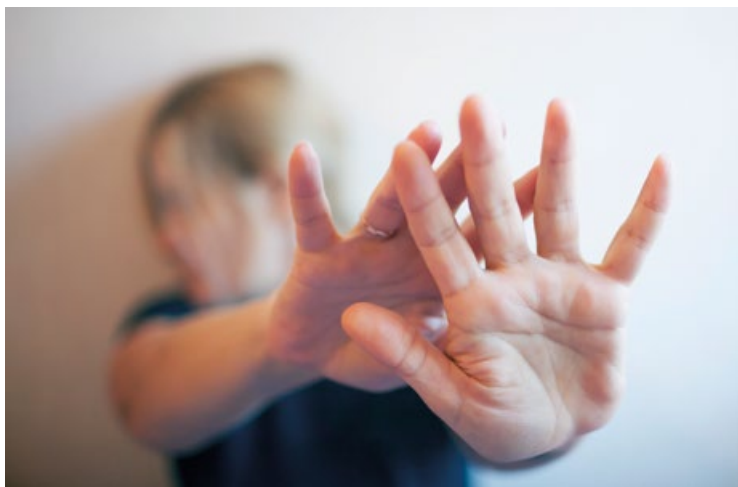


Bild: © Serghei – stock.adobe.com

Zunehmend erfährt die Öffentlichkeit, wie Verantwortungsträger in Corona-Zeiten gezielt Panik schüren. Etwa räumte im Mai das britische Wissenschaftskomitee SPI-B den „Einsatz von Angst“ ein und gab zu, dass seine Arbeit „unethisch“ und „totalitär“ war. In Deutschland sorgte ein Strategiepapier des Innenministeriums für Wirbel. Um die „gewünschte Schockwirkung“ zu erzielen, müsse man die Auswirkungen einer Durchseuchung verdeutlichen, heißt es darin. Als Beispiel nennt das Papier die „Urangst“ vor dem Erstickten oder Ertrinken. Das Wissen, die Eltern angesteckt zu haben und an deren Tod schuld zu sein, sei „das Schrecklichste, was ein Kind je erleben kann“, schreiben die Autoren.

Ist das Folter?

Für den Menschenrechtsaktivisten Volker Reusing ist das psychologische Folter. Gemeinsam mit seiner Frau hat er Strafanzeige vor dem Internationalen Strafgerichtshof wegen Verbrechen gegen die Menschlichkeit erhoben. Das internationale Recht, etwa die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte, verbietet die Folter. Als Folter gilt hierbei „jede Handlung, durch die einer Person vorsätzlich große körperliche oder seelische Schmerzen oder Leiden zugefügt werden“. Diese Definition sei „zweifelloso unscharf, lückenhaft und somit rechtspraktisch und rechtsphilosophisch defizitär“, schreibt der Psychologe Prof. Dr. Rainer Mausfeld. Aber sie stelle einen ersten Versuch

dar, eine „untere konsensfähige Schranke“ zu formulieren, hinter welche die Weltgemeinschaft nicht zurückgehen solle. Wie Prof. Dr. Reusing gegenüber der Stiftung Corona Ausschuss erklärt, sieht er in den Corona-Maßnahmen zahlreiche Parallelen zur psychologischen Folter, wie sie der US-Amerikaner Albert Biderman in seinen Forschungen zu US-Kriegsgefangenen in kommunistischen Lagern beschrieben habe.

Weißer Folter bei Kommunisten

Biderman, ein Militärsoziologe, hatte in den 1950er-Jahren US-Soldaten untersucht, denen chinesische und nordkoreanische Kommunisten falsche Geständnisse durch Folter erpressen wollten. Zu den Foltermethoden gehörten: die Isolation der Soldaten, sodass diese aller sozialen Unterstützung für den Widerstand beraubt waren und sich intensiv um sich selbst sorgten; die Wahrnehmungsmonopolisierung, bei der Sinnesreize ausgeschaltet werden, die von der Zwangslage ablenken könnten; gelegentliche Lockerungen oder Vergünstigungen, um Gehorsam einzuflößen; Drohungen, um die Soldaten zu verängstigen; Erniedrigungen, welche die Kosten von Widerstand höher erscheinen ließen als die der Anpassung; und die Erzwingung von trivialen Forderungen, damit das Opfer eine „Haltung des Gehorsams“ entwickelt. Biderman stellte fest, psychologische Folter sei „der ideale Weg, einen Gefangenen zu

brechen“, weil sich „Isolation auf die Hirnfunktion des Gefangenen ebenso auswirkt, als wenn man ihn schlägt, hungern lässt oder ihm den Schlaf entzieht“. Kombiniere man die verschiedenen Methoden, gehe die psychische Integrität verloren und das Opfer falle auf eine infantile Stufe zurück.

Parallelen zu Corona-Maßnahmen

Für den Menschenrechtsaktivisten sind die Ähnlichkeiten zum Lockdown erschreckend. „Isolation haben wir ganz viel – etwa bei alten Leuten oder Personen in Quarantäne. Wahrnehmungsmonopolisierung geschieht über die Nachrichten, die die Menschen verängstigen. Drohungen liegen bei der Aussage vor, dass man selbst an dem Virus stirbt oder andere ansteckt – siehe das Strategiepapier des Innenministeriums“, sagt Prof. Dr. Reusing. Wie in den kommunistischen Gefangenenlagern gebe es auch gelegentliche Lockerungen. „Es kommt aber nicht bei jedem Menschen als psychische Folter an“, stellt er fest.

Geschichte der weißen Folter

Bereits in den 1950er-Jahren fand der Psychologe Donald Hebb bei seinen Forschungen über die sensorische Deprivation – also den Entzug der Sinneswahrnehmungen – heraus, dass extreme Isolation die Fähigkeit einschränkt, klar zu denken, und die Betroffenen anfällig für Suggestionen macht. Der CIA-Leitfaden KUBARK führte die

Erkenntnisse von Hebb, Biderman und dem sogenannten MK-ULTRA-Programm der CIA zusammen. Das 1963 erschienene Vernehmungshandbuch empfiehlt Isolationshaft und sensorische Deprivation, um Menschen zu brechen. Diese und der gesteigerte Reizpegel bei der Vernehmung bewirkten, dass das Subjekt den Vernehmer als Vaterfigur wahrnehme, und führten zu einer „Stärkung der Tendenz zur Willfährigkeit“. Der KUBARK rät dabei von körperlicher Gewalt ab: „Die Androhung von Zwangsmaßnahmen schwächt oder bricht Widerstand normalerweise effektiver als die Zwangsmaßnahme selbst.“

Change Management

Die Erkenntnisse der Psychologen flossen auch in das sogenannte Change Management ein. Diese Führungstheorie über das Durchsetzen von Wandel in Organisationen, geht auf den Deutschen Kurt Lewin zurück, erklärt der Bildungsphilosoph Dr. Matthias Burchardt. Der Sozialpsychologe habe in den 1940er-Jahren bei Gruppenversuchen herausgefunden, dass sich menschliches Verhalten besser über sozialen Druck als durch eine Anweisung von einer Autorität steuern lasse. Lewin habe auf das Bedürfnis gesetzt, soziale Anerkennung zu erhalten und Ausgrenzung zu vermeiden. Change verlaufe dabei in drei Phasen ab: Unfreezing – das Aufbrechen der alten Überzeugungen auch gegen Widerstände; Change – das Einflößen neuer Ideen oder Verhaltensweisen; und Refreezing – das Festzurren des Gelernten.

Sachzwang, Zeitdruck, Überrumpelung

Die Change-Anleiter schaffen Zeitdruck, Sachzwänge und überrumpeln die Leute, um Widerstände aufzulösen, sagt Dr. Burchardt. Denkt man an die Ereignisse um Corona, kommen einem etwa die Schocknachrichten aus Italien und China oder die anfangs hohen Prognosen über Todeszahlen in den Sinn. Laut Dr. Burchardt schockieren, infantilisieren oder euphorisieren die Change-Anleiter ihre Opfer in der ersten Phase. Das knappe Toilettenpapier sei ein klassisches Beispiel für Unfreezing, weil sich Menschen mehr Sorgen um Hygiene als um Bürgerrechte machten, sagt der Wissenschaftler und erklärt: „Die Leute sind desorientiert und spüren den Veränderungsdruck. Sie fühlen sich ohnmächtig bzgl. ihrer eigenen Gestaltungskraft und unterwerfen sich der angebotenen Doktrin.“

„Goldene Handschellen“

Lewin argumentierte auch, dass man den Leuten ihre gewohnte Umgebung entreißen muss, um sie zu verunsichern und empfänglich



Bild: © Photocreo Bednarek – stock.adobe.com

für neue Ideen zu machen. Lehrer-Fortbildungen fänden darum nicht an der Schule, sondern in weit entfernten Tagungshotels statt, sagt Pädagoge Dr. Burchardt. Eduard Schein griff die Ideen Lewins auf und erklärte, dass auch ganze Gesellschaften dem Change Management unterworfen werden könnten. Der US-Psychologe nimmt dabei explizit Bezug auf die Erfahrungen aus Kriegsgefangenenlagern der chinesischen und nordkoreanischen Kommunisten. Hierzu sei es entscheidend, Flucht zu verhindern, weil diese der beste Weg sei, sich dem Change zu entziehen: „Wenn Sie eine Person zwingen können, in einem Setting zu bleiben, werden Sie schlussendlich ihn oder sie dazu bringen können, sich selbst zu öffnen, um abweichende Standpunkte hinsichtlich eines Themas anzunehmen“, schreibt er. Zwang könne physisch sein, aber auch „goldene Handschellen“ bedeuten. Quarantäneregeln oder Testpflichten bei Reiserückkehrern erscheinen so in einem ganz neuen Licht, erschweren sie es doch, sich der „neuen Normalität“ zu entziehen.

Lösung: Vereinzelung überwinden

Dr. Burchardt zufolge hat bereits die zweite Phase des Change begonnen, die noch eine Weile andauern werde. „Solche Konzepte hinterlassen verbrannte Erde – das Unfreezing und Kaputtmachen ist leicht, aber das Aufbauen von etwas Neuem gelingt eher selten“, sorgt sich der Wissenschaftler. Die Lösung sei, sich nicht als Einzelspieler zu begreifen, sondern sich der Kraftquellen zu versichern, die außerhalb der Vereinzelung liegen – also der Familie, der Dorfgemeinschaft oder der liebenden Partnerschaft. Wichtig sei, das Heft des Handelns in die Hand zu nehmen – etwa einen Stopp der Maßnahmen zu fordern – und die Methoden der Anleiter des Change zu durchschauen.

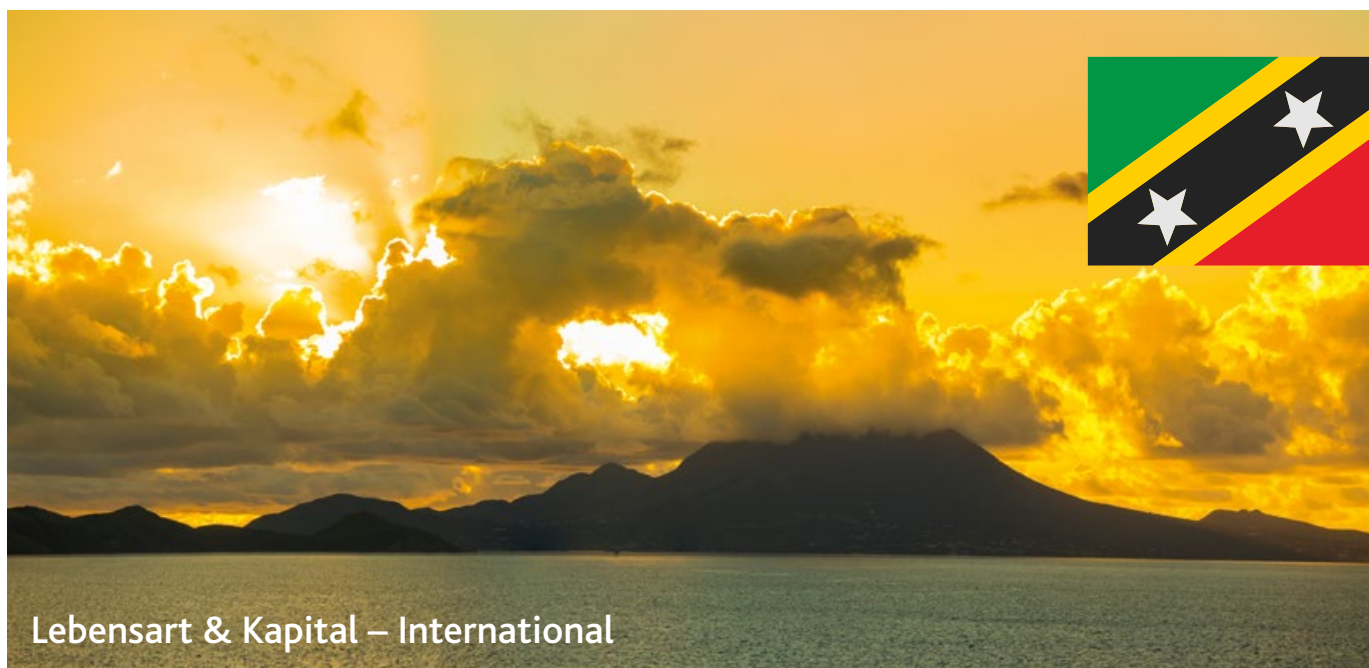
Fazit

Zunehmend wundern sich Beobachter über die Parallelen zwischen psychologischen Kontrolltechniken und den Corona-Maßnahmen. Etwa sagt die Sozialpsychologin Katy Pracher-Hilander gegenüber dem österreichischen TV-Sender AUF1: „Wir haben klare Indizien, dass wir es mit psychologischer Kriegsführung zu tun haben.“ Ziel sei, „die Menschen psychisch zu brechen“, um sie lenken zu können. Kontrolltechniken sind etwa die sensorische Deprivation, gelegentliche Lockerungen, Drohungen, Wahrnehmungsmonopolisierung, Überrumpelung und das Herausreißen der Opfer aus gewohnten sozialen Kontexten.

Elias Huber

Bild: © vadimalekandri – stock.adobe.com





Lebensart & Kapital – International

Zwei Inseln – ein Paradies

Der Slogan von St. Kitts und Nevis sollte Auswanderungswillige neugierig machen

Klein, aber fein! Diese Kurzbeschreibung passt ausgezeichnet zu unserem diesmaligen Auswanderungsziel: St. Kitts und Nevis. Dabei handelt es sich um einen föderalen Staat, bestehend aus zwei Inseln auf den Kleinen Antillen. Wir machen also einen Abstecher in die Karibik.

Karibische Schwesterinseln

Falls der Name Ihnen nicht direkt etwas sagt, ist das entschuldbar – handelt es sich doch um das kleinste Land der westlichen Hemisphäre, sowohl in Bezug auf die Fläche (262 km² – St. Kitts 169 km², Nevis 93 km²) als auch auf die Bevölkerungszahl (rund 55.000 Einwohner – St. Kitts gut 39.000, Nevis ca. 15.000). Das ist beides sehr überschaubar, bedeutet aber nicht, dass die karibischen Schwesterinseln nichts zu bieten haben. Damit sind jedoch wohlgeemerkt nicht nur Karibikklišees wie entspannter Lebensstil, reichlich Sonnenschein (Sommertemperatur: im Schnitt 30°; im Winter: 27°), Palmenstrände und türkisblaues Meer gemeint.

Vielmehr sind Landschaft und Kultur abwechslungsreich. Letzteres ist u.a. afrikanischen, britischen, karibischen und französischen Einflüssen zu verdanken. Erinnerungen an die reiche koloniale Vergangenheit sind vor allem in der Hauptstadt Basseterre zu finden. Die Inseln sind bergig sowie mit Regenwald und Palmen bewachsen; zudem finden sich hier ein Vulkan, Kraterseen, vielzählige Wanderwege und Korallenriffe. Erwähnenswert ist, dass man zu den seltenen Orten weltweit zählt, wo der Regenwald in den vergangenen 20 Jahren gewachsen ist.

Attraktives Staatsbürgerschaftsprogramm

Alles das sind Gründe, aus denen die Einheimischen St. Kitts und Nevis gerne als „zwei Inseln, ein Paradies“ bezeichnen. Europäer dürften nach einer Begutachtung meist ähnlich urteilen – zumal das Land neben einer erprobten, auf dem britischen parlamentarischen System basierenden Demokratie mit der Königin von England



Der pittoreske Brunnen auf dem Unabhängigkeitsplatz in der Hauptstadt Basseterre

als Staatsoberhaupt noch ein ganz anderer Aspekt zu einem attraktiven Wohnort macht.

Damit spielen wir auf das 1984 eingeführte Citizenship-by-Investment-Programm an, das älteste seiner Art. Es gewährt die Staatsbürgerschaft durch Spenden oder Immobilieninvestitionen bei relativ überschaubaren Beträgen: So geht es im ersten Fall um eine Mindestspende von 150.000 USD an den Sustainable Growth Fund oder im zweiten Fall um eine Immobilieninvestition von mindestens 400.000 USD. Hinzu kommen Gebühren etc., wobei dem als weiterer Pluspunkt fehlende Steuern auf ausländisches

Einkommen oder Kapitaleinkünfte gegenübersteht. Staatsbürger genießen zudem Visafreiheit für über 155 Länder.

Einreise nur mit Impfausweis

Wem das bisher Geschriebene gefällt und wer sich die Dinge deshalb selbst vor Ort ansehen möchte, sollte sich um einen Coronavirus-Impfausweis kümmern – denn willkommen sind künftig nur geimpfte Touristen. Zusätzlich zum Impfnachweis ist außerdem ein negativer COVID-19-Test erforderlich.

Nach einwöchigem Pflichtaufenthalt in einem der zugelassenen Hotels kann man sich anschließend die beiden Inseln ansehen. Restriktionen wie diese haben sich übrigens gelohnt: Den offiziellen Angaben zufolge gab es jedenfalls keine coronabedingten Todesfälle.

Auch Paradiese haben Nachteile

Etwas besser geeignet für einen ersten Besuch dürfte allerdings eher das Winterhalbjahr sein. Zum einen sind zu dieser Zeit die Temperaturen etwas niedriger; zum anderen ist von Juni bis November Hurrikansaison – und Meteorologen sagen für 2021 eine überdurchschnittlich aktive voraus. Darüber hinaus finden Ende Dezember/Anfang Januar die Karneval-Feierlichkeiten statt – ein Spektakel, das es sich mitzuerleben lohnt, auch um einen Eindruck vom Lebensgefühl der Einheimischen zu bekommen.



Der moderne Kreuzfahrthafen Port Zante in Basseterre

Mit dem leidigen Thema Hurrikans fand bereits ein zu beachtender Nachteil Erwähnung. Minuspunkte gibt es auch dafür, dass Moskitos eine Plage sein können. Dabei ist es leider nicht immer nur mit einem kurzen Stechreiz getan, sondern es sind auch Fälle von Chikungunya-Virus und Dengue-Fieber zu verzeichnen, von dem es erst im Vorjahr wieder einen Ausbruch gab.

Zu beachten ist, dass die öffentliche Wasserversorgung zu 100% vom Niederschlag abhängt. Das kann sehr ungünstig sein, wenn wie in diesem Jahr eine schwere Trockenzeit auftritt und Wassereinsparmaßnahmen erforderlich sind. Abgesehen davon ist die Gesundheitsversorgung limitiert – Behandlungen schwerwiegender Leiden können also eine Evakuierung erfordern.

Nicht unterschlagen sei auch der Hinweis darauf, dass gleichgeschlechtliche Beziehungen zwischen Männern nach wie vor kriminalisiert sind. Natürlich ebenfalls nicht zu vergessen sind die allgemein mit einem Insel-dasein einhergehenden Nachteile. Sprich: Mangelnde Abwechslung kann zu Langeweile führen – ein Gefühl, das sich mit dem Wort Inselkoller umschreiben lässt.

Geeignet als Auswanderungsziel

Speziell kleinere Inseln sind darüber hinaus auch stets auf Importe zur Abdeckung wichtiger Konsumbedürfnisse angewiesen. Diese Güter sind dann verglichen mit Deutschland teuer, wobei als Zahlungsmittel der ostkaribische Dollar dient. Der Preisdatenspezialist Xpatulator.com stuft die Lebenshaltungskosten in Basseterre im weltweiten Vergleich als sehr hoch ein (Indexwert von 95,27 verglichen mit 100 für New York). Gegenüber anderen karibischen Steueroasen schneidet man damit aber gut ab. Als vergleichsweise moderat gelten in dieser Hinsicht die Immobilienkosten.

Die Sicherheitsrisiken sind für Zuwanderer überschaubar. Es gibt zwar Fälle von Kleinkriminalität, Einbruch, bewaffnetem Raubüberfall oder Körperverletzung – schwere Gewalttaten wie Morde haben aber meist bandenbezogene Hintergründe. Beim Eingewöhnen hilft überdies, dass Englisch Amtssprache ist. Insgesamt gelangen wir zu dem Schluss, dass sich Auswanderungswillige mit einem Karibikfaible mit St. Kitts und Nevis als potenziellem Ziel beschäftigen sollten.

Jürgen Büttner



Brimstone Hill stellt eine der gewaltigsten historischen Festungen der Karibik dar

Inside

Strategiefonds

Mehrwert mit Methode?

Ohne Methode ist Erfolg an der Börse oft nur ein „lucky punch“. Strategisches Rüstzeug ist Voraussetzung, genügt aber nicht, um Mehrwert an den Märkten zu erwirtschaften. Das Bonmot des englischen Premiers Winston Churchill, erfahrener politischer Strategie im Zweiten Weltkrieg, gilt auch für den Kapitalmarkt: „However beautiful the strategy, you should occasionally look at the results.“

Quantitative Strategie

Der **IQ Global** (WKN: HAFX7P) von der GFA Vermögensverwaltung setzt auf eine quantitative Strategie, die technische Indikatoren in unterschiedlichen Märkten zur Trendphasendiversifikation nutzt. Die Nettoaktienquote wird über Futures gesteuert und kann bis zu 200% betragen. In der Umsetzung werden u.a. Minimum-Volatility-

ETFs genutzt, die der Stabilisierung des Portfolios dienen. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 4,3% und damit weniger als der Durchschnitt der Peergroup „Mischfonds EUR Flexibel – Global“.

Heimische Titel im Blick

Die Strategie des **Deutsche Aktien SYSTEM** (WKN: A2DXXA) kommt von Toren Capital Solutions. Das Anlageuniversum bilden Aktien der vier deutschen Indizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX. Das Handelssystem zielt auf momentumstarke Titel ab, die bei Kauf gleichgewichtet werden. Mit dem Einstieg werden auch Kursziele und Stopp-Losses fixiert. Ergänzt wird die Einzeltitelauswahl je nach Marktlage durch systematische Long- und Shortpositionen im DAX- und Bund-Future. Auf Sicht von drei Jahren erwirtschaftete der

Fonds 6,4%. Damit liegt er aktuell hinter der Peergroup „Mischfonds EUR flexibel“.

NASDAQ, aber nervenschonend

Der US-amerikanische Technologieindex Nasdaq-100 gilt als Benchmark für Unternehmen, die für Fortschritt und Innovation stehen. Allerdings müssen Investoren für eine überdurchschnittliche Rendite auch ein vergleichsweise hohes Maß an Volatilität aushalten. Ein strategischer Ansatz von Antecedo Asset Management soll Abhilfe schaffen. Der Fonds ist mindestens zu 51% in Aktien des Technologieindex investiert. Zusätzlich werden Optionen auf Einzelaktien ver- und Absicherungen gekauft – dadurch werden Kurschancen begrenzt, aber auch Verluste reduziert. Im Corona-Crash-Monat März 2020 verbuchte der **Antecedo Defensive Growth** (WKN:

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

A2PMW9) ein Plus von 2,7%, ein ETF auf den Nasdaq-100 in Euro hingegen ein Minus von 7,7%. Seit Auflegung im Februar 2020 konnten Anleger mit dem Antecedo-Fonds 45,9% verdienen.

Vates-Ampel

Im volatilen Börsenjahr 2020 erzielte der **Vates Parade** (WKN: A12CRN) mit einem Plus von 9,3% ein beeindruckendes Ergebnis. Der Vermögensverwalter Vates Invest rückt den Märkten mit den Signalen der Vates-Ampel zu Leibe. Sie besteht aus einem Bündel von Indikatoren und dient dazu, Prognosen über starke und schwache Aktienphasen zu treffen. Über liquide Indexfutures kann die Einzelaktienquote im Fonds von -33% bis +133% gesteuert werden. Bislang konnten Anleger mit Performance und Risikobegrenzung zufrieden sein. Der Firmenname Vates wurde nicht zu Unrecht gewählt: Mit dem Begriff bezeichneten die alten Römer Seher, die in die Zukunft blicken konnten. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 20,2% und lag damit deutlich über dem Durchschnitt der Peergroup „Mischfonds EUR flexibel – Global“.

L/S-Strategie

Die Long/Short-Strategie mit Long Bias des **Threadneedle Global Extended Alpha** (WKN: A2JR9H) bietet einen langjährigen und ausgezeichneten Track Record. Der von Neil Robson und Ashish Kochar gemanagte Fonds wurde im Januar 2019 aufgelegt, die Strategie wird jedoch seit 2008 umgesetzt. Auf der Longseite werden Qualitäts-

unternehmen mit starker Marktstellung gefiltert, geshortet werden u.a. Firmen, die unter starkem Wettbewerbsdruck stehen. Auf der Longseite sind Tech-Blue-Chips aus den USA wie Alphabet und Microsoft am höchsten gewichtet. Der Ansatz erzielte in drei Jahren 61,8% und übertraf damit die Peergroup „Aktien weltweit Standardwerte Growth“.

Strategisch gegen die Inflation

Langfristiges Performanceziel des Strategiefonds **Sachwerte Global** (WKN: A0RHEQ) ist die Erwirtschaftung einer Rendite von mindestens vier Prozentpunkten über der deutschen Inflationsrate. Der Fonds wird von der Rheinischen Portfolio Management verwaltet und setzt auf die Anlageklassen Immobilien (ca. 26%), Rohstoffe (ca. 5%), substanzhaltige Aktien (ca. 48%), Absolute-Return-Strategien (ca. 2%) und Bonds (ca. 16%), wie z.B. inflationsgeschützte Anleihen. Als Instrumente werden etwa Zielfonds und physisch besicherte Exchange-Traded Commodities genutzt. In drei Jahren erzielte der Fonds 12,8% und übertraf die Peergroup „Mischfonds EUR defensiv – Global“.

Smart-Beta-ETF

Im ETF-Segment können Anleger nicht nur auf herkömmliche Indizes setzen, die meist nach Marktkapitalisierung gewichtet sind. Strategic-Beta-ETFs bilden Aktienkörbe nach Faktoren wie Quality, Value oder Low Volatility ab. Der **Xtrackers MSCI World Momentum ETF** (WKN:

A1103G) versammelt trendstarke Aktien aus dem Mutterindex MSCI World. Halbjährlich erfolgt eine Anpassung. Ähnlich wie beim MSCI World dominieren regional mit rund 67% die USA. Aktuell sind Apple, Tesla und JP Morgan Chase am höchsten gewichtet. In drei Jahren erzielte der Fonds 46,8% und lag damit hinter der Kategorie „Aktien weltweit Standardwerte Growth“.

Aus der Bahn

Die berühmten schwarzen Schwäne wie der Corona-Crash im März 2020 können auch ausgeklügelte Strategien aus der Bahn werfen – so geschehen beim **Absolute Return Multi Premium** (WKN: A2AGM2), den Sergej Crasovschi von der Portfolio Advice GmbH verantwortet. Investments in diversifizierte Risikoprämien unterschiedlicher Anlageklassen sollten für Wertstabilität sorgen. Auf Kursverluste über längere Zeiträume wie in vorangegangenen Krisen wäre das Portfolio vorbereitet gewesen, auf einen kurzen Crash jedoch nicht. Probleme bereiteten der Strategie in der Corona-Panik vor allem kurzfristige Dividendenfutures, die deutlich einbrachen. Der Multi-Prämien-Ansatz, der vor fünf Jahren mit einer jährlichen Zielrendite von 4% bis 5% p.a. an den Start gegangen ist, verbuchte im März 2020 ein Minus von gut 41%. Auf Sicht von drei Jahren verlor der Fonds 25,2% und damit deutlich mehr als die Vergleichskategorie „Alternative Inv Multi-strategy EUR“.

Christian Bayer

Strategie-Fonds/ETFs

	WKN	Performance in %			Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	3 Jahre (BM)*		
Absolute Return Multi Premium	A2AGM2	+12,8	-25,2	+3,5	-46,5	89,8
Antecedo Defensive Growth	A2PMW9	+22,7	k.A.	k.A.	k.A.	481,1
AS Global Absol. Return Strategies	A1H5Z1	+3,5	+5,6	+4,7	-7,9	2.199,4
Bicheler Konzeptfonds	A2AJHY	+23,4	+8,4	+12,9	-23,2	11,2
Deutsche Aktien SYSTEM	A2DXXA	+9,8	+6,4	+10,5	-15,2	10,1
DWS Concept Kaldemorgen	DWSK00	+7,8	+13,3	+11,9	-15,9	11.489,5
First Private Wealth	AOKFTH	+23,4	-1,1	+7,5	-24,9	517,4
IQ Global	HAFX7P	+16,2	+4,3	+11,9	-17,1	22,6
JPM Global Macro Opportunities	989946	+10,2	+10,8	+4,7	-5,3	5.757,0
Strategiefonds Sachwerte Global	A0RHEQ	+10,5	+12,8	+7,6	-14,3	24,0
Threadneedle Global Extended Alpha**	A2JR9H	+28,1	+61,8	+54,3	k.A.	121,1
Vates Parade	A12CRN	+15,9	+20,2	+11,9	-11,6	132,0
Xtrackers MSCI World Momentum ETF**	A1103G	+22,7	+46,8	+54,3	-31,5	595,1

* Benchmark; ** in Mio. USD

Falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Kategorien
Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Schmitz & Partner Global Defensiv



Dr. Holger Schmitz, Fondsmanger des Schmitz & Partner Global Defensiv

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0M1UL

Fondsberater: SCHMITZ & PARTNER AG

Volumen: 12,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 7.5.2008

Typ: Mischfonds defensiv

Dr. Holger Schmitz blickt mittlerweile auf eine 33-jährige Expertise in der Vermögensverwaltung zurück. In seiner Anfangszeit bei der FIDUKA-Depotverwaltung lernte er unter Börsenlegende André Kostolany das Investmentgeschäft von der Pike auf. Aktuell verantwortet der Anlageexperte den Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) und den Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD). Die Mischung der beiden vermögensverwaltenden Fonds, die keine Überschneidung im Portfolio aufweisen, ermöglicht die Abbildung unterschiedlichster individueller Risikoprofile.

Werthaltigkeit und Inflationsschutz

Auf der Aktienseite liegt der Fokus des Defensiv-Portfolios auf substanzhaltigen Unternehmen außerhalb des Euroraums, wie z.B. den Schweizer Blue Chips Nestlé, Novartis und Roche. Unter den Top-Holdings findet sich auch der kanadische Edelmetallkonzern Wheaton Precious Metals. US-Wachstumsaktien bewertet Dr. Schmitz als übersteuert, im Fonds setzt er schwerpunktmäßig auf Value-Titel aus starken Volkswirtschaften. Die fünf am höchsten gewichteten Titel machen rund 34% des High-Conviction-Portfolios aus. Insgesamt liegt die Aktienquote bei ca. 46% (Stand: 9.6.2021) und damit leicht unterhalb der Höchstgrenze von 50%. Den Mix ergänzen mit rund 23% Gold- und Silberinvestments, die u.a. dazu beitragen, das Portfolio gegen Krisen und Inflation zu immunisieren. Abgebildet werden die Edelmetalle über physisch besicherte Schuldverschreibungen. Eine Möglichkeit für Zukäufe auf ermäßigtem Niveau – wie während des Corona-Crashes – bietet der Cashanteil, der momentan bei etwa 20% liegt. Eine norwegische Staatsanleihe wurde ebenfalls antizyklisch gekauft, als die Krone

gegenüber der Gemeinschaftswährung aufgrund des sinkenden Ölpreises Schwäche zeigte. Renten als Anlageklasse spielen mit ca. 11% im aktuellen Zinsumfeld allerdings eine untergeordnete Rolle.

Inflationsschutz im Blick

Aus Sicht des Fondslenkers ist der Schutz des Vermögens vor politisch gewollter Inflation – die dazu beitragen soll, die stark in der Kreide stehenden Staaten real betrachtet zu entschulden – essenziell. Ein wesentlicher Fokus des Eurokritikers liegt auf der Diversifikation über den Euroraum hinaus. Die Cashreserven des Fonds werden hauptsächlich in starken Währungen wie dem Schweizer Franken und der norwegischen Krone gehalten. Durch das Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro bieten sich Anlegern Chancen auf Währungsgewinne.

Fazit

Die Wertentwicklung des Fonds zeigt, dass auch mit einer defensiven Ausrichtung attraktive Renditen erwirtschaftet werden können. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds annualisiert 7,3% bei einem vergleichsweise geringen Maximum Drawdown von 16,3%. Laut Fondsstatistik von FWW (Stand: 11.6.2021) liegt der Schmitz & Partner Global Defensiv über drei Jahre mit einem Wertzuwachs von 23,4% auf Rang 5 von über 600 Fonds in der Kategorie Mischfonds defensiv Welt. Anleger investieren in ein Portfolio, das die klare Haltung dessen Managers widerspiegelt. Mit seiner Ausrichtung auf Aktien außerhalb des Euroraums sowie Edelmetalle und einem aktuell hohen Cashanteil eignet sich der Fonds zur Diversifikation von Portfolios, die hauptsächlich in Ländern der Gemeinschaftswährung investiert sind. ■

Christian Bayer

Kolumne

Idealismus, Macht und ESG

Gastbeitrag von Vinzent Sperling, Société de Gestion Prévoir

Unternehmerische Sekundärziele

Einem privaten Unternehmer steht es frei, im Rahmen der geltenden Gesetze Ziele zu verfolgen, die über die reine Gewinnmaximierung hinausgehen. Dem Gemeinwohl ist dies oft zuträglich. Für eine Aktiengesellschaft sollte eigentlich Gleiches gelten. Die Rolle des freien Unternehmers nehmen hier die Aktionäre ein – womit wir auch bereits bei unserem Problem sind: Denn wenn wir davon ausgehen können, dass bzgl. des primären Ziels einer Aktienanlage, nämlich der Gewinnerzielung durch Dividenden und steigende Kurse, unter den Aktionären große Einigkeit herrscht, so können die sekundären Ziele vielfältig oder gar gegensätzlich sein. Das ist nicht schlimm, schließlich kann abgestimmt werden: auf der Hauptversammlung und natürlich durch eine Kauf- oder Verkaufsorder. Problem gelöst? Nicht so schnell.

Spezialfall Sondervermögen

Der überwiegende Teil der umlaufenden Aktien eines Unternehmens wird heute treuhänderisch durch Sondervermögen, also Aktienfonds, gehalten. Deren Verwalter kennen jedoch die sekundären Ziele ihrer Anleger nicht. Der Markt hat hierfür eine Lösung gefunden: Fondsgesellschaften bzw. einzelne Fonds, die sich bestimmten sekundären Zielen verschreiben – oder eben nicht. So können sich die Anleger, die nicht direkt investieren und persönlich abstimmen, hinter dem zu ihnen passenden Vehikel versammeln. Leider hört die Geschichte aber hier nicht auf. Zahlreiche Anleger äußern sich nicht zum Thema – was ihr gutes Recht ist – oder haben gar nicht die Wahl, weil Dritte für sie entscheiden, z.B. im Rahmen von Altersvorsorgeprogrammen oder passiven Produkten.

ESG-Totalitarismus

Dennoch maßen sich immer mehr Fondsverwalter an, lautstark im Namen ihrer Kunden, die sie dazu nicht ermächtigt haben, von den Vorständen der Aktiengesellschaften die Unterwerfung unter sogenannte Environmental-Social-and-Governance-(ESG-)Prinzipien oder die sogenannten Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen zu verlangen. Neben politischem Marketing findet hier massive, nicht-legitimierte Machtausübung statt. Vorgeblicher Idealismus ersetzt die Diskussion über Prinzipien und Ziele, zu denen man in einer freien Gesellschaft unterschiedlicher Ansicht sein dürfen müsste. Und wer glaubt, dass Idealismus, der sogar hier und dort ehrlich sein mag, als Legitimation ausreicht, ist naiv und hat im Geschichtsunterricht geschlafen. Das Problem wird umso größer, als immer weniger Finanzmarktteilnehmer sich dem Geschehen entziehen können. Wer institutionelle Gelder einsammeln möchte, kommt um ESG nicht mehr herum. Die letztlich vom nicht-gefragten Anleger finanzierte Ratingindustrie mit ihren oft widersprüchlichen Ratings macht das natürlich glücklich. Bislang erlaubt der ESG-Rahmen noch eine gewisse Wahlfreiheit, für deren Ausübung man aber die nötigen Ressourcen haben muss. Im Ergebnis ist damit zu rechnen, dass der Großteil der börsennotierten Wirtschaft sich politischen Zielen unterwerfen wird, die wesentlich von nicht-legitimierten Lobbygruppen bestimmt werden. Der Begriff des Totalitarismus kommt einem in den Sinn. Dessen Ergebnis ist immer suboptimal – für die Unternehmen und für das Gemeinwohl. Am besten fährt der Anleger dann immer noch als Trittbrettfahrer bei einem börsennotierten Familienunternehmen, dessen Management das Unternehmen intakt an die nächste Generation weitergeben möchte. ■



Nach einer Banklehre bei der Dresdner Bank studierte der Magdeburger und Roland-Baader-Fan in Bonn Volkswirtschaftslehre, bevor er im Jahre 2000 bei der damaligen allfunds BKG in München als Buy-Side-Analyst anheuerte. Seit 2005 in Paris, war er zunächst Fondsmanager bei Tocqueville Finance und kümmerte sich dann dort um den internationalen Vertrieb (insbesondere für den Goldminenaktienfonds Tocqueville Gold). Nach einer knapp dreijährigen Periode als Leiter der Analyse bei Erasmus Gestion holte ihn Armin Zinser Anfang 2019 als Co-Portfoliomanager zur Société de Gestion Prévoir.

Interview

„Wir haben frühzeitig den Inflationsanstieg erwartet“

Smart Investor im Gespräch mit **Johannes Maier**, BANTLEON AG, über Infrastrukturinvestments als Inflationsschutz und Bewertungs-Gaps im Sektor

Smart Investor: Wo sehen Sie aktuell die wesentlichen Treiber des Infrastruktursektors?

Maier: Gesellschaftlicher Wandel hat immer auch mit dem Thema Infrastruktur zu tun. Dazu gehören aktuell z.B. die zunehmende Digitalisierung und Urbanisierung sowie ein wachsendes Umweltbewusstsein. Einige dieser Entwicklungen wurden durch

die Corona-Pandemie befeuert. So hat die Arbeit im Homeoffice die Bedeutung digitaler Infrastruktur verstärkt ins Bewusstsein gerückt. Ein wesentlicher langfristiger Treiber ist die Bekämpfung des Klimawandels, die durch fiskalische Maßnahmen wie den EU-Wiederaufbaufonds starken Rückenwind erhält. Kurzfristig kommt es durch die vermehrten Impfungen und die Aufhebung der Mobilitätsbeschränkungen im Transportsegment zu Nachholeffekten, von denen Investoren profitieren.

Smart Investor: Bei steigender Inflation entsteht für zahlreiche Unternehmen Kostendruck. Wie schlagen sich Infrastrukturfirmen in einem Inflationsszenario?

Maier: Langfristig haben Infrastrukturaktien den breiten Markt deutlich outperfornt. Der globale Branchenindex GLIO hat in den vergangenen 20 Jahren Renditen von über 10% p.a. erwirtschaftet und damit den MSCI World um zwei Prozentpunkte p.a. übertroffen. Besonders gut haben sich Infrastrukturaktien in Phasen geschlagen, in denen die Teuerungsrate höher als 3% p.a. lag. Generell bieten Infrastrukturunternehmen also einen guten Inflationsschutz, der in hohen Markteintrittsbarrieren, Quasimonopolstellungen und hoher Preissetzungsmacht begründet ist. Sie stellen Dienstleistungen zur Verfügung, die für das Funktionieren einer Volkswirtschaft unabdingbar sind. Regulatorische Rahmenbedingungen gewährleisten, dass diese Dienstleistungen dauerhaft angeboten werden können. Darüber hinaus berücksichtigen die meist langfristigen Verträge eine Anpassung der Preise an die Inflationseentwicklung. Allerdings muss man je nach Subsektor differenzieren.

Smart Investor: In welchen Infrastruktursegmenten finden Anleger den besten Inflationsschutz?

Maier: Generell resultiert aus hoher Preissetzungsmacht und geringer Kostensensitivität der Unternehmen ein inflationsresistentes Geschäftsmodell. Gute Beispiele dafür sind regulierte Versorger oder Betreiber von Mautstraßen. Verglichen mit den Kosten für die Konzessionen zum Betreiben der Mautstraßen sind die operativen Kosten gering. Mit dem Geschäftsmodell können operative Margen von 60% bis 80% erzielt werden. Bei Subsektoren, die einem normalen Wettbewerb ausgesetzt sind, wie Häfen oder Telekommunikationsanbieter, ist der Inflationsschutz geringer. Bei diesen Geschäftsmodellen ist die Durchsetzung von Preiserhöhungen schwieriger und die Margen sind deutlich niedriger.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Bewertung börsennotierter Unternehmen im Vergleich zu Infrastrukturdirektanlagen?

Maier: Seit geraumer Zeit ist eine Bewertungslücke zwischen börsennotierten Infrastrukturunternehmen und Direktanlagen zu beobachten. Wir sehen beispielsweise, dass in einigen Infrastruktursektoren bei Direktanlagen für nahezu identische Assets ein Aufschlag von 50% bezahlt wird. Eine der Ursachen ist, dass immer mehr Geld in Direktanlagen fließt. 36% des gesamten verwalteten Vermögens, das in Infrastrukturdirektanlagen investiert werden soll, ist aber noch nicht angelegt – ein deutliches Zeichen für einen Anlagennotstand, der die Preise nach oben getrieben hat. Diese Überbewertung ist auch durch das Kontrollpremium, d.h. die Möglichkeit der Kontrolle der Assets über die Direktanlage, nicht gerechtfertigt. Über die Aktien von Ferrovial sind wir beispielsweise im Flughafen Heathrow investiert, bei dem auch ein Konsortium von Private-Equity-Investoren zu den Eigentümern zählt. Auf lange Sicht werden diese Bewertungsunterschiede



Johannes Maier ist Portfoliomanager für Infrastrukturaktien beim Assetmanager BANTLEON in München. Nach einem BWL-Bachelorstudium mit Schwerpunkt Finance & Energy erwarb er einen Executive MBA mit Schwerpunkt Value Investing. 2011 begann Maier beim Datendienstleister Bloomberg, 2019 wechselte er zu Bantleon und war dort zunächst verantwortlich für die Analyse von Infrastrukturunternehmen; seit Januar 2021 ist Maier Co-Portfoliomanager der Publikumsfonds Bantleon Select Infrastructure (WKN: A2PH94) und Bantleon Changing World (WKN: A2JKZA).

nicht bestehen bleiben, sodass börsennotierte Infrastruktur ein entsprechendes Aufholpotenzial bietet.

Smart Investor: Können Sie den konjunkturbasierten Investmentansatz von BANTLEON am Beispiel der aktuellen Portfolioausrichtung erläutern?

Maier: Über die hauseigenen Konjunkturprognosen haben wir frühzeitig eine Konjunkturerholung und den Inflationsanstieg erwartet. Im Fonds Bantleon Select Infrastructure wurde diese Sichtweise bereits Ende des vergangenen Jahres mit der Übergewichtung konjunktursensitiver Segmente umgesetzt. Zu den Profiteuren der konjunkturellen Erholung zählen Mautstraßen und Flughäfen, aber auch Umweltdienstleister. Das konjunktursensitive Segment decken wir im Fonds

u.a. mit VINCI ab, momentan einer der am höchsten gewichteten Titel des Portfolios. Das Unternehmen betreibt Flughäfen und Autobahnen in Frankreich, ist aber auch im Infrastrukturbau tätig. Ebenfalls übergewichtet sind wir im Umweltdienstleister Veolia.

Smart Investor: Wie wird das Thema Nachhaltigkeit bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt?

Maier: Wir legen ein starkes Augenmerk auf die Vereinbarkeit der Geschäftsmodelle mit dem Nachhaltigkeitsgedanken. Deshalb erstellen wir für jedes Unternehmen vor der Aufnahme ins Portfolio eine Nachhaltigkeitsanalyse. Der Fonds investiert beispielsweise stark in erneuerbare Energien; Konzerne, bei denen die Energie zum Großteil aus fossilen Brennstoffen gewonnen

wird oder die keine eindeutige Strategie zur Unterstützung der Klimaneutralität haben, werden ausgeschlossen. Zudem investieren wir in große Rechenzentren. Weil Big Data rund 3% des globalen Stroms verbraucht, macht es mit Blick auf Nachhaltigkeit einen bedeutenden Unterschied, wie dieser erzeugt wird. Ein positives Beispiel ist der Rechenzentrumsbetreiber Equinix, der mittlerweile bei über 90% des Bedarfs auf erneuerbare Energien setzt. Das Gerichtsurteil gegen Shell, bei dem das Unternehmen zu massiven Klimaschutzmaßnahmen verurteilt wurde, zeigt die mittlerweile erheblichen Risiken nicht-nachhaltiger Geschäftsmodelle.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kursgewinne

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Plus von 3,5% verbucht, während der MSCI World EUR um 2,9% angezogen hat. Der Kauf des Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP) im April war in puncto Timing möglicherweise nicht ideal; auf Monatssicht

trägt er mit -5,9% die rote Laterne. Den Fonds hat zuletzt u.a. ein deutlicher Kursrückgang bei Anglo American belastet. Anlass war eine Regierungsuntersuchung, die dem Konzern mangelhafte Sicherheitsstandards in einer Mine vorwarf, die im Mai 2020 von einer Explosion betroffen

gewesen war. In den kommenden Wochen rechnen wir, auch saisonal bedingt, mit zeitweise eher stürmischen Börsen. Mit der aktuellen Positionierung inkl. der Cashquote von knapp 13% sind wir gut aufgestellt.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +166,5% (MSCI Welt: +273,6%); 2021: +6,2% (MSCI Welt: +13,3%); seit dem Vormonat: +3,5% (MSCI Welt: +2,9%)										18.6.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 18.6.	Wert 18.6.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	713,76	21.413	8,0%	+8,4%	+248,4%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	146,25	21.938	8,2%	+7,8%	+121,9%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	264,16	15.850	5,9%	+7,8%	+39,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	13,71	8.730	3,3%	+7,4%	-6,0%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	378,21	18.911	7,1%	+6,8%	+28,7%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	632,30	15.808	5,9%	+5,3%	+20,0%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	138,32	15.215	5,7%	+5,3%	+33,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	363,79	21.827	8,2%	+5,2%	+31,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	209,87	15.740	5,9%	+5,1%	+6,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	821,87	20.547	8,2%	+4,9%	+175,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	144,11	4.323	1,6%	+3,5%	+53,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	56,14	22.456	8,4%	+1,1%	+110,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	98,54	19.708	7,4%	-3,0%	+82,2%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	68,54	10.281	3,9%	-5,9%	-3,9%
Fondsbestand				232.745,80	87,3%					
Liquidität				33.745,38	12,7%					
Gesamtwert				266.491,18	100,0%					

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

Das große Bild

Value is back

Wilden Tech- und Kryptospekulationen zum Trotz schieben sich Value-Aktien nach vorne

Regel, nicht Ausnahme

Eine der Entwicklungen, die seit Monaten zahlreiche Börsenbeobachter überrascht, ist die absolute und relative Outperformance der Value- gegenüber den Growth-Aktien. Wie einer unserer Gastautoren, der New Yorker Vermögensverwalter Michael Keppler (vgl. rechte Seite), anhand einer rund 90-jährigen Historie untersucht hat, ist eine solche Outperformance der Value-Aktien sogar die Regel und nicht etwa der Ausnahmefall. Das mag insbesondere für eine neue, erlebnisorientierte Generation von Anlegern bzw. Zockern merkwürdig klingen, die oft kurzfristige „Action“ mit langfristiger Performance gleichsetzen. Je länger die an sich ungewöhnliche Outperformance der Growth-Aktien anhielt, umso mehr Argumente wurden dafür gesucht, dass dieser Zustand eine Art „Neues Normal“ darstellen könnte. Und obwohl auch die Börsenwelt in einem ständigen Wandel begriffen ist, dürften sich die Worte „Diesmal ist alles anders“ erneut als Irrtum erweisen.

Historisch einmalige Konstellation

Die gängigen Argumente für Growth- bzw. gegen Value-Aktien gewannen angesichts einer über Jahre anhaltenden Outperformance der Growth-Titel immer mehr an Popularität, während die wohlfundierte Historie der Value-Titel verblasste. Woran die Pro-Growth-Argumentation allerdings stets krankte, waren die praktisch vollständig fehlenden historischen Parallelen. Allein



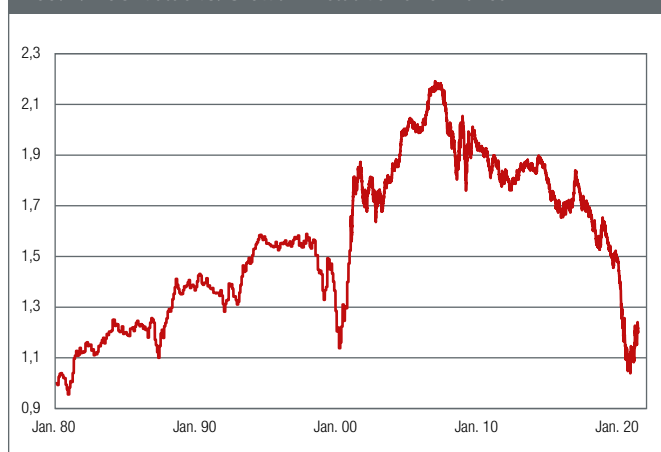
Bild: © Rudolf Schuppler

dies ist ein Warnzeichen. Entsprechend entstammten die Begründungen auch im Wesentlichen den Anomalien des aktuellen Umfelds. An erster Stelle ist hier das künstlich herbeigeführte, aber noch immer anhaltende Null- und Negativzinsniveau im Rahmen der finanziellen Repression zu nennen, dass es so in früheren Zyklen nicht gegeben hat.

Geldhunger trifft Anlagenotstand

Da bei Growth-Titeln echte Gewinne regelmäßig erst weit in der Zukunft anfallen, spielt der Abzinsungssatz bei der Aktienbewertung eine wesentliche Rolle – je niedriger der Zins, desto mehr Bewertungsspielraum nach oben, so die Rechnung. Selbst für reine Konzeptunternehmen sind die Finanzierungsmöglichkeiten in einem Umfeld des allgemeinen Anlagenotstands hervorragend. Schließlich verheißen sie – wenn auch in ferner Zukunft – riesige Gewinne anstelle von kleinen Brötchen in der Gegenwart oder gar negativen Realrenditen auf Geldmarktkonten. Dass viele dieser Unternehmen nie einen wirtschaftlich verwertbaren Technologiesprung schaffen werden, interessierte in der Hochphase der Euphorie kaum jemanden. Ein besonderer Auswuchs in dieser Hinsicht waren und sind sogenannte Special Purpose Acquisition Companies (SPACs), deren Geschäftszweck in der Suche nach einem geeigneten Akquisitions- bzw. Fusionspartner, eigentlich jedoch im Einsammeln von Anlegergeldern bestand. ▶

Abb. 1: MSCI Value vs. Growth – relative Performance



Ausgehend von einem historisch tiefen Niveau performte Value zuletzt wieder deutlich besser als Growth Quelle: Star Capital

Value vs. Growth

Gastbeitrag von Michael Keppler von Keppler Asset Management in New York (USA)

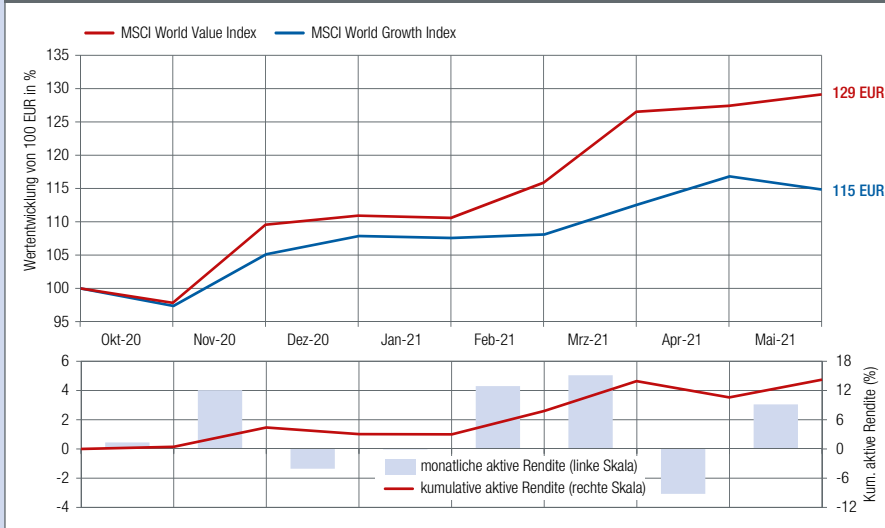


Der gebürtige Ingolstädter Michael Keppler machte sich 1992 mit Keppler Asset Management Inc. in New York, USA, selbstständig. Davor war der Diplom-Kaufmann für die Commerzbank tätig, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter. Keppler gilt mit den von ihm betreuten Fonds als Value-Investor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

aktionskosten) auf 26.794 USD gewachsen – also um 11,6% p.a. Demgegenüber wuchs ein in einem US-Growth-Index angelegter Dollar im selben Zeitraum nur auf 5.496 USD, also um jährlich 9,7% bzw. um 1,9% weniger pro Jahr.

In sechs der neun Dekaden – also in zwei Dritteln der Zeit –, die uns zu Untersuchungen zur Verfügung stehen, haben die US-Value-Aktien die Wachstumstitel geschlagen. Wachstumsaktien sind wegen ihrer überdurchschnittlichen Wachstumserwartungen, die in der Vergangenheit meist nicht eingetroffen sind, grundsätzlich teurer als ihre Value-Pendants. In den 26 Jahren seit 1995 lag diese „Wachstumsprämie“ im Durchschnitt bei dem 1,9-Fachen der Bewertung von Value-Titeln. Selbst nach der Outperformance der Value-Aktien seit September letzten Jahres sind die Wachstumspapiere aktuell aber immer noch 2,7-mal so teuer wie die Value-Titel. Wir rechnen deshalb aufgrund der laufenden „Mean Reversion“ (Rückkehr zum Mittelwert) in den kommenden Jahren mit einer signifikanten Outperformance von Value. Die von Keppler Asset Management betreuten Global Advantage Funds Major Markets High Value und Emerging Markets High Value sollten davon profitieren.

Abb. 1: MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index



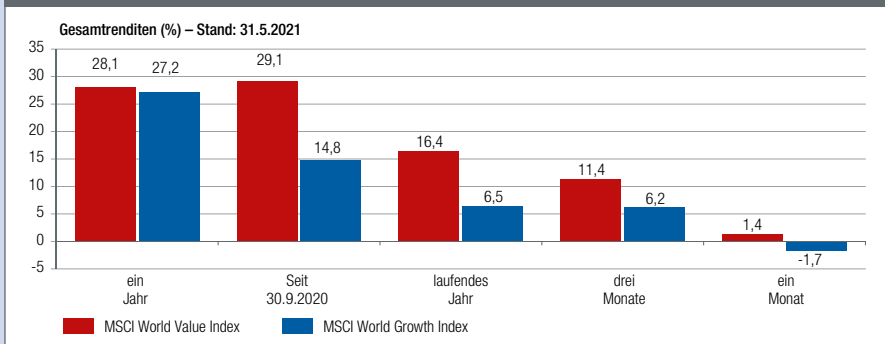
Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.

Ich hatte im Smart Investor im vergangenen Jahr mehrmals und zuletzt im diesjährigen Februarheft mit dem provokanten Titel „Des Kaisers neue Kleider lassen grüßen!“ darauf hingewiesen, dass der Value-Anlagestil nach einer zwar absolut passablen, aber relativ unbefriedigenden Wertentwicklung in den letzten zehn Jahren nun vor einem bedeutenden Comeback steht. Grund dafür ist, dass die Wachstumsindizes fast dreimal so teuer wie ihre Value-Pendants geworden sind, aber – abgesehen von wenigen Einzeltiteln,

die die Schlagzeilen dominieren – insgesamt kein nennenswert überdurchschnittliches Wachstum von Buchwerten, Cashflows, Gewinnen und Dividenden geliefert haben.

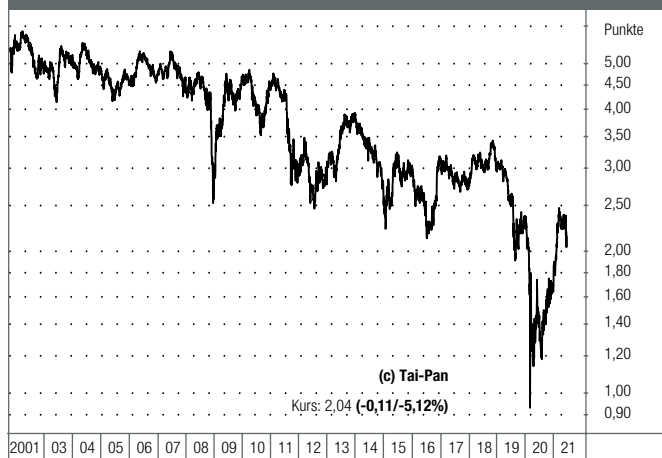
Für US-Unternehmen bestehen seit Ende der 1920er-Jahre verlässliche Daten zu den Gesamtrenditen verschiedener Anlagestile. Demnach wäre ein Ende 1927 in einem Value-Index von US-Standardaktien angelegter Dollar in den vergangenen 93 Jahren bis Ende 2020 (vor Steuern und Trans-

Abb. 2: MSCI World Value Index vs MSCI World Growth Index



Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.

Abb. 2: Drehen die Zinsen nach oben?



Am langen Ende der Zinsstruktur (hier 30-jährige US-Bonds) ist ein Swing nach oben zu erkennen. Ob das eine langfristige Trendumkehr ist, bleibt abzuwarten.

Steigende Zinsen, wachsende Sorgen

Selbstverständlich würde sich in einer solch aufgeheizten Stimmung – die Phänomene des Neobrokers Robinhood und des

Reddit-Traderschwarms „WallstreetBets“ seien nur der Vollständigkeit halber erwähnt – irgendwann Verunsicherung breit machen. Seit sich der Anstieg der US-Zinsen am langen Ende verfestigt hatte, waren zunehmend Sorgen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der teils luftigen Bewertungen der Growth-Titel zu verspüren. Auch wenn die Fed diese Sorgen jüngst zu zerstreuen trachtete, indem sie eine nur sehr langsame und sanfte Zinswende in Aussicht stellte, bleibt die Verunsicherung. Wir denken allerdings, dass die Sorge vor einer scharfen Zinswende tatsächlich unbegründet ist: Denn auch wenn die Inflation derzeit ihr hässliches Haupt in verschiedenen Bereichen erhebt – besonders dort, wo Lieferketten angespannt sind (vgl. Smart Investor 6/2021, S. 24) –, dürften sich die Gegenmaßnahmen der Notenbanken auf die Demonstration verbaler Entschlossenheit beschränken. Die seit der Finanzkrise 2008 nochmals verschärfte Verschuldungssituation lässt harte Bremsmanöver der Notenbanken einfach nicht mehr zu.

Neuer Boom-Bust-Zyklus

Eng mit der Nullzinspolitik und den weit geöffneten Geldschleusen ist der Versuch verbunden, reale Wirtschaftsabschwünge wegzuglätten. Diese Verstetigungsversuche haben auf vielfältige Weise ihren Preis. So blähen sich die Geldmengen immer weiter auf, da die in die Welt gebrachte Liquidität regelmäßig nicht wieder eingefangen werden kann. Solange dadurch nur die Assetpreise nach oben getrieben wurden, konnte diese Politik sogar noch als „Erfolg“ verkauft werden; seit aber auch die Konsumentenpreise steigen, werden weitere Schattenseiten sichtbar. Aber selbst innerhalb der Assetpreise kam es dadurch zu Verschiebungen, die klar die Growth-Aktien begünstigten. Bei den Value-Titeln – häufig Zyklischer – fielen nicht nur die scharfen zyklischen Kursrückgänge aus, die diese Titel dann wieder zu attraktiven Kaufkandidaten machten – an ihren Aussichten entzündete sich zudem weitaus weniger Fantasie als an denen der Growth-Stars. Eine Ausnahme in dieser Hinsicht stellen die Jahre 2020/21 dar, in denen zwar

Abb. 3: US-Inflationsrate und fünfjährige Inflationserwartungen



Kräftiger Anstieg der Inflation in den USA. Obwohl die Verantwortlichen versichern, dass der Preisanstieg (rot) lediglich vorübergehender Natur sei, ziehen auch die Inflationserwartungen (blau) langsam an.

Quellen: Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

BULLIONART

Silberkunst



3,9 kg Feinsilber

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

wieder verstärktes „Rettungsgeld“ in das System gepumpt wurde, die Wirtschaft durch die parallel durchgeführten Lockdowns in Teilen aber dennoch abstürzte. Möglicherweise ist das Wiedereinsetzen eines – wenn auch künstlich ausgelöst – Boom-Bust-Zyklus auch einer der Gründe für das Revival der Value-Aktien.

Welle von Basisinnovationen

Was in der erst einmal gebrochenen Growth-Manie zwar nicht völlig anders, aber dennoch herausragend war, ist wohl am besten mit dem Begriff des digitalen Plattformkapitalismus umschrieben. Unternehmen wie Alphabet, Amazon und Facebook haben die Lebensweise der Menschen ähnlich umgekrempelt wie seinerzeit Eisenbahnen, Autos, Flugzeuge und Computer. Eine solche, von Basisinnovationen angetriebene große Welle lässt sich nur alle paar Dekaden einmal beobachten. Während die Aufbruchsstimmung den Märkten zunächst einen Boom beschert, ist die nachfolgende Konsolidierung aufseiten der Unternehmen unvermeidlich. Was dagegen wieder einmal ziemlich gut gepasst hat, war die nochmalige Verschlechterung des Sentiments für Value-Titel kurz vor deren Wende nach oben. Wenn eine Anlageklasse oder -strategie bereits längere Zeit aus der Mode ist und dann auch noch öffentlich deren Ableben erklärt wird, ist der Wendepunkt meist schon recht nah. Das Problem mit solchen qualitativen Sentimentindikatoren ist allerdings, dass die Situation in der Rückschau wesentlich eindeutiger erscheint, als sie es tatsächlich war.

Lieferketten und Knappheiten

Schlechte Nachrichten kommen weiter von der Preisfront. Im Wesentlichen manifestieren sich hier die ultralockere Geldpolitik der meisten Notenbanken und die erwähnte Lieferkettenproblematik. In einem System gegenseitiger Abhängigkeiten können schon vorübergehende Verzögerungen des Warenflusses zu Stillstand und Abrissen der Produktion führen. In extremen Fällen kann die Produktion hochpreisiger Produkte wegen fehlender Pfennigartikel stillstehen. Das Beispiel ausbleibender Chiplieferungen für den Fahrzeugbau ging prominent durch die Presse. Auch in der Bauindustrie wurden Vormaterialien wie Holz knapp – und teuer. Am dramatischsten scheinen die Knappheiten derzeit bei gewissen Verpackungsmaterialien zu sein, vor allem bei Kartonaugen und Plastikummüllungen. Unternehmen werden auf solche Verknappungen unterschiedlich reagieren.

Der Preis als Indikator

Die Nachfrager von Engpassartikeln werden die Lagerhaltung erhöhen und die Komplexität der Beschaffungswege reduzieren, um die Produktion nicht zu gefährden. Obwohl beide Maßnahmen zunächst preisstärkend wirken, eröffnen sie für die Zukunft auch Spielräume, nicht mehr bei jedem Preis kaufen zu müssen. Für die Anbieter von Engpassartikeln sind die Preissteigerungen dagegen ein Signal, die Produktion zu erhöhen. Wo dies gelingt, wirkt es perspektivisch wieder preisdämpfend. Der Vorteil an einem Marktsystem besteht einfach darin, dass es solche externen Schocks und Verwerfungen durch das Wirken des wohlverstandenen Eigeninteresses der Beteiligten besser verdauen kann – sofern man den Beteiligten erlaubt, ihren Interessen zu folgen. ▶

Tausende Chancen für Ihr Depot.

Ganz bequem bei Ihrer Bank.

Entdecken Sie die Portfolios erfolgreicher Anleger und holen sich deren Performance auch in Ihr Depot. In wikifolio-Zertifikate investieren und profitieren.

Ganz einfach. Bei jeder Bank.

wikifolio.com

Gelistet an der

Börse
Stuttgart

Erhältlich bei jeder Bank, z.B. bei

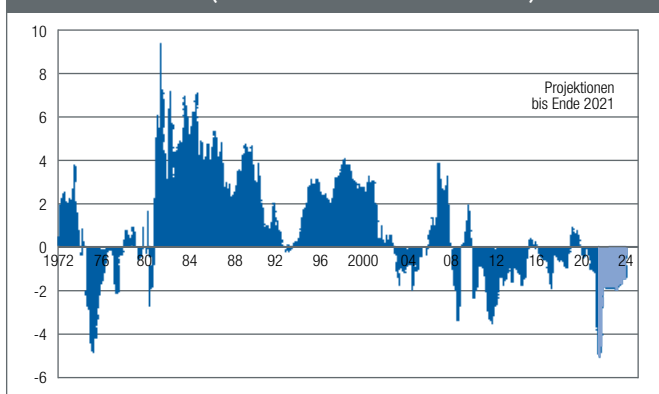
comdirect

comdirect
bank f

ebroker



Abb. 4: Realzins USA (Fed Funds minus US-Inflationsrate)



Entwicklung des US-Realzinses mit Prognose bis Ende 2023.
Von der Realzinsfront kommt allenfalls verbale Gefahr.

Quellen: Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Value als Inflationsgewinner

Tatsächlich könnte ein Anziehen der Inflation den Value-Titeln sogar direkt in die Hände spielen, besonders denen, die über Preissetzungsmacht verfügen. Dies legen Untersuchungen nahe, die Mark Hulbert für einen Zeitraum seit 1926 vorgenommen hat. Demnach outperformen Value-Aktien die Growth-Titel ab einer Inflationsrate von 2% p.a. deutlich; bei einem Preisauftrieb oberhalb von 5% p.a. liegt die Outperformance gar bei über zwölf Prozentpunkten. Mehr hierzu erfahren Sie in der Kolumne von Markus Walder und Felix Schleicher auf S. 11, etwa in der Grafik „Inflation ist gut für Value-Aktien“.

Rohstoffe weiter mit Rückenwind

Auch Rohstoffe sollten in diesem Umfeld weiter gefragt bleiben. Besonders unterstützend wirken hier die negativen Realzinsen (vgl. Abb. 4), die uns erhalten bleiben werden, solange die Notenbanken (siehe oben) vor allem nur verbal gegen die Inflation intervenieren. Das kann – und im Falle des Goldpreises (vgl. Charttechnik auf S. 43) soll es das wohl auch – zu Irritationen führen. De facto bleiben den Notenbanken bei einer echten Inflationsbekämpfung aber die Hände gebunden.

Inflationstreiber Nummer eins

Auch wenn es Unternehmen sind, die versuchen, höhere Preise durchzusetzen – der Treiber hinter der Inflation ist der Staat: einerseits durch die enorme Geldmengenausweitung der Notenbanken, andererseits durch exorbitante Fiskalprogramme (zuletzt vor allem im Rahmen der „Corona-Hilfen“). In beiden Bereichen werden selbst die extremen Maßnahmen während der Finanzkrise des Jahres 2008 noch einmal mühelos überboten. Der Einwand ist berechtigt, warum es nicht schon damals zu einer Inflationswelle kam. Tatsächlich gab es diese sogar – allerdings im Bereich der Assetpreise, was dann auch noch als erfolgreiche Wirtschaftspolitik verkauft wurde. Weil man aber im Vorfeld nicht wissen kann, welche Wege sich das zusätzliche Geld bahnt – Aktien, Immobilien oder Toilettenpapier –, ist die Inflationsdefinition der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, die nicht am allgemeinen Preisauftrieb, sondern an der Geldmengenausweitung ansetzt, näher an der Ursache als am Symptom. Eine höchst bedenkliche Tendenz zeigt sich nun in der politisch motivierten Lenkung der Ausgabenströme – Stichworte: Green New Deal, Build Back Better, Great Reset –, ganz so, als ob es jemals gut gegangen wäre, wenn die Politik Unternehmer gespielt hat.

Mauer der Teilnahmslosigkeit

Einzelne Börsensegmente werden daher wohl auch weiter Rückenwind haben. Trotz Corona und lockdownbedingter Umsatzrückgänge in Teilen der Wirtschaft strebt der DAX von Allzeithoch zu Allzeithoch. Die Begeisterung der Anleger ist gering, was man als die klassische „Mauer der Angst“ deuten könnte, aber selbst die Angst erscheint gering. Insofern geht die Bildsprache des SPIEGEL mit dessen Titelgeschichte von Anfang Juni zumindest an der Realität des DAX vorbei. Dort zünden keine Kursraketen – dort herrscht gepflegte Teilnahmslosigkeit. Die Kursraketen finden sich dagegen in hochspekulativen Nischen wie den Aktien des Reddit-Schwarms oder bei Kryptogeldern – freilich auch solche, die rasch wieder verglühen. Obwohl der Tenor des Beitrags durchaus etwas kritisch ist, werten wir die Story als Fall für den Titelblattindikator, und dessen Implikation ist negativ – denn bei Zeitschriften wie dem Spiegel wird die Börse nur äußerst



DER SPIEGEL 23/2021



Capital 06/2021



BÖRSE ONLINE 22/2021

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
- Einfach an der Börse durchstarten

Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf Risikovermeidung und wie man auch ohne großes Startkapital ein kleines Konto zu einem großen Konto handelt!

Termine: Juli 2021

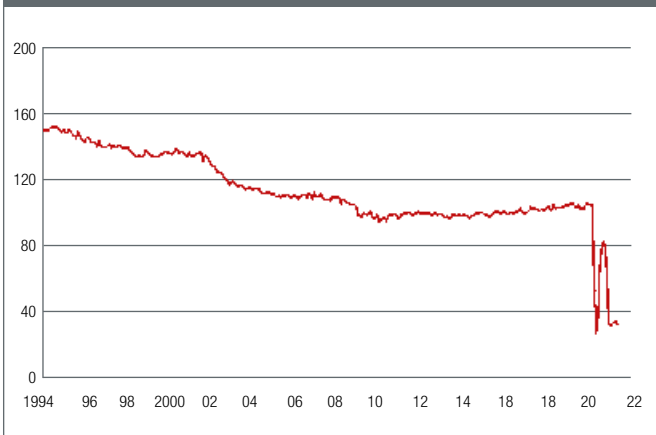
NUR 99,00 €

Mehr Infos unter www.kursplus.de/WA

Wieland Arlt



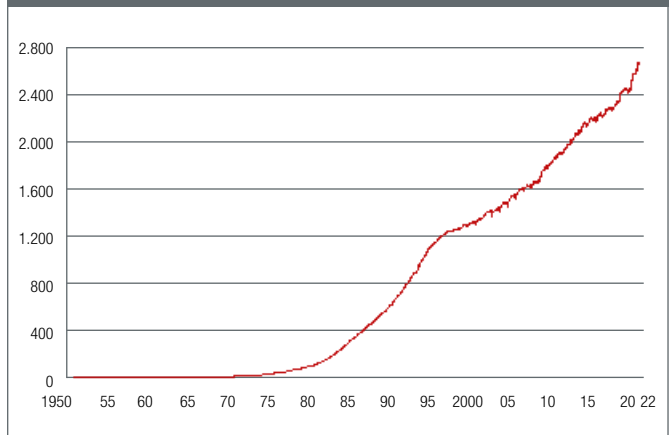
Abb. 5: Realer Umsatz im Gastgewerbe in Deutschland (2015 = 100)



Ein echter Branchenverlierer, der in den Aktienindizes allerdings nur eine geringe Rolle spielt Quelle: querschuesse.de

seltener in der Titelgeschichte thematisiert. Umso mehr Bedeutung ist dann einem solchen Cover unter Timinggesichtspunkten zuzubilligen. Interessant in diesem Zusammenhang ist auch zu werten, mit welchen Titelblättern die klassischen Investmentzeitschriften zeitgleich aufmachten. Die Juniausgabe des Monatsmagazins

Abb. 6: Bruttostaatsschulden Italiens in Mrd. EUR (offiziell)



Kosten des Aufschwungs – die Fiskalpolitik, hier am Beispiel der italienischen Staatsverschuldung Quelle: querschuesse.de

Capital macht mit „So werden Sie REICH!“ seinen Anlagern den Mund wässrig. Nicht minder aussagekräftig erscheint uns das wöchentliche Investmentblatt BÖRSE ONLINE, welches mit „Entspannt gewinnen“ titelt. Wohlgemerkt: Diese Hefte erscheinen nach einer annähernden Kursverdoppelung beim DAX in nicht einmal 15 Monaten (vom Corona-Tief Ende März 2020 aus gerechnet). Wie schon beschrieben: Es handelt sich hierbei um keine euphorischen Botschaften. Vielmehr schwingt hier so etwas mit wie „An der Börse geht's per Saldo immer nach oben, Schwächephasen sind möglich, aber dann muss man nachkaufen, keep cool and take it easy!“.

Delta trifft Öffnungsstimmung

Nun erwarten wir zwar keinen massiven Crash wie im Jahr 2020, aber man muss sich fragen, ob das Hochschleichen mit niedriger Volatilität nicht für einen Ausschüttler gut wäre, der auch saisonal ins Bild passen würde. Wenn wir vorhin die Bedeutung der Liquidität für die Kurse angesprochen haben, dann besteht die zweite Säule aus Wahrnehmung und Psychologie. Wer die Märkte auf diesem Niveau nicht mehr für attraktiv hält und auch keinen psychologischen Handlungsdruck zum Einstieg verspürt, wird sein Pulver wohl erst einmal trocken halten: Denn tatsächlich könnten einige Notierungen der Lage vorausgeeeilt sein, zumal es außerhalb von Digitalwirtschaft und Impfstoffherstellern zahlreiche Krisenverlierer gibt. In die positive Öffnungsstimmung des Frühsommers mischen sich bereits wieder Missklänge zur Verbreitung der Deltavariante des Coronavirus.

Steuererhöhungen voraus!

Zwar werden weltweit die beispiellos expansive Geld- und Fiskalpolitik (exemplarisch Abb. 6 und 7) wohl weiter auf Kurs bleiben, ja sind geradezu verschmolzen; es ist aber absehbar, dass auch die enormen Schadenssummen dieser Strategie zumindest phasenweise an den Börsen thematisiert werden – vor allem auch im Hinblick darauf, wer die Kosten dafür letztlich tragen soll. So darf es als ausgemachte Sache gelten, dass in Hochsteuer-Deutschland spätestens nach der Bundestagswahl eine erneute Steuererhöhungsdiskussion angestoßen wird. Neben ideologischen Motiven wie

Anzeige

04-2021
14,90 €uro

PortfolioJournal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

Titelthema

Steuern bei der Geldanlage

Vermeiden Sie unnötige Steuern auf Ihre Kapitaleinkünfte!
Verlustverrechnung für Aktien und Termingeschäfte ab 2021
Stiftung für Kapitalanleger
Trading-GmbH – die Lösung aller Probleme?
Steuerliche Aspekte der Investition in Investmentfonds
Die steuerliche Behandlung von Kryptowährungen

Wissenswert

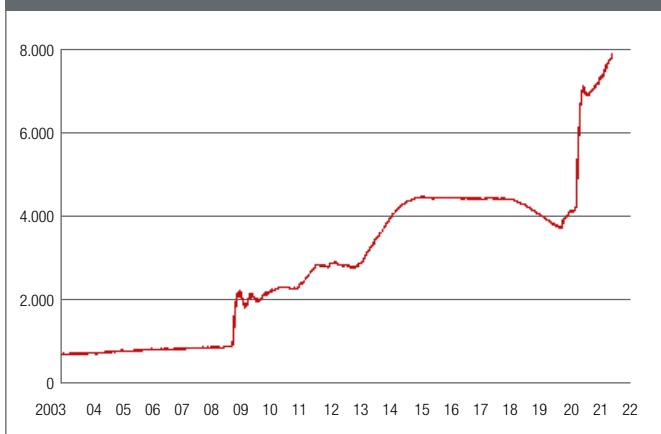
Der Dow-Jones-Zehnjahreszyklus

Anlagealternative

Kunst als Geldanlage: Neue und alte Marktplätze



Abb. 7: Bilanzsumme der US-Notenbank Fed



Kosten des Aufschwungs – die Geldpolitik, hier am Beispiel einer explodierenden Bilanzsumme der Fed, die sich gegenüber dem Stand vor Corona nahezu verdoppelt hat Quelle: querschuesse.de

bei der Besteuerung fossiler Brennstoffe wird dabei grundsätzlich nach dem Motto „Wer hat, dem wird genommen“ verfahren werden (müssen). Vermögen und hohe Einkommen geraten dann erneut in den Fokus, und die sind klassischerweise auch am Aktienmarkt aktiv. Es braucht also keine neue Virusvariante, um den Börsen einen Dämpfer zu verpassen: Die Politik genügt.

Was andere meinen ...

Unsere Gastanalysten bestätigen im Wesentlichen die hier dargestellte Meinung zum DAX. Der Neutrality Index von sentix Sentiment (S. 44 unten) z.B. weist einen der höchsten je gemessenen Werte aus – das bedeutet, dass die Investoren neutral, irritiert, unsicher oder teilnahmslos sind. Eine solche Gemütslage ist weniger hinsichtlich der anstehenden Marktrichtung als vielmehr eines markanten Anstiegs in der Volatilität zu interpretieren. Da die Börsen wenigstens in Teilbereichen überhitzt sind und bereits einen längeren Anstieg hinter sich haben, wäre dies aber wohl am besten mit fallenden Kursen zu vereinbaren.

Fazit

Während der letzten Wochen lautete die häufigste an uns gestellte Frage: Warum steigen die Börsen trotz der Corona-Krise so stark an? Dieser Beitrag sollte die Antwort darauf geliefert haben: Da wären zuvorderst natürlich die monetären Interventionen durch die Zentralbanken sowie die fiskalischen Stützungsmaßnahmen durch die Politik zu nennen. Beides zusammen verursachte einen „Geldregen“, der einen Kollaps der Wirtschaft verhinderte. Dies kann natürlich nicht folgenlos bleiben. Wenn ein Mehr an Geld auf einen begrenzten Korb an Waren bzw. Aktien trifft, dann steigen die Preise. Bei Rohstoffen kommen coronabedingte Lieferengpässe noch hinzu. Bei Aktien haben sich in erster Linie die Bewertungen erhöht. Wir bleiben daher bei unserer These, dass sich derzeit ein Crack-up-Boom (siehe Smart Investor 6/2020) entfaltet, der über den Sommer hinweg, insbesondere bei Aktien und Rohstoffen, von einer Korrekturphase unterbrochen werden könnte.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

IN CASE of EMERGENCY

147 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

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, Holtenauer Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26

Löcher in der Matrix

Unabhängigkeit light

Die Unabhängigkeit der Justiz ist eines der höchsten Güter im Rechtsstaat. Entsprechend ist die richterliche Unparteilichkeit sogar durch Art. 97 des Grundgesetzes abgesichert. Diese umfasst neben der sachlichen auch die persönliche Unabhängigkeit. So weit, so gut. Unter den Gerichten nimmt das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) zudem eine herausgehobene Stellung ein, sind es doch die Karlsruher Richter, die regelmäßig über die rechtlichen Grundsatzfragen des Gemeinwesens entscheiden. Aber genau damit mochte sich die EU-Kommission hinsichtlich des Urteils zum Anleihekaufprogramm PSPP der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht abfinden – und leitete nun ein Vertragsverletzungsverfahren gegen die Bundesrepublik ein. Natürlich ist die Materie komplex, aber selbst der Laie sollte es merkwürdig finden, dass die noch nicht einmal demokratisch gewählte Exekutive des Nichtstaates EU in die höchstrichterliche Rechtsprechung des Landes eingreifen will. Die bittere Pointe: Auch eine über Jahre hinweg EU-freundliche Rechtsprechung des BVerfG verhinderte die Brüsseler Übergriffigkeit nicht. Und die geht sogar noch weiter: Denn die EU-Kommission ließ wissen, dass man in der Sache eng mit dem Kanzleramt zusammenarbeite. Mit dem Kanzleramt?! Von Rechtsstaatlichkeit und Gewaltenteilung hat man in der EU-Kommission offenbar nur eine verschwommene Vorstellung.

Auf dünnem Eis

Die harten Anti-Corona-Maßnahmen der Regierung beruhen auf dem erklärten Ziel, Überlastungen des Gesundheitswesens, namentlich bei den Intensivbetten, zu vermeiden. Wer das oder manch anderes Narrativ der Pandemie hinterfragte, wurde schnell in die Schublade der „Corona-Schwurbler“ verbannt und selbst dann ignoriert, wenn er über eine einschlägige Berufsausbildung inkl. höchster akademischer Weihen verfügte. Allerdings scheint nun langsam die Aufarbeitung der Maßnahmen in Gang zu kommen: Dass im Eifer des Gefechts einmal eine Maskenbestellung schief laufen kann, mag man aus der besseren Einsicht der Rückschau nicht beanstanden, es sei denn, es ist dabei auch ein ordentliches Sümmchen in die Taschen gut vernetzter Amigos oder Mandatsträger geflossen. Dass allerdings der vom DIVI-Intensivregister ausgewiesene Rückgang der absoluten Intensivbettenanzahl inmitten einer schweren Pandemie nicht plausibel war, hatten die „Schwurbler“ schon vor Monaten bemerkt. Nun brachte der Bundesrechnungshof den Stein richtig ins Rollen: Der bemängelte nämlich, dass die gemeldeten Zahlen „nicht mehr für eine Bewertung der Situation geeignet“ seien. Aufgrund falsch gesetzter Anreize und wirtschaftlicher Erwägungen mancher Kliniken war es offenbar zu einem trickreichen Jonglieren mit den Bettenzahlen gekommen. Bei der BILD-Zeitung heißt das jetzt „Handfester Skandal!“ und „Betrug mit den Intensiv-Betten“.



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Inzidenz wofür?

Das freilich hinderte den Bundestag nicht daran, die „epidemische Lage von nationaler Tragweite“ um weitere drei Monate zu verlängern – trotz drastisch gesunkener Inzidenzzahlen. Auch diese stehen schon länger in der Kritik. Die Grenzwerte werden willkürlich festgelegt und verändert, Änderungen der Teststrategie beeinflussen das Ergebnis und das Ganze beruht auf dem umstrittenen PCR-Test. Eine aktuelle Studie der Universität Duisburg/Essen auf Basis von mehr als 190.000 Testergebnissen bestätigt die Bedenken: Ein positiver PCR-Test allein sei „kein hinreichender Beweis“ für eine Infektiosität. Entsprechend solle die Zahl der positiv Getesteten nicht (!) als Grundlage für Pandemiebekämpfungsmaßnahmen benutzt werden. Dennoch zählt das Robert Koch-Institut – eine dem Bundesgesundheitsministerium nachgeordnete Behörde – unverdrossen jeden Testpositiven als Infizierten und die Regierung betreibt auf dieser Basis ebenso unverdrossen ihre Politik. Dass die veröffentlichten Zahlen weiter auf Panik gebürstet sind, ist auch daran ersichtlich, dass konsequent die Gesamtzahl aller Verstorbenen aufsummiert wird, während bei anderen Todesarten die Toten pro Jahr gezählt werden. Auch ist Corona weiter die einzige uns bekannte Todesart, bei der auch lediglich „mit“ Corona Verstorbene – und da reicht ein positiver PCR-Test! – konsequent als Opfer des Virus ausgewiesen werden.

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

Gold vs. US-Dollar

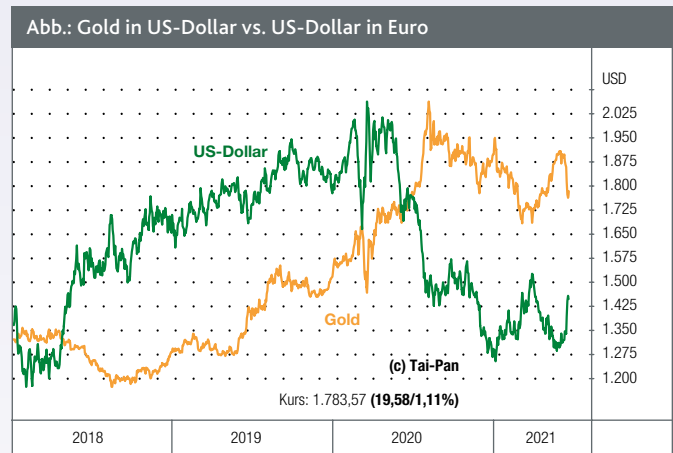
Klassischer Zusammenhang wieder aktiv

Dot-Plot-Schrott

Wenn der Goldpreis schnell und stark fällt, wittern eingefleischte Gold-Bugs dahinter regelmäßig dubiose Terminmarktaktionen, mit denen bewusst Druck auf das gelbe Metall ausgeübt wurde. Tatsächlich kam der Druck zwar auch diesmal aus dem Terminmarkt – der Absturz des Goldpreises war aber lediglich eine Art „Kollateralnutzen“ der sogenannten „Dot Plots“. Dabei handelt es sich um stark streuende und nicht sonderlich zuverlässige Wirtschaftsprognosen einzelner Vertreter des US-Notenbanksystems. Für panische Käufe im US-Dollar reichten sie aber allemal (vgl. Abb., grüne Linie, ohne Skalierung).

Freud und Leid

Entsprechend der altbekannten Gegenläufigkeit reagierten die Goldfutureshändler nicht weniger panisch und schütteten, was das Zeug hielt (vgl. Abb., gelbe Linie). Vergessen waren steil anziehende Inflationsraten und Staatsschulden, ebenso wie die negativen Realzinsen – allesamt positiv für Gold. Nachdem der tendenziell inverse Zusammenhang zwischen Gold und US-Dollar



über weite Strecken des Jahres 2019 außer Kraft gesetzt schien, ist er spätestens seit Mitte 2020 wieder deutlich zu erkennen. Diese Gegenläufigkeit impliziert aber vor allem eines: Gold wird an den Märkten wieder als Konkurrent der US-Währung wahrgenommen.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Im Juli noch engagiert bleiben!

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

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

Die Konjunkturerholung setzt sich fort. Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen bleibt im Aufwärtstrend; zuletzt betrug er 0,68 Zähler (Vormonat: 0,57).

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

Die Aktienindizes stagnierten zuletzt. Gefahr droht, wenn der Nasdaq Composite unter 12.755, der DAX unter 15.100 und der S&P 500 unter 4.000 Punkte sinkt.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 0:5! **Negativ!**

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen bleiben zwar weiter auf solch tiefem Niveau, dass sie noch lange keine Konkurrenz für Dividendenpapiere darstellen. Aber der Trend am Anleihemarkt geht nach oben – ein erstes Warnsignal.

Ölpreis: Negativ! Zwar hat der Ölpreis mit rund 73 USD erst wieder seine Normalwerte erreicht und stellt noch kein Inflationsrisiko dar. Dennoch: Der Trend geht nach oben.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index) liegen weit über ihrem Vorjahresniveau bei jetzt 206,24. Auch das ist ein Inflations-Warnsignal.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar hat sich zwar auf rund 0,84 EUR wieder erholt, aber noch kein 15-Wochen-Hoch erreicht.

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

Fazit

Solange die Zentralbanken ihre lockere Geldmengenzpolitik beibehalten und die Aktienindizes keine Schwächen zeigen, droht keine größere Korrektur am Aktienmarkt. Der Juli war meist noch ein recht freundlicher Börsenmonat – von August bis Oktober erscheint es allerdings aufgrund des hohen Kursniveaus ratsam, einen Teil der Gewinne mitzunehmen.

Quantitative Analyse

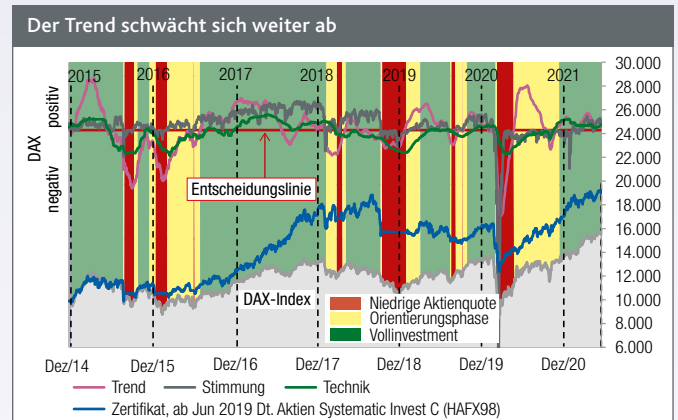
Trügerische Sicherheit?

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

Unsere drei Indikatoren liegen immer noch über der Entscheidungslinie. Zeitgleich mit einem nur noch seitwärts verlaufenden DAX schwächt sich jedoch unser Trend-Indikator schon seit Mitte April ab. Gefangen hat sich hingegen seit Ende Mai unser Technik-Indikator, der sogar kurzfristig gegen den Trend zulegen kann. Somit liegt aktuell eine eher diffuse und divergente Situation vor, die sich wohl in den nächsten Tagen und Wochen auflösen dürfte. Wir sind gespannt, welcher der beiden Indikatoren bereits jetzt die endgültig richtige Richtung anzeigt. Der Sentiment-Indikator dürfte sich dieser Richtung dann rasant anschließen.

Saisonal betrachtet liegt eine eher schwache zweite Junihälfte vor uns. Auch vielzählige andere Indikatoren deuten zumindest sehr schwankungsreiche Wochen an. Auch ist zunehmend eine gewisse Erschöpfung der Aktienmärkte zu erkennen. Zahlreiche Indizes stehen jetzt an charttechnischen Widerständen, die sich nicht einfach überwinden lassen. Gepaart mit im Sommer ausgedünnten Umsätzen ist damit eine größere Volatilität vorprogrammiert.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator gibt seit einigen Wochen kontinuierlich nach. Es bleibt abzuwarten, ob er sich den Sommer hindurch oberhalb der Entscheidungslinie halten kann.



Die Indikatoren zeigen aktuell eine zunehmend divergente Entwicklung und bestätigen damit unsere Erwartung volatilerer Märkte
Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 17.6.2021

Marktstimmung: Die Marktstimmung liegt deutlich über der Entscheidungslinie. Gerade bei diesem Indikator ist das aber trügerisch, da die Stimmung und damit der Indikator binnen kurzer Zeit umschlagen können.

Markttechnik: Seit Anfang März bewegt sich die Markttechnik oberhalb der Entscheidungslinie in einem engen Korridor seitwärts. Trotz seiner jüngsten Stabilisierungstendenz bleibt der Indikator auf mittlere Sicht anfällig für Marktschwankungen.

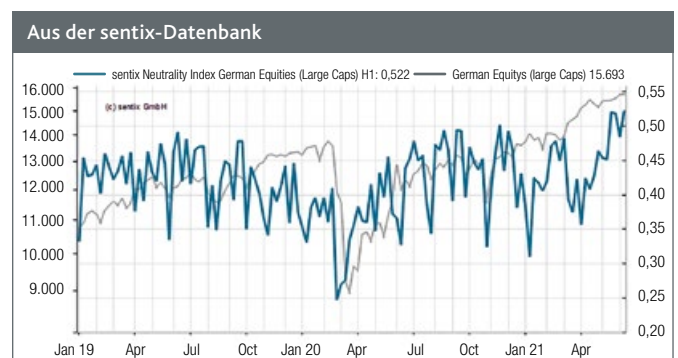
sentix Sentiment

Anleger sind überaus irritiert

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

Die Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt gibt den Anlegern immer größere Rätsel auf. Einerseits sind die Investoren überzeugt, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt, insbesondere nachdem die sinkenden Corona-Fallzahlen ein Ende des ökonomischen Lockdownszenarios ermöglicht haben; andererseits sind steigende Inflationsraten unübersehbar. Die Preissteigerungsrate in Deutschland ist im Mai auf den höchsten Stand seit September 2011 gestiegen.

Dies wirft für Anleger vielfach die Frage auf, wie sich die Notenbanken in den nächsten Monaten verhalten werden. Kommt die sehr expansive Geldpolitik zu einem Ende? Immerhin ist es genau diese monetäre Expansion, die einen wesentlichen und positiven Einfluss auf die Kursentwicklung der letzten Monate ausgeübt hat. Dabei haben sich die Bewertungsverhältnisse deutlich verschlechtert, vor allem auf realer Basis.



sentix Neutrality Index für Aktien Deutschland und DAX

Diese Gemengelage treibt die Irritation der Anleger auf einen der höchsten je bei sentix gemessenen Werte. Ein so hoher Wert der „Neutralität“ der Anleger ist ein Vorbote für kommende Volatilität: Denn in der Regel löst sich diese Unsicherheit relativ schnell auf, Anleger beziehen eine neue Position und bewegen damit die Kurse. Der Sommer könnte also schwankungsreich werden.

Relative Stärke

Plausibel, aber falsch

Edelmetallrally jäh beendet

Warten auf den Ansturm

Wenn die Börse eine Kernkompetenz aufweist, dann besteht sie darin, die Marktteilnehmer zum Narren zu halten. Noch in

der letzten Ausgabe waren wir uns überaus sicher, dass uns das Thema Inflation angesichts gigantischer monetärer und fiskalischer Stützungsaktionen noch

länger begleiten wird. Auch die Verbraucherpreisindizes spiegelten das zuletzt mit Geldentwertungsraten wider, wie sie zuletzt vor mindestens einem Jahrzehnt

erreicht worden waren. Eigentlich sollte damit für die Edelmetalle der Weg nach oben frei sein: Denn während längst nicht bei jedem Geschäftsmodell klar ist, wie es in einem stärker inflationären Umfeld funktionieren wird, brauchen die Minenbetreiber eigentlich nur darauf zu warten, dass ihnen Gold und Silber von den Kunden aus den Händen gerissen werden.

Böse Überraschung

Ziemlich plausibel, ziemlich falsch – denn ausgerechnet aus diesem Bereich kam die Negativüberraschung der abgelaufenen Berichtsperiode. Der Gold Bugs Index sackte um 17 Ränge auf den letzten Platz ab, bei Gold und Silber selbst belief sich das Minus auf jeweils sieben Ränge. Möglicherweise war die Idee bereits ein sogenannter überbesetzter Trade, dem erst einmal die Anschlusskäufe ausgingen. So überbesetzt konnte das Thema allerdings auch noch nicht gewesen sein, denn auf die Spitzenplatzierungen hatten es die Edelmetallanlagen zuvor noch gar nicht geschafft. Nennen Sie uns unbelehrbar, aber an ein endgültiges Aus des Edelmetallthemas glauben wir in diesem Umfeld nicht. Positiv überraschen konnte dagegen der Merval, der mit einem Plus von 22 Rängen kraftvoll nach oben kletterte und ausnahmsweise einmal nicht unter Störfeuer von der Währungsseite litt. Aus Sicht eines Euroanlegers hat sich dieser Index aber schon öfter als regelrechte Achterbahn erwiesen.

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	
		18.6.	14.5.	16.4.	19.3.	19.2.	22.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	22	26	26	25	25	64	81	91	+0,18	+25,8
Rohöl		2	1	1	1	1	2	67	92	83	+0,30	+18,5
RTX	Rus	3	7	9	2	7	11	56	85	78	+0,15	+10,7
SMI	CH	4	11	14	19	22	21	78	91	93	+0,13	+10,3
CAC 40	F	5	2	3	5	14	16	55	85	92	+0,13	+9,6
PTX	Polen	6	12	18	22	19	22	36	80	58	+0,04	+7,9
NASDAQ 100	USA	7	16	8	18	12	10	70	88	98	+0,10	+5,4
S&P 500	USA	8	8	5	14	18	17	8	83	93	+0,10	+4,8
MDAX	D	9	15	10	15	9	7	67	88	97	+0,11	+6,1
Sensex	Indien	10	20	19	3	3	4	59	85	97	+0,08	+5,3
DAX	D	11	4	2	11	21	19	11	84	93	+0,11	+6,0
IBEX 35	E	12	3	13	9	16	15	0	77	68	+0,08	+5,8
KOSPI	Korea	13	14	6	7	2	1	86	94	98	+0,12	+5,4
All Ord.	Aus	14	13	11	13	8	5	74	88	95	+0,07	+6,7
FTSE 100	GB	15	5	7	8	13	13	1	70	64	+0,05	+3,3
Shenzhen A	China	16	21	25	23	15	12	47	57	88	+0,04	+2,3
Silber		17	10	21	20	17	18	0	60	83	+0,07	+2,7
S.E.T.	Thai	18	18	17	4	11	8	64	83	71	+0,09	+5,0
DJIA 30	USA	19	6	4	6	20	20	0	64	87	+0,08	+2,5
TecDAX	D	20	19	12	17	10	14	60	73	87	+0,09	+3,2
Hang Seng	HK	21	23	16	12	5	6	30	52	68	+0,06	+0,7
Nikkei 225	J	22	25	15	10	4	3	50	58	86	+0,07	+0,9
REXP 10 *	D	23	24	23	21	23	23	81	38	53	-0,02	-0,5
Gold		24	17	24	24	24	24	0	31	66	-0,04	-2,7
H Shares	China	25	26	20	16	6	9	15	17	49	+0,01	-3,6
Gold Bugs Ind.	USA	26	9	22	25	26	26	0	27	57	-0,06	-6,3
verbessert verschlechtert unverändert								>=70			>0	<-15
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen								<=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

Monetärer Klimawandel

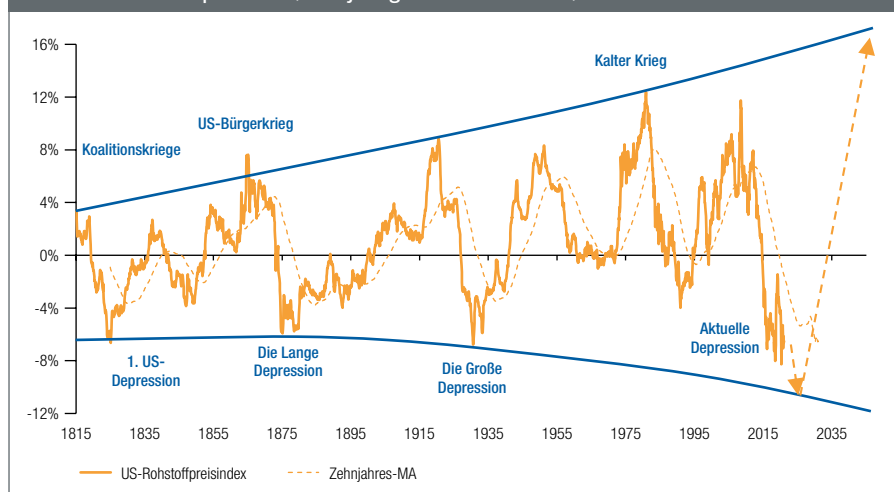
Der Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum veröffentlichte im fünfzehnten Jahr die Studie „In Gold We Trust“. Darin werden der Zustand der internationalen Finanzarchitektur und deren Wechselwirkungen auf die Goldpreisentwicklung analysiert.

Der Report „In Gold We Trust“ der Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum ist weltweit renommiert und wurde vom Wall Street Journal zum „Goldstandard aller Goldstudien“ geadelt. Die neue Ausgabe steht unter dem Titel „Der monetäre Klimawandel“ und ist als PDF unter www.ingoldwetrust.report kostenlos herunterzuladen (Kompaktversion: 24 Seiten; ausführliche Version: 359 Seiten).

Negativzins als „neue Normalität“

Jeder Historiker weiß: Pandemien wie COVID-19 sind Trendbeschleuniger – bei

Abb. 1: US-Rohstoffpreisindex, zehnjährige rollierende CAGR, 1815–2021



Inflationstreiber, aber auch eine Chance für Anleger: Der Verfall der Rohstoffpreise dürfte zu Ende sein.
Quellen: Stifel Research, Incrementum AG

den politischen Einstellungen der Menschen, bei internationalen Konflikten und natürlich auch im Bereich des Geldwesens. Insofern ist der diesjährige Titel der von Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek verfassten Studie trefflich gewählt.

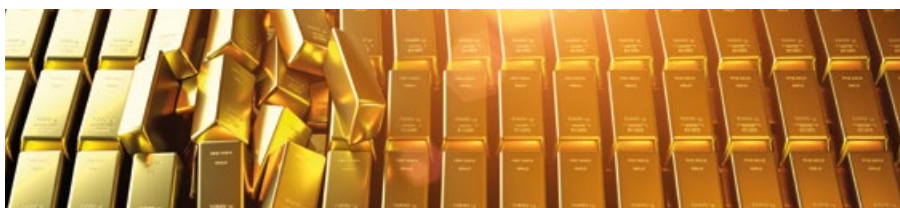
Vor allem in den westlichen Industrieländern wurde der Staat im Zusammenhang mit Corona zum alles entscheidenden Akteur. Nicht nur schränkte er Bürgerrechte ein – seine Ausgabenprogramme beschleunigten zudem noch einmal die Zunahme der Verschuldung. Der prozentuale Schuldenstand

der USA liegt heute höher als am Ende des Zweiten Weltkriegs: „Der größte Schuldenanstieg, den die Welt je in Friedenszeiten gesehen hat.“

Hier setzt In Gold We Trust an: Die Notenbanken wurden durch ihre Anleihekäufe längst zu Staatsfinanzierern, weil es für dessen Schuldpapiere am Markt an Nachfrage mangelt. Es ist über Jahre von negativem Realzins auszugehen (Realzins = Nominalzins abzgl. Inflation), der Negativzins wird so zur „neuen Normalität“. Durch „Yield Curve Control“ werden die Notenbanken für lange Zeit dafür sorgen, dass die Zinsen niedrig bleiben, so Wirtschaftspräsident Russell Napier, der aufgrund der aktuellen Ereignisse vom Deflationisten zum Inflationisten geworden ist.

Die Inflation ist kein „vorübergehendes“ oder „transitorisches“ Phänomen, wie von Notenbanken und Mainstreamökonomern derzeit propagiert. Sie wird gezielt genutzt werden, um die Staatsfinanzen zu sanieren: „Schulden weginflationieren – ein globales Phänomen.“ Durch den Kalten Krieg gegen China/Russland wird die Geldentwertung zusätzlich angeheizt, allein schon wegen des schwachen Dollar werden Importe aus

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	18.6.21	14.5.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.764,34	1.843,19	1.897,70	516,88	-4,3%	-7,0%	+241,3%
Gold in EUR	1.487,34	1.517,68	1.550,54	437,30	-2,0%	-4,1%	+240,1%
Silber in USD	25,80	27,59	26,46	8,87	-6,5%	-2,5%	+190,9%
Silber in EUR	21,75	22,72	21,62	7,61	-4,3%	+0,6%	+185,8%
Platin in USD	1.039,00	1.227,50	1.075,50	966,50	-15,4%	-3,4%	+7,5%
Palladium in USD	2.468,50	2.895,00	2.451,00	254,00	-14,7%	+0,7%	+871,9%
HUI (Index)	278,30	297,40	299,64	298,77	-6,4%	-7,1%	-6,9%
Gold/Silber-Ratio	68,39	66,81	71,72	58,27	+2,4%	-4,6%	+17,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,87	18,65	16,13	21,20	+1,2%	+17,0%	-11,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1863	1,2146	1,2239	1,1819	-2,3%	-3,1%	+0,4%



China in die USA teurer. Auch bei den Rohstoffpreisen dürfte der untere Wendepunkt erreicht sein; sie sollten bis ins Jahr 2045 stark steigen.

Zurück in die 1950er- und 1970er-Jahre Stöferle und Valek sind keine notorischen Schwarzseher. Sie erwarten keine Hyperin-

flation wie in den 1920er-Jahren in Deutschland, sondern denken eher an die USA, Frankreich und England in den 1950ern. Bei einem Nominalzins nahe null und einer jährlichen Geldentwertung von 5% bis 15% gelang es diesen Ländern relativ schnell, die kriegsbedingten Staatsschulden auf ein moderates Niveau zurückzuführen. ►

Deutsche Goldmesse erneut nur im Internet

Ende Mai fand die zweite Deutsche Goldmesse statt – wegen der Corona-Pandemie leider wieder nur virtuell. Kai Hoffmann (Foto) führte zwei Tage lang durch ein interessantes Programm. Im 15-Minuten-Takt stellten sich insgesamt 28 Rohstoffunternehmen vor, umrahmt von den Vorträgen von zehn Keynotespeakern. Englischsprachige Beiträge wurden synchron ins Deutsche übersetzt.

Was ist der Sinn einer solchen Veranstaltung, wenn persönliche Gespräche mit den Teilnehmern ausgeschlossen sind? Ein Aspekt ist Bequemlichkeit. Man könnte sich Vorträge und Interviews von und mit Prominenten wie Prof. Dr. Thorsten Polleit (Chefökonom Degussa), Marc Friedrich (Bestsellerautor), Ross Beaty (Chairman Equinox Gold) oder Keith Neumeyer (CEO First Majestic Silver) auch auf YouTube zusammensuchen; hier bekommt man sie konzentriert präsentiert. Es ist eher die Frage, ob man in einer Viertelstunde ein Unternehmen wirklich vorstellen kann. Als Anregung haben diese Kurzpräsentationen durchaus ihren Wert. Und die Auswahl garantierte ein gewisses Mindestmaß an Qualität: Anaconda Mining (IK), Blackrock Silver, GR Silver,



Kai Hoffmann, Veranstalter der Goldmesse

Corvus Gold, Pacific Ridge oder Westhaven Gold sind Titel, die es sich anzuschauen lohnt. Blackrock Silver setzte mit einem Explorationsprojekt in Nevada (USA) gerade zum Höhenflug an.

Aufgezeichnet und abrufbar – Messe im Herbst in Frankfurt

Einen Vorteil hat diese virtuelle Veranstaltung: Sie wurde aufgezeichnet und ist jederzeit wieder abrufbar – wobei sich auch jeder Beitrag einzeln anschauen lässt (<https://deutshegoldmesse.online>). Die Deutsche Goldmesse im Herbst dieses Jahres (12. und 13.11.) soll wieder physisch stattfinden, sodass auch Gespräche mit Unternehmensvertretern möglich sind. Hoffmann sondiert derzeit die Hotelsituation in Frankfurt im Hinblick auf eine mögliche Location. ■

Rainer Kromarek

TSX : AR

ISIN : CA04016A1012

WKN : A1C70D

WENN DER GOLDPREIS STEIGT...



...HABEN WIR DAS RICHTIGE DREHMOMENT



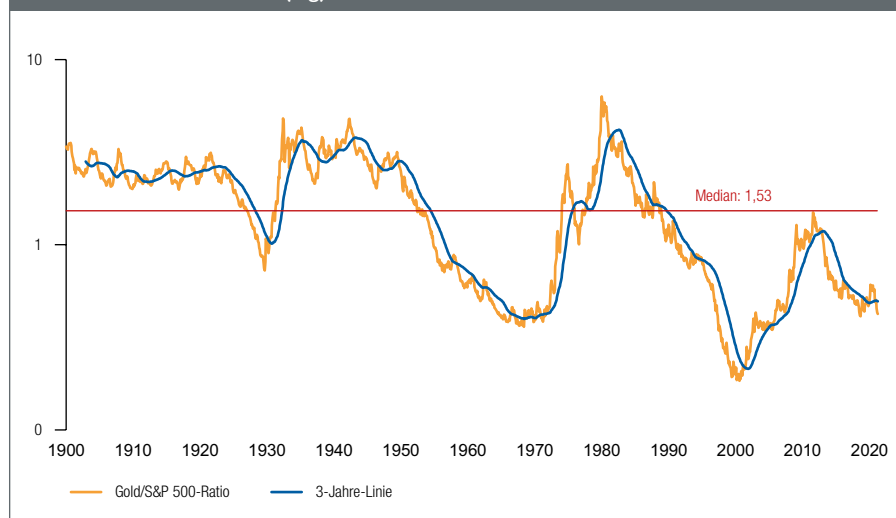
ARGONAUT GOLD
DAS SICHERE GOLD-INVESTMENT



/ArgonautGoldInc @Argonaut_Gold Argonaut-Gold-Inc @ArgonautGoldInc

www.argonautgold.com

Abb. 2: Gold/S&P-500-Ratio (log), 01/1900–05/2021



Gold ist billig im Vergleich zum Aktienmarkt

Quellen: Reuters Eikon, Nick Laird, goldchartsrus.com, Incrementum AG

Die Zeche bezahlten die Sparer. Wobei natürlich ein wichtiger Unterschied besteht: In den 1950ern wuchs die Wirtschaft –

im Gegensatz zu heute. Insofern lässt sich die Situation 2021 auch mit den von Stagflation geprägten 1970er-Jahren vergleichen.

Gold war in den 1950ern kein Thema; in den USA war der private Goldbesitz bis 1974 verboten. Auch unter diesem Aspekt taugt die Edelmetallhausse der 1970er-Jahre eher als Vorbild für heute. Stöferle und Valek sehen in ihrem konservativen Basisszenario den Goldpreis weiterhin bei 4.800 USD je Unze am Ende dieser Dekade. „Mit der erhöhten Wahrscheinlichkeit einer ausgeprägten Inflationsphase steigt die Wahrscheinlichkeit, dass unser Ziel von 8.900 USD erreicht wird.“

Der Anleger auf der Flucht

Immobilien und Aktien sind bislang die populärsten Anlagegüter, wenn es darum geht, dem Anleihemarkt zu entfliehen. Die Studienautoren berücksichtigen beides bei ihren Überlegungen. Das Problem: Nach bisheriger Erfahrung drohen am Aktienmarkt Verluste, wenn die Inflationsrate die „Komfortzone“ von bis zu 4% überschreitet – dann wird es Zeit zum Ausstieg.

Auf Stippvisite

KORE Mining

Der Goldexplorer KORE Mining (WKN: A2QQMA) war eines der erfolgreichsten Rohstoffunternehmen im vergangenen Jahr. Es stimmte einfach alles: Für die beiden Projekte in der Wüste Kaliforniens wurden vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnungen (PEAs) mit ausgezeichneten Zahlen veröffentlicht. Starinvestor Eric Sprott stieg in mehreren Schritten als Großaktionär ein. Der Aktienkurs ging steil nach oben und weist trotz einer Korrektur von 50% seit Juli 2020 noch eine weitaus bessere Performance auf als die meisten Papiere der Konkurrenz.

Scott Trebilcock, seit zwei Jahren President und CEO (bis zur Übernahme durch Zijin Mining war er Chief Development Officer bei Nevsun Resources), gab nun ein Update, das sich in etwa wie folgt zusammenfassen lässt: Die eigentliche Arbeit fängt jetzt erst an.

Die beiden Projekte Imperial und Long Valley haben zusammen 2,1 Mio. Unzen Gold (angezeigt) und 1,8 Mio. Unzen Gold (abgeleitet) sowie einen theoretischen Wert von über 800 Mio. CAD. Erzabbau und Verarbeitung wären unkompliziert. Bis zur Veröffentlichung einer definitiven Machbarkeitsstudie muss jedoch noch einige Jahre gebohrt und das Genehmigungsverfahren durchlaufen werden. Die derzeitigen Kostenschätzungen von 143 Mio. USD (Imperial) bzw. 161 Mio. USD (Long Valley) sind für den Bau von Minen mit 146.000 bzw. 102.000 Unzen Jahresproduktion in der Tat niedrig, jedoch nicht so einfach zu stemmen für ein Unternehmen, das gerade mal auf einen Börsenwert von 100 Mio. CAD zu verweisen vermag.

Trebilcock räumte denn auch ein: „Wir sind offen für Übernahmen oder Joint Ventures.“ Das Flaggschiffprojekt Imperial



Scott Trebilcock,
President und CEO KORE Mining

liegt nur 15 Kilometer von der Mesquite-Mine von Equinox Gold (IK) entfernt, der bald das abbaubare Erz ausgeht. Über diese Thematik wurde im Webinar eifrig diskutiert. Wir fragten bei Equinox nach und erhielten sogar eine Antwort: Natürlich finde man das Projekt interessant, sei zurzeit aber mit anderen Dingen beschäftigt. Im Klartext: Equinox will das Imperial-Projekt haben – aber erst, wenn die Machbarkeitsstudie fertig ist.

In Relation zu dem, was das Unternehmen zu bieten hat, ist KORE Mining stark unterbewertet. Damit der Kurs wieder auf 2 CAD steigt, bedarf es guter Nachrichten.

Rainer Kromarek



Wir finden unterbewertete Assets und glänzen mit einer Erfolgsbilanz smarter Deals.

Das hocheffiziente dreigliedrige Geschäftsmodell von EMX zielt darauf ab, die mit Mineralexploration und Bergbau verbundenen Risiken geschickt zu managen. Nach 17 Jahren hält EMX Royalty Corp. fast 300 Lizenzen, Beteiligungen und Explorationsgebiete auf 5 Kontinenten und sieht mit seiner Diversifikation in Gold, Kupfer und Batteriemetallen und rund 55 Mio CAD an Cashbestand in eine aussichtsreiche Zukunft.

WKN A2DU32

ISIN CA268731075

TSX-V: EMX

NYSE: EMX

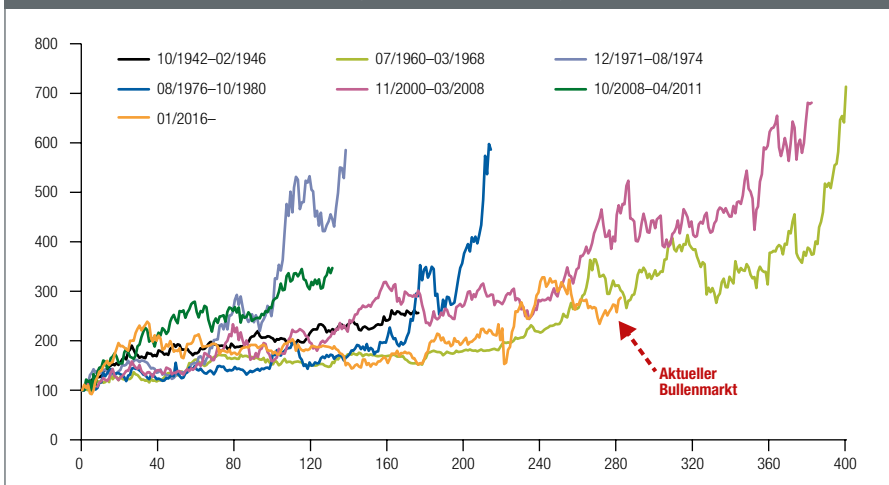
FRA: 6E9

EMX Royalty Corp.

10001 W. Titan Road
Littleton, CO, USA 80125
www.EMXRoyalty.com

Investor Relations Europe
Isabel Belger
Phone: +49 178 4909039
IBelger@EMXRoyalty.com

Abb. 3: BGMI-Bullenmärkte, 100 = Beginn des Bullenmarktzyklus, 01/1942–05/2021



Potenzial noch nicht ausgereizt: Der 2016 begonnene Bullenmarkt für Goldminenaktien ist mit 280 Wochen Dauer schon recht alt, die „heiße“ Übertreibungsphase wurde jedoch noch nicht erreicht.

Quelle: NowandFutures, TheDailyGold.com, Barrons, Nick Laird, goldchartsrus.com, Incrementum AG

Bild: © ropone – stock.adobe.com

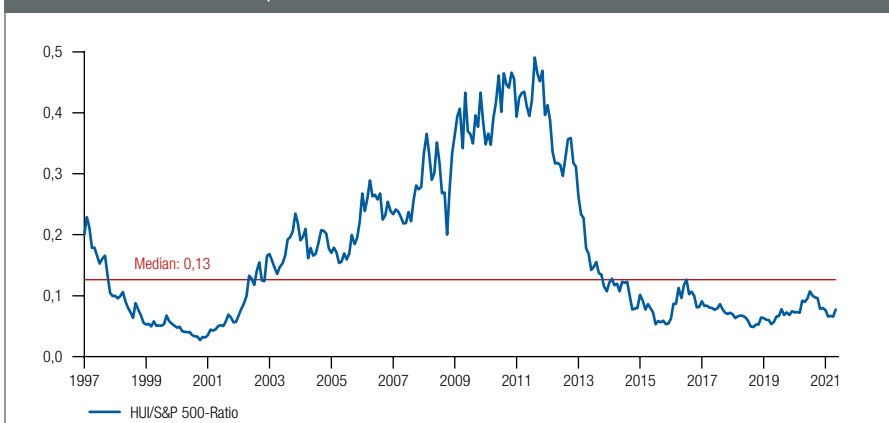


Für Privatanleger dürfte es nicht allzu schwierig sein, Aktiengewinne in Edelmetalle umzuschichten. Für Institutionelle gilt in Europa de facto ein Goldbesitzverbot. Russell Napier: „In UCITS-Fonds (*Anm. d. Red.: UCITS = Vertriebszulassung in der EU*) ist es praktisch unmöglich, physisches Gold zu halten, portugiesische oder griechische Staatsanleihen mit negativer Rendite darf man kaufen.“ Ähnliches gilt für Versicherungen und Pensionskassen.

Deshalb sind auch Minenaktien eine gute Alternative. Diese sind, ebenso wie Edelmetalle, im Vergleich zu DAX und Dow Jones noch niedrig bewertet. Wenn man so will: Gold mit Dividende.

Rainer Kromarek

Abb. 4: HUI/S&P-500-Ratio, 01/1997–05/2021



Auch Minenaktien sind im Vergleich zum S&P 500 unterbewertet

Quellen: Reuters Eikon, Incrementum AG

Aktien im Blickpunkt

Do-it-yourself-Aktien

Die Pandemie zwingt zur Verhaltensänderung und führt zu gravierenden Gegensätzen bei Unternehmen. Flaute und Geschäftsschließung stehen Ansturm und vollen Kassen gegenüber. Wir beleuchten die Profiteure der veränderten Konsumgewohnheiten.

Permanent oder vorgezogen?

Mit Einschnitten in Bewegungsfreiheit und Einkaufsgewohnheiten gehen Verhaltensänderungen einher. Dass diese dauerhafter Natur sind und bei betroffenen Unternehmen einen „Permaboom“ auslösen, darf bezweifelt werden. Fraglich ist daher, welche Branchen nach einer Öffnung der Wirtschaft im Rampenlicht stehen bleiben oder wieder an Aufmerksamkeit verlieren werden.

Für Haus und Garten ...

Der Immobilienboom und der starke Anstieg der Einzelhandelsumsätze in den USA befeuerten das Geschäft vom **Home Depot**. Die 1978 gegründete Baumarktkette profitierte von der Nachfrage der Heimwerker. Die Aktie legte seit März mehr als 30% zu. Die jüngst veröffentlichten Zahlen für das erste Quartal überzeugten: Das Unternehmen aus Atlanta setzte mit 37,5 Mrd. USD 32,7% mehr um als im Vorjahr und übertraf damit deutlich die Erwartungen von 35 Mrd. USD. Die Aktionäre partizipieren mit einem 10%igen Anstieg der Dividende – die in

den vergangenen 20 Jahren stets angehoben wurde – am Erfolg des Dow-Jones-Werts. Nach dem guten Lauf erscheint eine Verschnaufpause wahrscheinlich. Das Management hielt sich mit einem Ausblick für das laufende Geschäftsjahr zurück, zu groß sind wohl die Unsicherheiten. Bei der deutschen **HORNBACH Baumarkt** machte das Management im Rahmen der Bilanzpressekonferenz mehr Hoffnung: „Was aus unserer Sicht Bestand haben wird, ist ein nachhaltig verändertes Konsumverhalten, das dem privaten Lebensraum in Haus, Wohnung und Garten einen höheren Stellenwert beimisst.“ Konzernchef Albrecht Hornbach geht davon aus, dass sein Unternehmen über die Geschäftsentwicklung 2021/2022 hinaus längerfristig besser abschneidet als der Markt.

... stets das richtige Werkzeug zur Hand ...

Vom Do-it-yourself-Trend profitierten im Pandemiejahr Unternehmen, die mit ihren Werkzeugen und Gartengeräten die Nachfrage zu kabellosen und hochwertigen Ge-

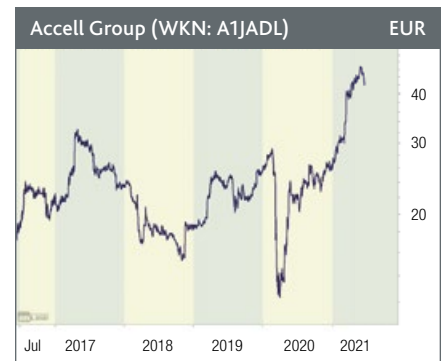
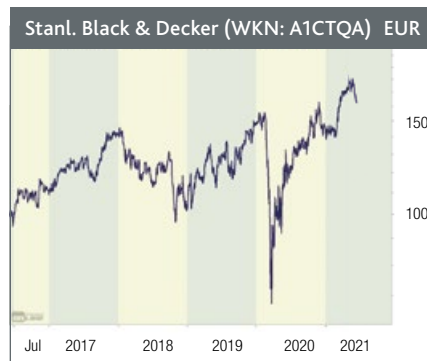
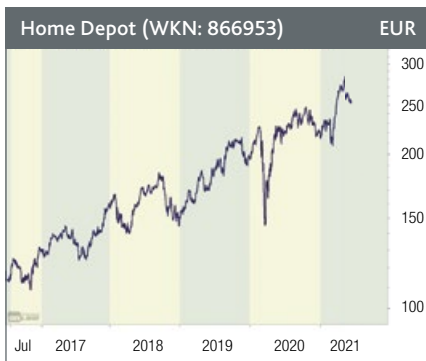
räten adressieren. So verzeichnete die in Japan beheimatete **Makita** im zum März endenden Geschäftsjahr einen Umsatzsprung von 23,5% auf umgerechnet 4,6 Mrd. EUR, wobei insbesondere die Exportmärkte Europa und Nordamerika mit einem Plus von mehr als 30% bzw. nahezu 29% aufwarteten. Einen fast genauso dynamischen Anstieg des Umsatzes, immerhin um 20% auf knapp 725 Mio. EUR, erwirtschaftete **Einhell Germany**. Die Werkzeuge aus der Power-X-Change-Serie liegen voll im Trend. Bei ihnen können sortimentsübergreifend die Akkus in über 200 Geräte eingesetzt werden. Für Fantasie sorgt die Expansion in aufstrebende Märkte wie Afrika, Südostasien und Mittelamerika. Die Aktie des im niederbayerischen Landau ansässigen Small Cap befindet sich auch in unserem Musterdepot (S. 58). Die amerikanische **Stanley Black & Decker** mit Sitz in New Britain (Bundesstaat Connecticut) entstand aus der 2010 abgeschlossenen Übernahme von Black & Decker durch Stanley Works. Das 1843 gegründete Unternehmen ist neben der gleichnamigen Marke Black

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
Home Depot [US]	866953	253,20	272.246	90.274	8,48	9,88	29,9	25,6	4,50	4,96	1,8%	2,0%
HORNBACH Baumarkt [DE]	608440	34,30	1.089	4.428	2,47	4,26	13,9	8,1	0,68	0,90	2,0%	2,6%
Makita [JP]	856907	38,68	10.831	3.910	1,73	1,69	22,4	22,9	0,52	0,50	1,3%	1,3%
Einhell Germany Vz [DE]	565493	162,00	272	725	10,92	10,13	14,8	16,0	2,20	2,20	1,4%	1,4%
Stanley Black & Decker [US]	A1CTQA	163,85	26.461	11.904	6,43	8,81	25,5	18,6	2,34	2,42	1,4%	1,5%
BHG Group [SE]	A2JG92	15,37	1.859	893	0,37	0,49	41,5	31,4	–	0,11	–	0,7%
Accell Group [NL]	A1JADL	42,05	1.128	1.296	2,42	2,35	17,4	17,9	–	0,66	–	1,6%
Shimano [JP]	865682	189,60	17.580	3.001	5,20	6,94	36,5	27,3	2,69	1,59	1,4%	0,8%
Erlebnis Akademie [DE]	164456	17,20	42	15	0,28	0,37	61,4	46,5	–	–	–	–

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net



& Decker auch für DeWALT, FACOM und Sargent and Greenleaf bekannt. Im Sortiment finden sich neben elektrischen Werkzeugen und Garten- sowie Haushaltsgeräten auch Schließtechnik und sonstiges Zubehör. Im zum März abgeschlossenen ersten Quartal verzeichnete das S&P-500-Unternehmen einen Umsatzsprung in Höhe von 34% auf umgerechnet 3,4 Mrd. EUR, getragen durch ein Plus im Heimatmarkt von 41%, in Europa von 47% und in den Emerging Markets von 67%. Der Wert zeichnet sich durch seine jahrzehntelange Dividendenkontinuität aus.

... bis zum fertigen Schrank

Auch Möbelverkäufer profitierten vom Fokus auf das eigene Heim. Die **BHG Group** mit Sitz in Malmö betreibt dafür Online-shops in Zentral- und Nordeuropa und wurde in Smart Investor 5/2021 bereits näher dargestellt.

Reisen mal anders

Die Fortbewegung mithilfe der eigenen Kraft und eines Elektromotors hat seit Ausbruch der Pandemie richtig Fahrt aufgenommen und ersetzt nicht nur andere Verkehrsmittel, sondern fungiert oft auch als Trostpflaster für geplatzte Fernreisen. Lieferzeiten sind gestiegen, Komponenten ausverkauft. Dies wirkt sich nicht nur auf den CO₂-Fußabdruck, sondern auch auf das körperliche Wohlbefinden positiv aus,

was gerade in Zeiten geschlossener Fitnessstudios und untersagten Gruppensports häufig den einzigen Ausgleich darstellt. Auch der zweckgebundene Einsatz des Fahrrads hat bei Zustelldiensten rasant zugenommen. Nach Verbandsschätzungen sollen die Absatzzahlen gerade bei den E-Bikes in den nächsten Jahren zweistellig wachsen und die Zulassungszahlen bei Pkws hinter sich lassen. Die im niederländischen Heerenveen ansässige **Accell Group** spiegelt dies eindrucksvoll wider. Hierzulande ist das führende Fahrradunternehmen Europas mit Marken wie GHOST, Winora und Batavus bekannt. Im Geschäftsjahr 2020 verzeichnete Accell einen Umsatzanstieg in Höhe von 17% auf 1,3 Mrd. EUR. Der Betriebsgewinn kletterte um nahezu 25% auf 74,7 Mio. EUR. Im Komponentenbereich profitiert die japanische **Shimano**. Das Unternehmen aus Osaka haben wir in Smart Investor 7/2020 näher dargestellt und ist in unserem Musterdepot vertreten.

Aktivurlaub auf den Dächern der Welt

2001 gegründet und im bayerischen Bad Kötzing ansässig, betreibt die **Erlebnis Akademie** Baumwipfelpfade. Der führende Anbieter von heimatnahen Urlaubseinrichtungen in Mitteleuropa unterhält neun Standorte, u.a. in Deutschland, Tschechien, der Slowakei, Österreich und Slowenien. Im Pandemiejahr verzeichnete das Unternehmen lockdownbedingt zwar einen

Umsatzrückgang von mehr als 9%, doch die Expansionspläne des Micro Cap stimmen zuversichtlich: So plant das Management die Eröffnung eines neuen Baumwipfelpfads im Elsass; des Weiteren erfolgte der Spatenstich für das erste Projekt in Kanada. Das Vertrauen in die Vorhaben ist groß. Das Geld dafür kommt überwiegend aus einer Kapitalerhöhung aus dem Kreis der Altaktionäre. Die Tranche für die Privatplatzierung war deutlich überzeichnet. Weitere Projekte befinden sich in Vorbereitung, sodass die Zahl der Standorte in den nächsten zwei Jahren auf 14 zulegen könnte.

Fazit

Mit der weiteren Öffnung der Wirtschaft dürften Verbraucher ihr Verhalten auf den Prüfstand stellen. Allerdings werden wohl nicht alle seit der Pandemie geänderten Gewohnheiten über Bord geworfen, sondern auch im „Neuen Normal“ weiter gelebt und somit Trends verstärkt. Unternehmen, die sich darauf einstellen, sollten ihre Positionierung über die Bindung ihrer Kunden festigen können. So dürfte die Urlaubsreise im eigenen Land durchaus noch mehr Anhänger finden, eventuell sogar in Begleitung eines Zweirads. Der Generationenwechsel zum E-Bike lässt die Distanzen schrumpfen und entspricht auch dem neuen Zeitgeist der Fortbewegung. ■

Markus Frohmader

Anzeige

100 % Rabatt

auf den Ausgabeaufschlag
für über 20.000 Investmentfonds!

FondsDISCOUNT.de



030 / 27 57 764 - 00

FondsDISCOUNT.de

Ihr Fondsvermittler
im Internet

Value-Aktien

Was Warren und Charlie mögen ...

Charlie Munger investiert im Reich der Mitte, Warren Buffett entdeckt ein neues Segment der Versicherungsbranche für sich – Grund genug, sich diese Aktien genauer anzusehen



Mohnish Pabrai, der bekannte Value-Guru, bekennt sich offen dazu: Er sei ein „shameless cloner“, der hemmungslos die besten Investmentideen anderer Anleger kopiert. Schließlich ist dies wie ein Filter: Was manche der besten Investoren der Welt besitzen, sollte auch für die breite Masse gut genug sein. Lediglich das eigene Ego steht dem schnöden Kopieren häufig im Weg.

Digitale Seidenstraße

So darf es nicht wundern, dass Pabrai in den letzten Monaten erneut hemmungslos von seinem Vorbild Charlie Munger kopierte, als dieser erstmals für die Daily Journal Corporation die Aktie von **Alibaba** (IK) kaufte. Was gelinde gesagt einer Sensation gleichkam – immerhin war die Holding, bei der Munger im Board sitzt und das Aktienportfolio verantwortet, das letzte neue Investment im Jahr 2009 (!) eingegangen. Nun also Alibaba, der chinesische E-Commerce-Gigant, der in den letzten Monaten aufgrund diverser regulatorischer Ängste unter Druck geraten ist. Zunächst schlug das lang antizipierte IPO der Finanztochter Ant Group (Alipay) durch ein Veto der chinesischen Regierung fehl, dann verschwand zum Jahreswechsel plötzlich Gründer Jack Ma kurzzeitig, nachdem er offen

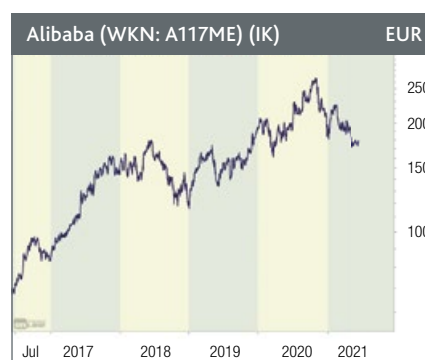
Kritik an der chinesischen Regierung geäußert hatte. Später wurde klar, dass die Regierung in Peking – analog zu ihrem US-Pendant – seine Internetgiganten zunehmend regulieren wird.

Es klingt wie eine typische Munger-Aktie: ein „Compounder“, der einen großen Teil seines Wachstums noch vor sich haben dürfte, allerdings angesichts kurzfristigen Gegenwinds bei den Investoren unbeliebt ist und daher für eine mehr als faire Bewertung zu haben ist. Immerhin haben wir es mit einem Unternehmen zu tun, das zuletzt im Umsatz mit 41% gewachsen ist, aber für die kommenden zwölf Monate mit einem KGV von 21 und damit günstiger als der S&P 500 bewertet ist. Alibaba ist die Ama-

zon Chinas – mit hochprofitablen Plattformen wie Taobao und Tmall sowie einem boomenden Cloudgeschäft. Das Unternehmen ist wie eine digitale Mautstraße, die unmittelbar am wirtschaftlichen Erfolg der Volksrepublik hängt. Fraglich ist jedoch, ob sich all die regulatorischen Baustellen des Unternehmens bald in Wohlgefallen auflösen und wie es in Zukunft um die Corporate Governance im Reich der Mitte bestellt ist. Munger selbst, als bekennender Chinafan, geht wahrscheinlich davon aus, dass sich derartige Probleme im Zuge der weiteren rasanten wirtschaftlichen Entwicklung des Landes von selbst nivellieren dürften – ein Grundvertrauen, das Pabrai zu teilen scheint.

Makeln statt versichern

Auch Mungers Kompagnon Buffett beschreitet derweil neue Ufer: Mit der Aktie von **Aon** hat die Holding Berkshire Hathaway einen globalen Versicherungsgroßmakler gekauft und dabei knapp 1 Mrd. USD investiert. Dies ist beachtlich, da Buffett allgemein als einer der versiertesten Versicherungsinvestoren der Welt gilt, bislang jedoch nur im Versicherungs- und Rückversicherungsbereich investiert war. Es braucht allerdings keine großen Anstrengungen, um herauszufinden, was Buffett (oder seine



beiden Investmentmanager Todd Combs und Ted Weschler) an der Aktie attraktiv finden könnten: Aon wäre nach der Umsetzung der aktuell noch im Genehmigungsprozess befindlichen Fusion mit dem Konkurrenten Willis Towers Watson der größte Erst- und Rückversicherungsmakler der Welt. Dazu kommt das Beratungsgeschäft in den Bereichen Pensionsrisiken, Krankenversicherungsrisiken und Risikomanagementsysteme.

Alles zusammen ein Geschäft mit hohen Margen, niedriger Kapitalintensität, hohen und weiter steigenden Returns on Invested Capital (ROIC) und enormer Cashflowstärke. Player wie Aon besitzen zwischenzeitlich eine unglaublich starke Marktposition. Kundenbeziehungen „gehören“ größtenteils den Großmaklern, nicht den Versicherungen, die deren Risiken häufig mit viel Kapital zu schwachen Margen abdecken müssen. In den kommenden Jahren

dürfte Aon im Umsatz etwas mehr als 5% p.a. zulegen, angesichts von Synergien aus den laufenden M&A-Aktivitäten und weiteren Aktienrückkäufen im Ergebnis je Aktie jedoch um knapp 20% p.a. wachsen. Ein Ergebnis von mehr als 20 USD je Aktie bis 2025 erscheint so nicht unrealistisch. Derzeit verhandelt Aon noch immer über die finale Freigabe der Willis-Übernahme durch die Kartellbehörden. Mittels weiterer Divestments sollte dies jedoch zu erreichen sein. CEO Greg Case gilt als hervorragender Kapitalallokator, der seit 2005 über Aktienrückkäufe die Aktienbasis des Unternehmens um 32% reduziert und das Ergebnis um 12% p.a. gesteigert hat. Auftrieb könnte die Aktie bekommen, wenn das Management nach Genehmigung der Übernahme seine konservative Guidance bzgl. der realisierbaren Synergien nach oben setzt. Aon hat damit durchaus das Potenzial, zu einem Dauerkandidaten im Berkshire-Portfolio zu werden.

Japanische Berkshire

Fast noch ungewöhnlicher ist aber Buffetts japanisches Abenteuer, das bereits im letzten Jahr veröffentlicht wurde – schließlich hatte der Altmeister jahrelang keinen Hehl daraus gemacht, dass er vom japanischen Kapitalmarkt nicht allzu viel hält, fühlten die Unternehmen der Japan Inc. sich traditionell doch kaum den Aktionären verpflichtet, was zu verhältnismäßig unattraktiven Renditen auf das eingesetzte Kapital führte. Mit einem Investment von mehr als 6 Mrd. USD in die fünf größten Handelshäuser des Landes (sogenannte Sōgō Shōsha) zeigt Buffett nun aber, dass er Japans Konzerne heute in einem anderen Licht sieht. Die verlorenen Jahrzehnte der japanischen Volkswirtschaft haben auch bei den dortigen Managementteams zu einem Umdenken geführt; zudem ist der Aktienmarkt im internationalen Vergleich günstig bewertet. Unter den fünf Investments sticht jedoch eines besonders hervor: die 5%-Beteiligung ►

Anzeige



GAMMA PLUS – UCITS FONDS

ISIN: DE000A2PYPV6 / DE000A2PYPU8

Zwei Ziele – Ein Fonds

- Bringt Kapitalwachstum und Kapitalsicherung in die Balance
- Eliminiert Minuszinsen und Negativ-Renditen bei Anleihen
- Schützt vor Marktverwerfungen

Gamma Plus ist die Anlage für Gelassenheit in jeder Krise!



CONSERVATIVE CONCEPT

Portfolio Management AG

Conservative Concept Portfolio Management AG

Börsenstraße 1 | 60313 Frankfurt am Main

Telefon: +49(0) 69 13881 260

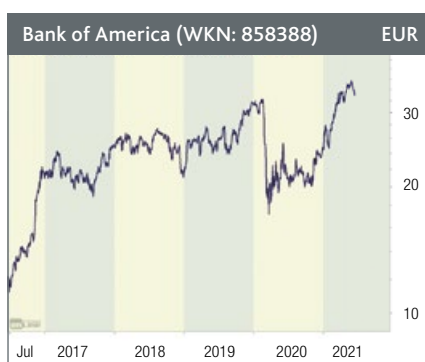
www.ccpm.de/investmentfonds/gamma-plus-fonds

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial/Kundeninformation („KI“). Diese „KI“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese „KI“ ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Verkaufsprospekte und die Dokumente mit den wesentlichen Anlegerinformationen, die insbesondere auch Angaben zu den mit einer Anlage verbundenen Kosten und Risiken enthalten, sind in elektronischer Form unter www.hansainvest.de oder www.ccpm.de verfügbar.



an **ITOCHU**, einem Mischkonzern, der unter den Sōgō Shōsha der innovativste und ertragsstärkste ist. Das Unternehmen ist ein Großhändler mit angeschlossener Beteiligungsholding in diversen Branchen, wie dem Textilgeschäft, Metallen, Energierohstoffen, Nahrungsmitteln oder Immobilien.

Mit der vollständigen Übernahme der Convenience-Store-Kette FamilyMart versucht Itochu, näher an den Endkonsumenten zu rücken und sich damit weniger zyklisch aufzustellen. Kurzfristig dürfte dagegen das konjunktursensible Handelsgeschäft vom Aufschwung durch das Ende der Corona-Pandemie profitieren. Mit einem Nettoergebnis von 550 Mrd. JPY prognostiziert das Management für das laufende Geschäftsjahr (endet zum 31.3.2022) einen Gewinn, der bereits über dem Vorkrisenniveau liegt. Je Aktie entspricht dies einem Ergebnis von 370 JPY oder 2,78 EUR; die Aktie notiert damit zu einem KGV von unter neun. Mittelfristig (bis 2024) soll ein „Brand New Deal“ genannter Plan sogar zu einem Ergebnis von 600 Mrd. JPY führen. Mit einer für japanische Verhältnisse beeindruckenden Eigenkapitalrendite von zuletzt 12% ist Itochu das profitabelste Handelshaus, notiert dafür aber auch mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1,6. Mit einer Dividendenrendite von etwa 2,7% und – absolut untypisch für Japan – regelmäßigen Aktienrückkäufen unterstreicht



das Management seinen Anspruch. In den vergangenen zehn Jahren konnte der Buchwert um 11,2% p.a. gesteigert werden – ein Ergebnis, das selbst Berkshire Hathaway hinter sich zurücklässt.

Buffetts neue Lieblingsbank

In einer völlig anderen Dimension rangiert jedoch Berkshires Beteiligung an der **Bank of America** – das Aktienpaket ist rund 40 Mrd. USD wert und damit nach Apple die zweitgrößte Position im Portfolio. Interessant ist daran vor allem, dass Buffett anders als bei den weiteren Bankbeteiligungen nicht nur an der Bank of America festhielt, sondern diese Position während der Corona-Krise sogar ausbaute. Buffett gilt als einer der besten Bankinvestoren der Welt; er hat in seiner langen Karriere mit einem Bankeninvestment praktisch nie Geld verloren. Was dürfte den Altmeister also derart von der Bank of America überzeugt haben? Zunächst einmal bleibt es eine Branchenwette: Buffett setzt auf die Kreditbranche, die sich bislang weitaus besser schlägt als von zahlreichen Experten zu Beginn der Pandemie erwartet. Ein Bankengigant wie Bank of America ist ein idealer Proxy, um auf die US-Wirtschaft im Allgemeinen zu setzen. Dazu kommt die aktuelle Branchenstruktur in den USA: Die beiden Riesen Bank of America und JP Morgan sind der Konkurrenz in den letzten Jahren spürbar davongelaufen.

Bereits heute liegen 12,5% aller Bankeinlagen der USA bei der Bank of America mit Sitz in Charlotte (North Carolina); die Langfristplanung des Managements geht davon aus, dass der Marktanteil auf 25% gesteigert werden kann.

„Too big to fail“ erreicht in den USA also gerade völlig neue Dimensionen. Allerdings trägt die Skalierbarkeit des Bankgeschäfts dazu bei, dass diese Branchenriesen trotz der Niedrigzinsen ein aus europäischer Perspektive absurd erscheinendes Profitabilitätsniveau erreichen. Bank of America konnte beispielsweise 2020 – inmitten der Pandemie – Umsätze von 86 Mrd. USD und eine Eigenkapitalrendite von 6,8% bzw. 9,5% auf das materielle Eigenkapital („tangible equity“) erzielen. Mittelfristig sollte dieser Wert wieder bei 15% und mehr liegen, womit die Rechnung, die Buffett einst für JP Morgan aufgemacht hat, genauso für seine neue Lieblingsbank gelten dürfte: So sollten sich Anleger fragen, was sie in Zeiten von Zinsen nahe null bereit wären, für ein Bankkonto mit 100 USD zu bezahlen, das mit einem unendlichen Zeithorizont Zinsen von 15% abwirft. Buffett selbst beantwortet diese Frage eindeutig: Es müssen auf jeden Fall mehr als 100 USD sein. Sieht man die Aktie der Bank analog zu diesem fiktiven Konto, müsste diese also bei deutlich mehr als dem Buchwert notieren. Aktuell wird die Aktie jedoch nur mit dem 1,44-Fachen des Buchwerts bewertet – nicht mehr günstig, aber auch noch nicht ausgereizt, antizipiert man die Entwicklung der kommenden Jahre.

Fazit

Auf den Schultern von Giganten steht sich nicht schlecht – auch an der Börse. Einige der neuen und alten Investments der Value-Legenden Buffett und Munger laden daher zum Nachahmen ein.

Josef Obermeier

Value-Favoriten der Altmeister Buffett & Munger

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2020	Umsatz* 2021e	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2020e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div 2021e	Div- rendite
Alibaba Group Hold. ADR [CN] (IK) A117ME		179,00	485.290	59.044	91.831	8,34	8,42	10,46	21,5	21,3	17,1	–	–
Aon [IE]	A2P2JR	196,00	44.220	9.139	9.779	8,10	9,23	10,28	24,2	21,2	19,1	1,68	0,9%
Bank of America [US]	858388	32,76	280.731	71.050	72.393	1,54	2,53	2,55	21,2	13,0	12,8	0,59	1,8%
ITOCHU [JP]	855471	24,80	36.834	85.005	78.676	2,05	2,82	2,87	12,1	8,8	8,6	0,73	2,9%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

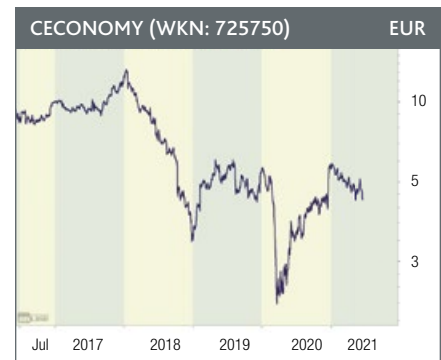
Quellen: TIKR, eigene Schätzungen

Buy or Goodbye

Buy: CECONOMY

Aus dem Gemischtwarenladen METRO ist wieder ein reiner Lebensmittelgroßhändler geworden. Aber nicht nur dessen Aktie (siehe S. 6), sondern auch das Geschäft der 2017 als CECONOMY abgespaltenen Handelsketten Saturn und Media Markt ist durchaus spannend. Anleger hatten in den vergangenen Jahren zunächst wenig Freude mit ihrem Cecconomy-Investment. Dies könnte sich nun aber ändern: Denn zum einen verfügt der Konzern gleich über zwei starke Handelsmarken und zum anderen dürfte das Ende der Lockdowns dem stationären Handel zu einem ordentlichen Schub verhelfen. Dass Vorstandschef Dr. Bernhard Düttmann im Mai für das laufende Geschäftsjahr 2020/21 keinen neuen Ausblick wagte, erklärt den jüngsten Kursrücksetzer. Dabei sollte der Blick längst auf die Zeit nach Corona gerichtet sein.

Ceconomy verfolgt eine klassische Omni-Channel-Strategie. Tatsächlich werden die Vorzüge des stationären Handels in der Onlineeuphorie bisweilen übersehen. Darüber hinaus können beide Marken auch online große Fortschritte vermelden. Im zweiten Geschäftsquartal (Januar bis März), das stark von den Corona-Maßnahmen beeinflusst war, verdoppelten sich die Internetumsätze. Perspektivisch peilt Dr. Düttmann Konzernerlöse von über 22 Mrd. EUR und eine EBIT-Marge von mindestens 2,5% an. Beim aktuellen Börsenkurs wäre Ceconomy somit nur mit dem dreifachen EBIT bewertet. Im Spätsommer sollte zudem die Übernahme der restlichen Anteile an der Media-Markt-Saturn-Holding abgeschlossen sein. Der Verkäufer – die Familie Kellerhals – würde dann zum größten Einzelaktionär bei Ceconomy aufsteigen. Dazu werden bis zu 154 Mio. neue Aktien ausgegeben.



Diese Verwässerung ist angesichts der dann wegfallenden Minderheitenanteile ausnahmsweise positiv zu sehen. Vor allem eröffnet sie die Gelegenheit, ganz ohne Stress und Eile in den kommenden Wochen eine Position aufzubauen.

Marcus Wessel

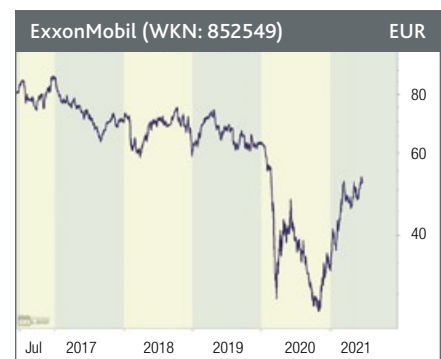
Goodbye: ExxonMobil

Im Mai sorgte die Aktion des Hedgefonds Engine No. 1 für Aufsehen: Gegen den ausdrücklichen Willen des Exxon-Managements stellten die Investoren für die Hauptversammlung vier eigene Kandidaten für das Board auf – von denen zwei, ausgewiesene Experten in puncto erneuerbare Energien, gewählt wurden. Grund für die Rebellion: Exxon verpasse mit ewiggestriger „Drill-Baby-Drill-Strategie“ die Energiewende und habe den Change-Prozess noch nicht einmal eingeleitet.

Engine No. 1 hat vor allem vielzählige einflussreiche Pensionsfonds überzeugt. Die halten einstweilen an Exxon fest, denn als Dividendenmonster ist Exxon in Zeiten niedriger Zinsen – noch – unverzichtbar in den Portfolios: Bei aktuellen Kursen um 53 EUR liegt die Dividendenrendite oberhalb von 5%. Doch die Fragen nach

mehr Nachhaltigkeit häufen sich – und Exxon hat keine Antworten. Während Shell, BP, Eni oder Total Windparks und PV-Kraftwerke projektieren und ihre Stationen mit Elektroladesäulen ausrüsten, sind bei Exxon kaum einschlägige Aktivitäten auszumachen.

Der Kurs der Aktie hatte sich von Dezember 2016 bis Oktober 2020 auf 29 EUR exakt gedrittelt, bevor er sich aktuell in der Erholung von der Corona-Depression vom Kurstief aus gesehen wieder fast verdoppelte. Damit dürfte ein guter Zeitpunkt für den Ausstieg erreicht sein: Immer mehr Anleger wie Stiftungen, Pensionsfonds oder Lebensversicherungen schließen Investments in CO₂-intensive Bereiche aus. Gleichzeitig ist Exxon für weiterhin im Sektor investierende Best-in-Class-Investoren minderattraktiv. Schwenkt das



Management um, sind wegen des späten Zeitpunkts hohe Kosten zu erwarten, und schließlich droht ein interner Kulturkampf mit ungewissen Auswirkungen.

Stefan Preuß

Aktienrückblick

Langer Atem zahlt sich mitunter aus

Einige der Empfehlungen aus Smart Investor 7/2019 stehen trotz der zwischenzeitlichen heftigen Turbulenzen hervorragend da

In den vergangenen Jahren herrschte in den Nachrichten Hochbetrieb. Für die meisten negativen Schlagzeilen sorgte dabei die COVID-19-Pandemie, deren Ende leider noch immer nicht in Sicht ist. Als weitere wichtige Belastung für die Aktienmärkte erwiesen sich zudem die Handelsspannungen zwischen China und den USA.

Da dies nicht die einzigen Probleme darstellten, war es für Anleger nicht leicht, die Nerven zu behalten. Doch wer das fertigbrachte, erhielt oft reichen Lohn: Denn die Weltbörsen trotzten allen Herausforderungen und schwenkten nach einem heftigen Rückschlag wieder auf Haussekurs ein. Wie sehr sich langfristige Investments lohnen können, zeigt auch ein Blick in die vor zwei Jahren erschienene Smart-Investor-Ausgabe 7/2019 – denn der Zweijahresrückblick fällt durchaus erfreulich aus.

Als Vorteil erwiesen sich die US-Empfehlungen in besagtem Heft, weil die US-Börse unverändert der Leithammel im laufenden Bullenmarkt ist. Außerdem war es der richtige Schachzug, Value-Titel zu favorisieren. Diese waren damals zwar out, erleben aber im Zuge der Lockerungen der pandemiebedingten Sperren ein Comeback. Wobei wir damals gezielt auch nach Value im Technologiesektor gesucht hatten – das erwies sich als positiv, weil diese Branche angesagt war.

Geschäftsaussichten bei Facebook und Qualcomm weiter gut

So hat der Social-Network-Betreiber **Facebook** seither rund 62% zugelegt. Der Kurs hat im Juni weitere Bestmarken aufgestellt, sodass die Charttechnik dank eines intakten Aufwärtstrends grünes Licht gibt für den Rat, Buchgewinne laufen zu lassen. Dafür sprechen auch fundamentale Gründe – zumindest wenn der Analystenkonsens stimmt, der den Gewinn je Aktie von 2020 bis 2024 von 10,09 auf 20,95 USD steigen sieht.

Gemessen an der unterstellten Wachstumsrate ergibt sich auf geschätzter KGV-Basis eine vertretbare Bewertung. Zudem kann der Konzern nach wie vor auf einen breiten wirtschaftlichen Schutzgraben bauen. Dieser speist sich aus Netzwerkeffekten rund um seine massive Nutzerbasis und aus immateriellen Vermögenswerten dank der riesigen Datensammlung. Und Facebook weiß bekanntlich, daraus Kapital zu schlagen.

Bei **Qualcomm** stockt zwar seit Anfang Februar die Kursentwicklung – der langfristige Aufwärtstrend hat aber noch Bestand und die jüngste Konsolidierung wirkt trendbestätigend. Eine Wiederaufnahme der vorherigen Rekordjagd scheint also möglich. Derzeit bremsen aber noch der allgemeine Chipmangel sowie die geplanten hohen Investitionen in neue Geschäftsfelder.

Der stark wachsende Absatz von 5G-fähigen Smartphones dürfte allerdings zu spürbaren Umsatz- und Gewinnsteigerungen führen. Qualcomm ist in dieser Hinsicht laut DZ BANK mit Mobilfunkmodems und Hochfrequenzschaltungen hervorragend positioniert. Potenzial bieten zudem der Automotive-Sektor (Einführung einer Plattform für autonomes Fahren) und industrielle Anwendungen beim Internet der Dinge.

Einstellige KGVs bei Micron und Signify

Als echter Performancebringer hat sich mit +127% der Speicherchiphersteller **Micron Technology** erwiesen. Momentan ist zwar noch eine Korrekturbewegung angesagt, aber der laufende Halbleiterzyklus ist der stärkste aller Zeiten und scheint noch nicht an seinem Ende angelangt zu sein.

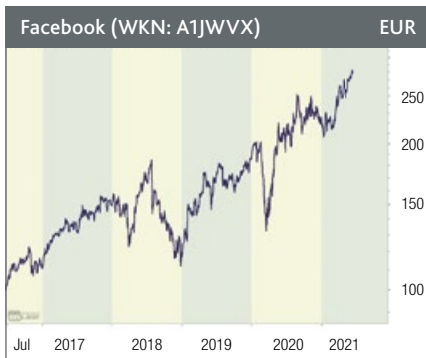
Credit Suisse zählt **Micron** zu den Hauptnutznießern des Wachstums in den Bereichen künstliche Intelligenz, 5G-Mobilfunk und Datencentern, in denen die Nachfrage nach Speicherchips voraussichtlich sehr hoch ausfällt. Der Analystenkonsens sieht das ähnlich, geht dieser doch für den Zeitraum 2020 bis 2022 von einem Ergebnisanstieg je Aktie von 2,83 auf 11,05 USD aus. Auf letztgenannter Basis bewegt sich das KGV im einstelligen Bereich, was zu niedrig erscheint. Auf unsere Empfehlung in Ausgabe 7/2019 hin erwarben wir einige

Kennzahlen der besprochenen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020e*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div.-Ren. 2020e	zuletzt in Heft	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Aktuelles Anlageurteil
Facebook [US]	A1JWVX	278,65	794,71	70,99	8,33	10,83	33,5	25,7	0,00	0,0%	07/19	168,38	+65,5%	Investiert bleiben
Fraport [DE]	577330	62,68	5,79	3,69	-7,09	-1,75	neg.	neg.	0,00	0,0%	07/19	76,38	-17,9%	Investiert bleiben
Micron Technology [US]	869020	64,74	72,60	17,70	2,34	4,59	27,7	14,1	0,00	0,00%	07/19	28,93	+123,8%	Investiert bleiben
Qualcomm [US]	883121	112,28	126,65	19,430	3,46	6,43	32,5	17,5	2,10	1,9%	07/19	63,97	+75,5%	Investiert bleiben
Signify [NL]	A2AJ7T	51,00	6,32	6,50	2,51	3,61	20,3	14,1	2,75	5,4%	07/19	26,34	+93,6%	Investiert bleiben
SpVgg Unterhaching [DE]	A2TR91	5,20	0,02	0,004	-1,71	Verlust	neg.	neg.	0,00	0,0%	07/19	8,10	-35,8%	Weiter meiden

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; neg. = negativ, e = estimated – geschätzt

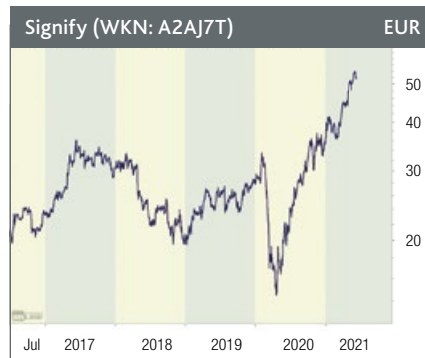
Quellen: Finanzen.net, Yahoo Finance, CNBC



Wochen später diese Aktie für unser Musterdepot (seither: +36,6%%; siehe S. 58).

Hervorragend zogen sich auch die Anteilscheine von **Signify** aus der Affäre, wobei frisch markierte neue Bestmarken für eine unverändert konstruktive charttechnische Ausgangslage sorgen. Trotz der verbuchten starken Kursgewinne wirkt die Bewertung keineswegs zu hoch – zumindest dann nicht, wenn der niederländische Lichttechnikhersteller die Erwartungen nicht enttäuscht. Die durchschnittlichen Analystenschätzungen unterstellen von 2020 bis 2024 eine Ergebnisverbesserung von 2,51 auf 5,56 EUR je Aktie.

Damit wäre das 2024er-KGV knapp einstellig. Das erscheint ausbaufähig, zumal am Markt gut ankommt, dass Signify in Sachen Nachhaltigkeit einiges zu bieten hat. Die angebotenen Lichtlösungen wie LED

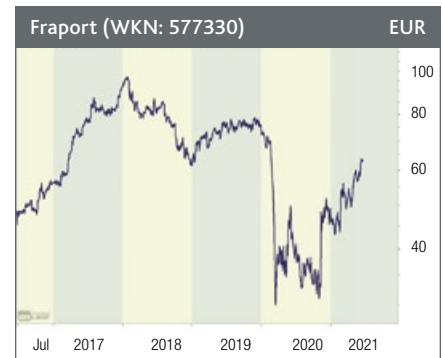


sind energieeffizient, der Konzern selbst erreichte bereits 2020 die CO₂-Neutralität und die ESG-Ziele bis 2025 sind weiterhin ehrgeizig.

Erwarteter Kursabstieg bei Unterhaching

Erfolgreich waren wir auch mit einer Verkaufsempfehlung zu den Aktien der **Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA**. Passend zum Kursniedergang musste der Fußballverein in der abgelaufenen Saison den Abstieg aus der dritten Liga in die Regionalliga hinnehmen.

Den jüngsten offiziellen Aussagen zufolge ist nicht auszuschließen, dass die Rückkehr in den bezahlten Fußball erst in drei bis fünf Jahren gelingt – eine Perspektive, die keine üppigen Ergebnisse verspricht. Damit bleibt es bei unserer Haltung, dass es sich maximal um ein Liebhaberinvestment handelt.



Wer nachhaltig Geld verdienen will, dürfte andernorts besser aufgehoben sein.

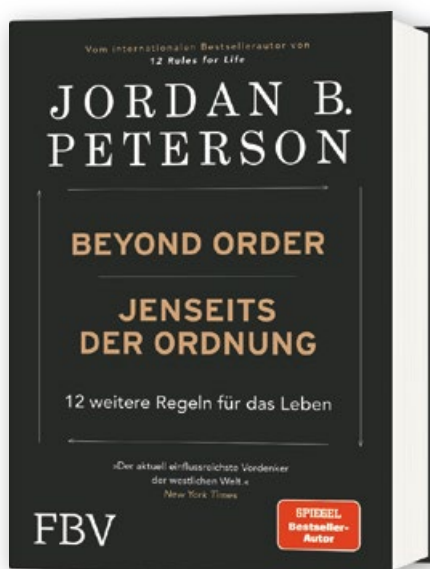
Fraport mit Bruchlandung

Nun kommen wir mit **Fraport** zu einem Altfavoriten, der deutliche Kursverluste beschert hat. Von den Zwischentiefs des Vorjahres hat sich dieser Wert aber klar abgesetzt. Zu tun hat das mit der Hoffnung auf deutlich zunehmende Reiseaktivitäten. Folglich hängen hier die Ausichten vom weiteren Verlauf der Pandemie ab.

Läuft alles wie geplant, setzt der Analystenkonsens darauf, dass aus einem Verlust im Vorjahr von 7,09 EUR bis 2024 ein Gewinn von 4,88 EUR je Aktie resultiert. Stimmt diese Annahme, könnte es dem Flughafenbetreiber mittelfristig gelingen, die noch bestehenden Buchverluste auszugleichen. ■

Jürgen Büttner

Anzeige



Mit seinem internationalen Bestseller *12 Rules for Life* half Professor Jordan B. Peterson Millionen von Menschen, Ordnung in das Chaos ihres Lebens zu bringen. In *Beyond Order – Jenseits der Ordnung* konzentriert er sich auf die Gefahr, die von zu viel Struktur ausgeht. Er liefert zwölf weitere lebensrettende Prinzipien, die helfen, unserem ewigen Wunsch, die Welt zu ordnen, zu widerstehen. Denn ein Übermaß an Ordnung fordert unweigerlich seinen Tribut: Sie lässt uns bis zur Unterwerfung versteinern.

Jenseits der Ordnung ist ein Aufruf, die beiden grundlegenden Prinzipien der Realität – Chaos und Ordnung – ins Gleichgewicht zu bringen und den schmalen Pfad mutig zu beschreiten, der sie trennt.

Jordan B. Peterson
Beyond Order – Jenseits der Ordnung
 12 weitere Regeln für das Leben
 ISBN: 978-3-95972-428-9
 400 Seiten | 23,00 €
 Auch als E-Book erhältlich.



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Musterdepot

Stabil in den Sommer

Trotz des dramatischen Kurseinbruchs bei der Solutions-30-Aktie konnte das Depot in den vergangenen Wochen moderat zulegen. Diversifikation und ein ausgewogener Branchenmix machen sich bezahlt.

Obwohl bei einzelnen Musterdepotwerten in den zurückliegenden Wochen signifikante Kursbewegungen – in beide Richtungen – zu beobachten waren, verlief die Entwicklung des gesamten Depots weit weniger spektakulär. In der Monatsbetrachtung ging es leicht aufwärts, was uns angesichts einer eher defensiven Ausrichtung durchaus zufriedenstellt. Wir haben schon mehrfach darauf hingewiesen, dass wir mit dem

Musterdepot einen stetigen Vermögensaufbau unter einer möglichst geringen Volatilität erzielen möchten. Dafür verzichten wir in steigenden Märkten ganz bewusst auf einige Prozentpunkte bei der Performance. Während Nebenwerte wie Ringmetall und Einhell unterstützt von positiven Zwischenbilanzen ihr Momentum beibehielten, mussten die meisten Edelmetalltitel moderate Kursverluste hinnehmen.

Nur für Mutige

Nach der Wiederaufnahme des Börsenhandels verbuchte die Aktie von **Solutions 30** dramatische Abschlüsse von bis zu 80%. Die Gesellschaft hatte zuvor selbst die Aussetzung des Handels beantragt. Nachdem bekannt geworden war, dass der Wirtschaftsprüfer EY dem Jahresabschluss sein Testat verweigerte – Erinnerungen an den Fall Wirecard werden wach – befürchteten

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 18.6.2021 (DAX: 15.448)				
Performance: +6,0% seit Jahresanfang (DAX: +12,6%); +2,4% ggü. Vormonat (DAX: +0,2%); +336,5% seit Depotstart (DAX: +503,9%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B	7/5	600	24.01.19	17,57	37,70	22.620	5,2%	+1,8%	+114,6%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	3.500	16.02.17	3,04	4,88	17.080	3,9%	+1,7%	+60,5%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,04	20.800	4,8%	-12,6%	+50,7%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C	6/5	75	26.01.17	153,64	231,45	17.359	4,0%	-3,3%	+50,6%
Zur Rose [CH]	A0Q6J0	Onlinehandel	C	7/5	75	05.11.20	234,00	351,00	26.325	6,0%	+18,6%	+50,0%
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C	6/4	400	30.04.20	52,28	75,50	30.200	6,9%	+2,7%	+44,4%
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	C	7/5	150	21.01.21	113,00	162,00	24.300	5,6%	+16,5%	+43,4%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C	8/7	375	12.09.19	47,66	65,10	24.413	5,6%	+0,6%	+36,6%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	C	7/6	330	12.09.19	15,40	21,00	6.930	1,6%	+6,1%	+36,4%
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B	8/6	3.000	21.01.21	2,53	3,40	10.200	2,3%	+10,4%	+34,4%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B	7/6	320	21.02.19	59,68	77,30	24.736	5,7%	+7,5%	+29,5%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B	7/6	5.000	30.08.19	1,67	2,06	10.300	2,4%	+8,4%	+23,4%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C	7/6	1.750	15.01.20	9,70	11,62	20.335	4,7%	+11,3%	+19,8%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	B	8/8	4.000	04.04.19	5,27	6,25	25.000	5,7%	+13,0%	+18,6%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C	7/5	250	27.06.19	49,76	52,90	13.225	3,0%	-8,0%	+6,3%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	A	8/5	10	05.11.20	2.790,00	2.936,00	29.360	6,7%	+10,7%	+5,2%
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	C	7/5	130	18.06.20	184,27	190,30	24.739	5,7%	+4,6%	+3,3%
Taiwan Semiconductor [TAI]	909800	Halbleiter	B	7/6	120	21.01.21	111,12	97,60	11.712	2,7%	+6,1%	-12,2%
Tudor Gold [CA] (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B	9/7	5.000	29.04.21	2,08	1,78	8.900	2,0%	-2,7%	-14,4%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B	8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,27	13.270	3,0%	-5,8%	-15,6%
Solutions 30 [FR]	A2N8PV	IT-Dienste	E	9/9	1.200	25.01.21	12,56	4,36	5.232	1,2%	-58,0%	-65,3%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand			387.035	88,7%			
					Liquidität			49.429	11,3%			
					Gesamtwert			436.464	100,0%			

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

Anleger offenbar das Schlimmste. Wir sind in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ mehrmals auf die Situation bei den Franzosen eingegangen. Inzwischen scheinen sich einige Shortseller eingedeckt zu haben, was die technische Erholung vom Tief aus erklärt. Das nächste wichtige Datum ist der 30.6., an dem Solutions 30 seine Hauptversammlung abhalten will. Wie der Vorstand bekannt gab, prüfe man verschiedene Optionen. Neben dem Austausch des Wirtschaftsprüfers ziehe man auch ein Delisting und den Einstieg eines bislang unbekannten „Referenzinvestors“ in Betracht. Letzteres wäre ein positives Zeichen, da anzunehmen ist, dass ein solcher Deal nicht vor einer gründlichen Due Dilligence zustande kommt. Dank einer breiten Diversifikation und unserer geringen Positionsgröße fallen die Verluste zumindest auf Depotebene nicht allzu stark ins Gewicht. An die enorme Volatilität der Aktie sollten sich Anleger besser gewöhnen.

Edelmetallwerte folgen Goldpreis

Es war 2021 bislang nicht einfach, mit Edelmetallwerten Geld zu verdienen – die Aktien aus diesem Sektor hängen schließlich am Goldpreis. Das gilt leider auch auf dem Weg nach unten. Allerdings zeigte sich in der Aufholjagd seit dem Tief Ende März deren wahre Qualität. Das Papier von **Wheaton Precious Metals** (WPM) war auch im ersten Halbjahr 2021 einer der Top-Performer. Als Streamingunternehmen beteiligt sich WPM an der Finanzierung von Minen und erhält von den Produzenten dafür Metalle wie Gold, Silber oder Kobalt weit unter Marktpreis. Aufgrund von Problemen bei einigen Minen ging die Lieferung von Metallen im ersten Quartal leicht zurück. Dennoch wurde bei Umsatz und Gewinn wegen des im Vergleich zum Vor-

jahr deutlich höheren Goldpreises ein neuer Rekord aufgestellt. Der Gewinn pro Aktie soll in den nächsten Jahren weiter steigen – das Papier gilt deshalb zu Recht als vergleichsweise risikoarmes Edelmetallinvestment. Mit einem Produktionsrekord von 0,5 Mio. Unzen Gold im ersten Quartal (+23%) startete **Agnico Eagle Mines** exzellent ins neue Jahr. Größte „Baustelle“ ist derzeit die Umstellung von Open Pit auf Untertagebau bei Canadian Malartic, an der Agnico zu 50% beteiligt ist. Die Zukunft von Canadian Malartic als größte Goldmine Kanadas wird dadurch für Jahre gesichert. Finanziert werden die notwendigen Investitionen aus den laufenden Einnahmen der Mine. Agnico Eagle ist ein absoluter Qualitätswert und die Bewertung der Aktie dementsprechend hoch.

Kleine Minenunternehmen: mehr Chance, mehr Risiko

Silver Lake Resources (IK) betreibt zwei Minen in Westaustralien und zählt mit 240.000 bis 250.000 Unzen Gold Jahresproduktion (2021e) zu den kleineren oder mittelgroßen Edelmetallförderern. Durch eine Fusion im Jahr 2019 und organisches Wachstum hat sich die Unternehmensgröße in kurzer Zeit verdoppelt. Silver Lake hat über 300 Mio. AUD auf der Bank und keine Schulden. Bei einem Enterprise Value von etwa 1 Mrd. USD in Relation zu 5,31 Unzen Goldressourcen ist das Unternehmen für einen Produzenten darüber hinaus niedrig bewertet. Als Investor kann man nur hoffen, dass diese Perle nicht so schnell von einem Konkurrenten aufgekauft wird. **Argonaut Gold** (IK) war 2021 wegen hoher Förderkosten und rückläufiger Produktion bislang ein Underperformer. Erfreulicherweise begann der Bau der Magino-Mine in Kanada, die ab 2023 weitere 150.000 Unzen

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).

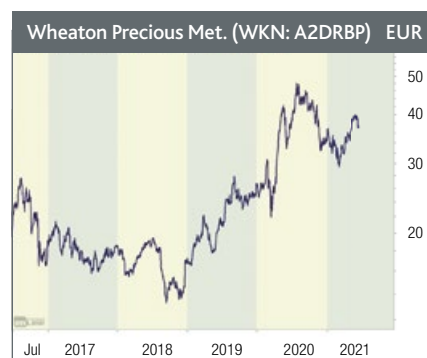
zur Jahresproduktion beisteuern soll, und das bei extrem niedrigen Kosten von 711 USD pro Unze. Der Small Cap ist eine Wette, die weiterhin aufgehen kann.

Bei **Silvercorp** (IK) handelt es sich um ein kanadisches Unternehmen, das in China Silber, Blei sowie andere Metalle fördert und dabei außerordentlich profitabel ist. Auch mit dem chinesischen Staat scheint es keine Probleme zu geben. Die Förderlizenzen wurden erneut verlängert. Unser Langzeitinvestment, bei dem wir im letzten Sommer zu deutlich höheren Kursen Teilverkäufe vorgenommen hatten, bleibt auch deshalb im Depot.

Fazit

Mit einer gesunden Diversifikation und ausreichend Liquidität für neue Käufe gehen wir in den Sommer. Der Verlauf der ersten Jahreshälfte entsprach weitgehend unseren Erwartungen. Dass die Performance in diesem Jahr bislang nicht mit der des DAX mithalten konnte, ist für uns keine Überraschung. Unser Ziel bleibt es, in jeder Marktphase Chancen aufzuspüren und dabei allzu große Schwankungen möglichst zu vermeiden.

Marcus Wessel, Rainer Kromarek



Interview

„Viele Anleger hecheln aktuellen Modetrends hinterher“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Paulsen** vom Itzehoer Aktien Club (IAC) über die anziehende Inflation und was Anleger von Warren Buffett lernen können

Smart Investor: Zahlreiche Unternehmen haben in der Corona-Krise gelitten oder sind wie Thomas Cook und



Martin Paulsen verantwortet seit über 20 Jahren die Anlagestrategie des Itzehoer Aktien Clubs und ist zugleich Fondsmanager des Aktienfonds IAC-Aktien Global (WKN: A0M2JB). Bereits während seines Studiums an der Universität Kiel interessierte sich der Diplom-Kaufmann für den Kapitalmarkt im Allgemeinen und die Börse im Speziellen. Heutzutage versucht er zusammen mit dem Itzehoer Aktien Club, die Menschen in Seminaren und Webinaren für die Aktienanlage zu begeistern. Nähere Informationen finden Sie auch unter www.iac.de.

MAREDO pleitegegangen. Die Aktienmärkte notieren dagegen nahe den Höchstständen. Sollten Anleger jetzt noch einsteigen?

Paulsen: Eine Investition am Aktienmarkt hängt in erster Linie von der Risikotragfähigkeit und den Anlagezielen eines jeden Investors ab. Anleger, die Rendite erzielen wollen, weil sie sich ein Vermögen aufbauen oder fürs Alter vorsorgen wollen, werden aber schwer am Aktienmarkt vorbeikommen – denn am Zinsmarkt werden sie durch die negativen Realzinsen stetig ärmer. Es bleiben einem letztendlich nur Sachwerte wie z.B. Aktien, die weiterhin attraktive Renditen versprechen. Meine Antwort ist also ein klares Ja, auch wenn der Aktienmarkt immer mal wieder kurzfristige Rücksetzer erleidet.

Smart Investor: An den Kapitalmärkten gehen Ängste über eine stark steigende Inflation um. Wie sehen Sie die Entwicklung der Teuerungsrate und welchen Einfluss hat das auf die Aktienentwicklung?

Paulsen: Früher galt: Bei anziehender Inflation steuert die Notenbank mit steigenden Zinsen entgegen, was den Wirtschaftsaufschwung bremst und letztendlich für schwächere Geschäftszahlen bei den Unternehmen sorgt. Heute hat sich die Situation geändert. Durch die Pandemiemaßnahmen sind die ohnehin hohen Schuldenstände der Staaten geradezu explodiert. Durch den massiven Kauf dieser Staatsschulden

haben sich die Notenbanken aus meiner Sicht eines Teils ihrer Unabhängigkeit beraubt. Heute sind sie quasi gezwungen, die Zinsen auf tiefem Niveau zu belassen, damit die Refinanzierungsfähigkeit der Staaten nicht gefährdet wird. Höhere Zinsen könnten viele Staaten schließlich gar nicht mehr stemmen. Die Geldwertstabilität muss dann hintanstellen. Daher wird das Zinsniveau auf lange Zeit niedrig bleiben müssen, was klar für die Attraktivität der Aktie spricht.

Smart Investor: Value und Qualität spielen bei der Titelselektion im IAC-Aktien Global eine wichtige Rolle. Wie definieren Sie diese Begriffe im Anlageprozess?

Paulsen: Wir setzen weder einseitig auf etablierte Industrieunternehmen, spricht „Value“, noch auf Technologieunternehmen, spricht „Growth“. Daher befinden sich z.B. sowohl BASF als auch Microsoft im Fonds, die man wohl beiden unterschiedlichen Lagern zurechnen würde. Aber Sie haben recht: Qualität ist uns im IAC-Aktien Global in der Tat sehr wichtig. Diese äußert sich natürlich in erster Linie in harten Fakten wie den Geschäftszahlen. Ist das Unternehmen solide finanziert, kann es seinen Gewinn dauerhaft steigern etc.? Es spielen bei der Qualität aber auch weniger harte Aspekte eine Rolle, wie die Führung des Unternehmens, die Marktstellung, die Substituierbarkeit der Produkte oder auch die Existenz eines starken Ankeraktionärs. In

Summe investieren wir dann im Fonds global breit gestreut in genau 50 IAC-Qualitätsunternehmen.

Smart Investor: Techtitel lagen in den vergangenen Jahren im Trend. Die Schere zwischen Growth- und Value-Titeln ist in diesem Zusammenhang immer stärker auseinandergegangen. Aktuell sieht man dagegen wieder eine Rotation zu Value-Aktien – ist das eine vorübergehende Erscheinung oder schon eine Trendwende?

Paulsen: Lassen Sie es mich so sagen: Es zeigt einmal mehr, dass die Börse keine Einbahnstraße ist. Viele Anleger haben letztes Jahr auf die coronabedingten Digitalisierungsgewinner aus dem Growth-Lager gesetzt und traditionelle Unternehmen für tot erklärt. Seit November letzten Jahres müssen diese Anleger feststellen, aufs falsche Pferd gesetzt zu haben, da sich seitdem Value besser entwickelt hat. Wenn man versucht, den richtigen Trend zu treffen,

dann liegt man mal richtig und genauso oft falsch. Im IAC-Aktien Global streben wir eine hohe Diversifikation mit einer Investition sowohl in Growth als auch in Value an und analysieren, ob das Unternehmen in einer zweifelsohne immer stärker digitalisierten Welt seine Marktstellung behaupten oder sogar noch ausbauen kann – denn qualitativ starke Unternehmen gibt es in jeder Branche.

Smart Investor: Ihr Investmentansatz orientiert sich an Warren Buffett. Was ist aus Ihrer Sicht das Wichtigste, das Anleger von ihm lernen können?

Paulsen: Ich selbst habe Warren Buffett vor einigen Jahren persönlich in den USA getroffen. Mir imponiert, dass er seinen Investmentprinzipien stets treu geblieben ist, ohne sich Neuem zu verschließen. Ich denke, viele Anleger könnten sich davon die berühmte Scheibe abschneiden, denn sie kaufen oft, weil sie etwas ganz Tolles

über die Aktie XY gehört bzw. gelesen haben oder weil die Aktie in letzter Zeit rasant gestiegen und damit eigentlich nur teurer geworden ist. Das führt dazu, dass Anleger meist teuer einsteigen und, wenn der Kurs dann mal etwas fällt, sofort wieder die Reißleine ziehen. Diese „Gierschlägt-Hirn-Strategie“ ist natürlich alles andere als erfolgreich, wie Sie sich vorstellen können. Mein Tipp also: Bleiben Sie Ihren Investmentprinzipien treu und investieren Sie nicht aufgrund von Gier und Emotionen. Börsenaltmeister André Kostolany hat mal so schön gesagt, was Buffett übrigens zu 100% bestätigen würde: „Ich kann Ihnen nicht sagen, wie man schnell reich wird. Ich kann Ihnen aber sagen, wie man schnell arm wird – indem man nämlich versucht, schnell reich zu werden.“

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

Interview: Christian Bayer

Anzeige



„Im Einkauf liegt der Gewinn“

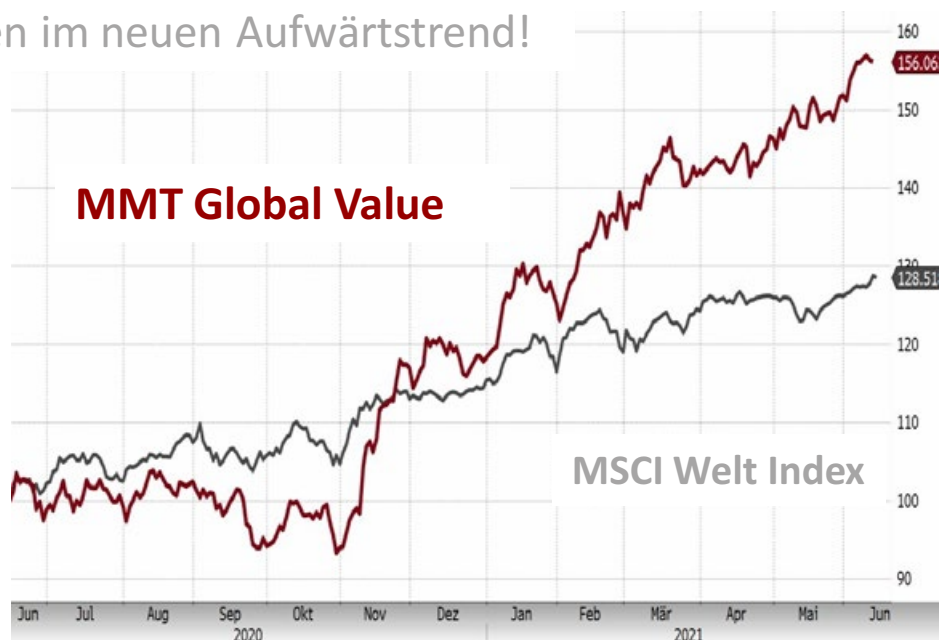
Favoritenwechsel: Value-Aktien im neuen Aufwärtstrend!

Value-Investing „par excellence“

- Qualitätsunternehmen
- Hohe Unterbewertung
- Antizyklisch investieren
- Enormes Kurspotential
- Attraktive Dividenden
- Sicherheitsmarge
- Global

WKN: **HAFX19** (Privatanleger)

WKN: **HAFX2A** (Inst. Investoren)



www.mmtglobalvalue.com

Inflation - Gut für Value-Aktien?

Gratis Studie anfordern

kontakt@mmtglobalvalue.com

Leserbriefe

Über Interessenkonflikte, Komfortzonen und den Kalipreis



? Geschäft!

Sie haben es wirklich geschafft: Zum ersten Mal seit mindestens 30 Jahren habe ich mit dem Smart Investor wieder eine Zeitschrift abonniert. Besonders gut gefällt mir Ihre Rubrik „Lebensart & Kapital – International“. Da habe ich mich jetzt zurück bis zur ersten Ausgabe in Ihrem Onlinearchiv durchgearbeitet. Dabei vermisste ich allerdings einige Länder, z.B. Gibraltar, Grönland, Thailand und die Isle of Man. Ebenfalls sehr interessant finde ich alle Artikel und Tipps rund um das Thema Kapitalschutz. Da haben Sie mich zu Recht aus meiner Komfortzone herausgeholt. Ich schätze Ihre Offenheit sehr. Es ist sehr wohltuend. Bitte machen sie weiter so.

Friedrich Metzinger

SI Das ist ja mal ein Kompliment! „Zum ersten Mal seit 30 Jahren“, und dann auch noch „aus der Komfortzone geholt“ – das geht bei uns runter wie Öl. Zu Ihren Länderwünschen: Ein Beitrag über Thailand ist schon in der Bearbeitung durch einen Autor und wird innerhalb der nächsten drei Monate im Heft erscheinen. Gibraltar, Grönland und die Isle of Man sind hervorragende Anregungen – wir schauen uns das mal näher an. Danke für das Kompliment und Ihr Vertrauen in uns!

? Beteiligungsgesellschaften und Interessenkonflikte

Ihre Geschichten zu den Beteiligungsgesellschaften, samt der großen Tabelle mit allen Kennzahlen, habe ich mit großem Interesse gelesen. Insbesondere das Spezial zu den ausländischen Firmen fand ich auch klasse! Dabei ist mir aufgefallen, dass dort bei Wheaton Precious Metals ein Interessenkonflikt („IK“) vermerkt war (auf S. 20). Allerdings befindet sich die gleiche Aktie auch in Ihrem Musterdepot, dort aber ohne den Vermerk „IK“ (S. 56). Was ist der Hintergrund dazu?

Friedrich Buhl

SI Der Fonds AFB ist in diese Aktie investiert – demnach hat der zuständige Portfoliomanager, Gunter Burgbacher, der dieses Spezial verfasst hat, einen Interessenkonflikt.

Allerdings hat Burgbacher als Gastautor nichts mit dem Musterdepot im Smart Investor zu tun, weshalb dort auch kein Vermerk abgedruckt wurde. Ein Interessenkonflikt ist also nur dann gegeben, wenn eine Person vorab von einer Erwähnung oder Besprechung einer Aktie im Heft wissen konnte.

? Bombennachricht!

Ernst Wolff hat auf einem Internetkanal ein neues Interview gegeben, im YouTube unter „Ernst Wolff: Warum es in Deutschland keine Lockerung gibt“ abrufbar. Darin spricht er vom International Financial Forum (IFF), wo auf einer erst kürzlich abgehaltenen Tagung Vertreter Chinas darüber sprachen, den digitalen Yuan eventuell mit der Facebook-Währung Diem oder dem Ethereum verknüpfen zu wollen. Eigentlich eine Bombennachricht, die es wohl bisher nicht in die Mainstreammedien geschafft hat. Warum kam dieses Thema in Ihrem Interview mit Ernst Wolff in der letzten Ausgabe nicht zur Sprache?

Alexander Schmidt

SI Dieses Thema kam nicht zur Sprache, da besagte IFF-Veranstaltung nach unserem Gespräch stattfand, sodass selbst Herr Wolff damals noch nichts davon wusste. Aber die These, dass China mit dem Westen zusammen an einer solchen Weltwährung auf digitaler Basis zusammenarbeitet, scheint uns schon plausibel zu sein – die ganzen Great-Reset-Bemühungen von Prof. Dr. Klaus Schwab und dem WEF, und damit auch mit Rückendeckung von China, gehen ja genau in diese Richtung. Während das Volk an eine multi- oder wenigsten duopolare Weltordnung glauben soll, forcieren die Polit- und Finanzeliten verdeckt den Shift hin zu einer unipolaren Weltordnung, eben auch das Finanzsystem betreffend. Sobald wir mehr valide Informationen haben, lesen Sie dazu etwas im Heft.



Smart Investor 6/2021

? Überlastete Post

Leider kommt das Heft immer noch mit Verspätung bei mir an. In diesem Monat ist sogar ein neuer Rekord erreicht worden: Am 28.5. war das Heft in meinem Briefkasten.

Inzwischen hatte ich das PDF zwar schon komplett am PC durchgelesen, es war aber trotzdem sehr schön, das Heft in die Hand zu nehmen und durchzublättern. Wie gerne hätte ich es gleich am Erscheinungstag (22.5.) erhalten und mich damit in eine ruhige Ecke zurückgezogen (nicht unbedingt in die Badewanne, wie das wohl einige Leser auch mal nicht ganz unfallfrei zu tun pflegen ☺). Ein Magazin klassisch auf Papier zu lesen ist für mich immer noch die angenehmste Variante. Als begeisterter Leser fällt es mir im Traum nicht ein, mich zu beschweren oder gar zu kündigen, ich denke nur, dass Sie der Sachverhalt interessieren wird. Die Post scheint im Moment gnadenlos überlastet zu sein. Also bleibt mir nur zu hoffen, dass sich die Zeiten bald wieder normalisieren werden. Dass Sie Ihr ausgezeichnetes Niveau und die interessante Mischung mit der richtigen Dosis Humor weiter halten werden, daran habe ich keinen Zweifel.

Michael Reh

SI Es ist in der Tat ärgerlich, wenn ein Heft zu spät zugestellt wird. Wir können Ihren Unmut nur zu gut nachvollziehen. Leider liegt die verspätete Zustellung aber nicht in unserem Einflussbereich. Die Post ist einfach nicht mehr das, was sie mal war. Wie so vieles derzeit, lässt sich auch dies am besten mit Humor ertragen – da geben wir Ihnen vollends recht.

? Störendes

Was mich beim Smart Investor mittlerweile richtig stört, ist das permanente Rufen nach dem Kursabsturz an den Aktienmärkten. Wer lang genug das Gleiche ruft, hat dann irgendwann auch mal kurzfristig recht. Ich weiß, hier werden Ängste von vielen Anlegern bedient, das verkauft sich einfach besser. Die vorgestellten Fonds und Personen sind fast alle immer „besonders“ und verkaufen oft doch auch nur das Gleiche wie andere, nur anders verpackt. Oder liegen so weit neben dem Markt und hoffen ebenfalls, dass ihre negative Sicht auf viele Dinge am Markt irgendwann Früchte trägt. Dass in der Zwischenzeit hier viel Geld der Investoren versenkt wird, scheint nicht zu stören. Ich suche auch immer nach den Ungereimtheiten, die die Aktien bewegen (könnten), aber ich suche nach mehr positiven Dingen. Mich macht das Negative müde. Gut zu wissen, aber so wird man als Anleger nicht erfolgreich. Wer nur so denkt, darf nicht investieren, oder nur short sein.

M. Fiedler

SI Ihre Kritik können wir nicht ganz nachvollziehen. In jeder Ausgabe besprechen wir zahlreiche Aktien, meistens mit einem positiven Votum. Für den Gesamtmarkt gehen wir sogar von einem Crack-up-Boom aus, also einem Boom, der noch mehrere Jahre laufen könnte. Richtig bearish sind wir also nicht. Aber vielleicht beziehen Sie sich auf unsere dezidierte Meinung zum Finanzsystem und zur Politik? Tatsächlich halten wir das aktuelle Geldsystem für komplett marode, was irgendwann zu dessen Kollaps führen wird. Die Corona-Maßnahmen könnten der Auslöser dafür sein, das können wir leider nicht schönreden. Wir versuchen, die Realität nach bestem Gewissen zu ergründen und dann niederzuschreiben – auch gegen den Mainstream. Haltungsjournalismus ist nichts für uns. Und wenn es dann ein negatives

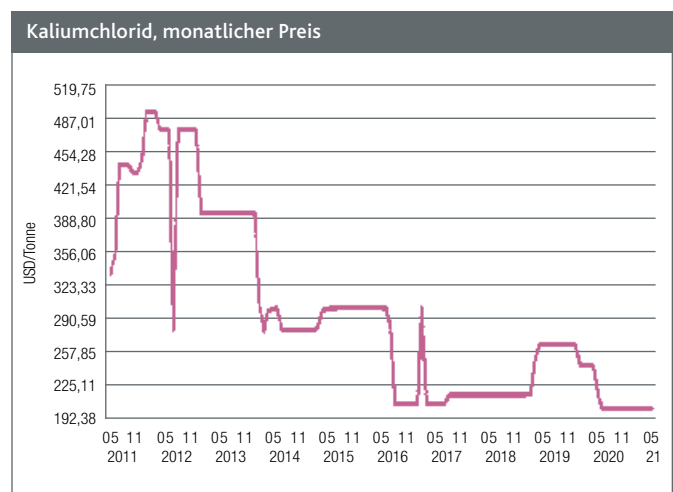
Bild gibt, dann schreiben wir auch das. Per se sind wir aber nicht negativ, wie etwa 90% der Artikel im Heft beweisen. Wir verstehen uns gerade in politischer und gesellschaftlicher Hinsicht als Antipode zum Mainstream, womit wir im Blätterwald schon ein bisschen herausstechen – wenigstens nach unserer Auffassung. Das können Sie aktuell an unserer Beurteilung der Corona-Maßnahmen erkennen, die wir als völlig übertrieben und mit permanenter Angstmake unterlegt beschrieben haben. Die Folgen davon werden wir in den kommenden Monaten live miterleben.

? K+S und der Kalipreis

Inwiefern wird der Kalipreis aus Ihrer Sicht als Hauptwertreiber für das Unternehmen K+S (ehemals Kali + Salz) über die nächsten Jahre stabil bleiben? Die Bewertungen der Analysten sind deutlich zurückhaltender als Sie bei Ihrer Buy-Empfehlung in der letzten Ausgabe.

Konstantin Schnitker

SI Der Preis für Kali(umchlorid) war in den letzten Jahren alles andere als stabil, wie Sie der Grafik entnehmen können. Und in der Tat haben wir K+S vornehmlich aus anderen Gründen (Schuldenabbau, Sonderertrag, Erhöhung der Ernteprognosen) empfohlen. Dass das Unternehmen von einem „spürbar höheren Überseepreis“ ausgeht, kann man erst einmal nur zur Kenntnis nehmen. Langfristig hängt dies von einer Vielzahl von Faktoren ab. Beobachtet man die allgemeine Preisentwicklung an diversen Rohstoffmärkten, könnte man spekulieren, dass der Kalipreis ebenfalls irgendwann mit nach oben zieht. Eine Meinung dazu muss sich allerdings jeder selbst bilden.



Quelle: www.indexmundi.com

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

Buchbesprechung

„Die größte Chance aller Zeiten“

„Oops ... he did it again!“ – nicht nur die Politik kennt die Maxime, keine Krise ungenutzt verstreichen zu lassen. Marc Friedrich legt also nach und präsentiert im Anschluss an „Der größte Crash aller Zeiten“ („... bislang wichtigstes Buch“) mit „Die größte Chance aller Zeiten“ („... neuestes und wichtigstes Buch“) einen würdigen Nachfolger, ehe in wenigen Monaten mit „Die größte Revolution aller Zeiten“, das unter dem Gesichtspunkt der Wichtigkeit sicherlich in nichts nachstehen wird, der vorläufige Abschluss gemacht wird.

Inhaltlich kratzt Friedrich an einer Vielzahl von Oberflächen, wie z.B. Corona, Zyklentheorie, Inflation, Euro- und Vertrauenskrise oder Staatsverschuldung. Rohstoffe („Rohstoff-Superzyklus in diesem Jahrzehnt erwartet“), speziell Uran („antizyklischer Investmenttipp“), und Bitcoin („größte Investmentchance unserer Lebzeit“) sind ihm ein besonderes Anliegen. Die Stärken des Generalisten liegen in der Aufbereitung und simplifizierenden Darstellung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Status quo. Wohltuend sind klare Worte und der Mut, anzuecken. Neben der Politik („Es

bekleiden Personen Machtpositionen, die wir nicht einmal als Chauffeur oder als Parkwächter einstellen würden“) kanzelt er auch die Kirche ab, die Worten der Nächstenliebe endlich einmal Taten folgen lassen sollte, indem sie z.B. ihre „reich gefüllten, goldenen Schatullen“ öffnet. Für die Demokratie erwartet er ein böses Erwachen; nach dem Ende der Abwärtsspirale drohe die Diktatur. Treffsicher schlussfolgert er, wer dann an die Macht kommt: „Wir kippen entweder nach links oder nach rechts.“

Aber der SPIEGEL-Bestsellerautor – ein „Titel“, auf den er inflationär verweist – kann es auch konkreter: Sein Kursziel für Gold liegt bis Ende 2022 zwischen 2.300 und 2.750 USD, bei Silber erwartet er Kurse von über 30 USD und Bitcoin wird 2021 „nach einer deutlichen Korrektur zwischen 60.000 und 100.000 USD“ notieren. Immerhin lehnt er sich aus dem Fenster, wobei eine Prognosebandbreite von über 65% das Element des Konkreten leicht verliert. Fazit: keine Pflichtlektüre, dafür leicht bekömmlich.

Marc Moschettini



„Die größte Chance aller Zeiten. Was wir jetzt aus der Krise lernen müssen und wie Sie vom größten Vermögenstransfer der Menschheit profitieren“
von Marc Friedrich;
FinanzBuch Verlag;
384 Seiten; 22,00 EUR

Buchbesprechung

„Multitalent Gold“

Michael Bloss ist Direktor bei Commerzbank Wealth Management, kennt sich mit Derivaten aus und zählt Geschichte zu seinen privaten Interessen – kein schlechter Ausgangspunkt, um allerlei Wissenswertes zum Thema Gold zusammenzutragen.

Mythos und Fluch: Seit 6.000 Jahren fasziniert Gold die Menschen, obwohl es kaum einen praktischen Nutzen hat. Es strahlt wie die Sonne, verleiht seinem Besitzer Macht, dient in vielen Religionen als Ewigkeitssymbol, war schon Jahrtausende vor Christi Geburt Zahlungsmittel und steht heute im Zeitalter der von Inflation bedrohten Papierwährungen für Wertbeständigkeit. Das ist ein gelungener Start – auch wenn der Teil „Fluch“ etwas zu kurz erscheint: Die Gier nach Gold war Anlass für zahllose Kriege, Millionen von Menschen verloren wegen der Jagd nach dem edlen Metall ihr Leben.

Der Autor liefert einen kompakten Überblick über die Geschichte von Gold als Geld. Er schreibt über Notenbanken und Fiat Money, also eine durch nichts gedeckte, beliebig vermehrbare Währung. Er be-

gründet, warum man 10% seines frei verfügbaren Vermögens in Gold halten sollte, und beschreibt die verschiedenen Investitionsmöglichkeiten.

Einige interessante Punkte, über die wir im Smart Investor schon berichtet haben, werden in dem Buch leider entweder falsch oder gar nicht dargestellt. Notenbanken und internationale Großbanken manipulieren über Goldleihe und Futuresmarkt die Edelmetallpreise – dafür gibt es eine Vielzahl von Belegen. Michael Bloss leugnet das. Auch die dubiose Rolle, die JP Morgan Chase als Treuhänder des weltweit größten Silber-ETFs spielt, oder die Bedeutung von Gold im Kampf von Russland und China gegen die Weltherrschaft des US-Dollar werden nicht thematisiert. Um es klar zu sagen: Die Commerzbank war und ist nach derzeitiger Erkenntnis an diesen Machenschaften nicht beteiligt. Es ist dennoch zu befürchten, dass ein Angestellter dieser deutschen Großbank hier nichts Kritisches schreiben kann, ohne größeren Ärger zu riskieren.

Rainer Kromarek



„Multitalent Gold. Anlegen, spekulieren, absichern“
von Michael Bloss;
UVK Verlag; 180 Seiten;
19,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Accell Group	A1JADL	50	KORE Mining	A2QQMA	48
Agnico Eagle	860325	58	Makita	856907	50
Alibaba Gr. Hold. ADR [CN] (IK)	A117ME	52	METRO ST.	BFB001	6
Amazon	906866	58	Micron Technology	869020	56, 58
Aon	A2P2JR	52	Neodecortech	A2DXCX	10
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	58	NEURONES	938282	10
Bank of America	858388	54	Pfeiffer Vacuum	691660	8
BB Biotech	A0NFN3	58	Qualcomm	883121	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	58	Ringmetall	600190	58
BHG Group	A2JG92	50	Shimano	865682	50, 58
BIC Group	860804	10	Signify	A2AJ7T	56
CECONOMY	725750	55	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	58
CENTROTEC (IK)	540750	7	Silvercorp (IK)	A0EAS0	58
CropEnergies	A0LAUP	58	Solutions 30	A2N8PV	58
DEFAMA	A13SUL	58	SpVgg Unterhaching	A2TR91	56
Einhell Germany Vz.	565493	50, 58	SSR Mining (IK)	A2DVLE	58
Erlebnis Akademie	164456	8, 50	Stanley Black & Decker	A1CTQA	50
Ernst Russ	A16107	8	Sto Vz.	727413	8
ExxonMobil	852549	55	Taiwan Semiconductor	909800	58
Facebook	A1JWVX	56	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	58
Fraport	577330	56	VERBUND	877738	58
Gazprom	903276	58	VOLKSWAGEN Vz.	766403	6
Home Depot	866953	50	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
HORNBAACH Baumarkt	608440	50	Zur Rose	A0Q6J0	58
ITOCHU	855471	54			

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2021

Dauerläuferaktien: Über Permaperformer

Growth-Aktien: Profiteure des Crack-up-Booms

Vermögensverwaltende Fonds: Vieles machbar

Nordic Investments: Skandinavische Perlen

Der dritte Weg: Zwischen Sozial- und Kapitalismus

Staatsquote: Hiermit steht und fällt vieles

Immobilienaktien & -fonds: Aufwärtstrend intakt?

Nachhaltigkeit: Nicht alles Gold, was glänzt

Infrastruktur: Wachstum vorprogrammiert

Bundestagswahl: Die möglichen Konsequenzen

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. 7 (Juli)

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: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Jürgen Büttner, Benjamin Eder,
 Markus Frohmader, Dr. Marko Gräntz, Fabian Grummes,
 Elias Huber, Rainer Kromarek, Marc Moschet-tini,
 Josef Obermeier, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Michael Keppler, Dr. Werner Koch,
 Werner Krieger, Uwe Lang, Felix Schleicher, Dr. Alexander
 Schwarz, Vinzent Sperling, Markus Walder

Interviewpartner:

Dr. Ulrich Horstmann, Johannes Maier,
 Martin Paulsen

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:

18.6.2021

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 Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und
 MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
 der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Partys & flache Lernkurven

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou



Den Bildern nach zu urteilen hatten die Mächtigen unserer Tage beim G7-Gipfel an der britischen Riviera eine gute Zeit. Ohne Maske und Abstand wurde bei Bier, Cocktails und Häppchen (gereicht vom selbstredend maskierten Personal) gelacht und geschäkert. Natürlich wurde auch große Politik gemacht: Im Schweinsgalopp beschloss man eine globale Mindeststeuer (vorerst nur für Großkonzerne), ganz kurze Entscheidungswege, ganz schnelle Reaktionszeiten sowie ganz große Massenimpfungen für künftige Pandemien – und last but not least will man gemeinsam gegen die wirtschaftlich immer weiter auftrumpfenden Chinesen vorgehen. Gerade hinsichtlich des letzten Aspekts war es bestimmt ungemein praktisch, dass man mit WHO-Generaldirektor Tedros Ghebreyesus auch einen inoffiziellen Vertreter Chinas mit am Stehtisch der Gartenparty hatte.

Auch auf der anderen Seite der Welt steigt die Partystimmung – aber im Gegensatz zur exklusiven Veranstaltung in Großbritannien hat man in China ein Volksfest im Sinn. Schließlich feiert die Kommunistische Partei im Juli 2021 ihr einhundertjähriges Bestehen. Die Vorzeichen dafür standen bestens: Corona war im April 2020 besiegt (so das offizielle Narrativ). Deshalb boomt die Wirtschaft kräftiger denn je (so das offizielle Narrativ). Die Inflation hat man anders als die Kollegen im Westen auch im Griff (so das offizielle

Narrativ). Im Dezember 2020 schloss man mit der EU ein weitreichendes Investitionsabkommen. Berechtigte Hoffnungen bestanden, dass die Geburtstagsparty nicht nur von den üblichen Drittwelt-diktatoren besucht, sondern auch von ein paar edlen Fremden (vulgo: „Weiße Affen“) aus dem Westen aufgewertet würde. Für das i-Tüpfelchen sorgte dann die perfekte Landung von Zhurong auf dem Mars. Zeitnah zur großen Party konnte man dem begeisterten Volk das rote Sternenbanner auf dem roten Planeten präsentieren.

Aber jüngst fielen doch etliche Wermutstropfen in den Geburtstagsstee des überragenden Führers. So kam es zu Energieengpässen in Südchina, weshalb die boomende Wirtschaft ihre Produktion für ein bis zwei Tage in der Woche ruhen lassen musste. Schuld ist der Klimawandel, der für Wassermangel in Yünnán und damit für eine nur hälftige Stromproduktion der Wasserkraftwerke sorgt (so das offizielle Narrativ – vielleicht ist aber immer noch der Boykott australischer Kohle am Werk, der bereits im Dezember für kalte Wohnungen in Nordchina gesorgt hatte). Ende April beerdigte das EU-Parlament den Investmentpakt. Ganz überraschend wollte man die chinesischen Sanktionen für einige der eigenen Parlamentarier nicht einfach so hinnehmen. Das jüngst in Deutschland beschlossene Lieferkettengesetz sorgt ebenfalls für Kopfschmerzen (wenn auch nicht für ganz so große wie bei den deutschen Konzernen), denn es gilt als Blaupause für ein ähnliches Konstrukt auf EU-Ebene.

Noch größere Kopfschmerzen aber bereitet die Demografie: Die Chinesen wollen partout keine Kinder bekommen. Deshalb erlaubt die Partei nun ganz offiziell drei kleine Nachwuchschinesen pro Familie und bestätigt damit, dass Alter und Weisheit nicht notwendigerweise korrelieren. Produktivität – ob biologische oder industrielle – lässt sich nun einmal nicht verordnen. Die Deng'schen Reformen haben das eigentlich ebenso eindrücklich wie hinreichend bewiesen, aber bei Kommunisten verläuft die Lernkurve diesbezüglich offenkundig flach. Dass sie in den nächsten 100 Jahren steiler ansteigt, darf bezweifelt werden, aber die Hoffnung stirbt ja bekanntlich zuletzt.

Von daher: auf die nächsten 100 Jahre!



17. + 18. Juli

Das Live-Ereignis des Jahres in München!

Für den Frieden-Konferenz 2021

Powered by



Powered by

DANIELE
GANSER



Dr. Wolfgang Wodarg
(Live zugeschaltet)



Peter Herrmann



Prof. Dr. Sucharit Bhakdi
(Live zugeschaltet)



Markus Gärtner



Prof. Dr. Matthias Burchardt



Jacqueline La Saunier



Gunnar Kaiser



Dr. Reiner Fuellmich



Tatjana Strobel



Prof. Dr. Franz Ruppert

Der von Dr. Daniele Ganser geprägte Begriff MENSCHHEITSFAMILIE
und das Prinzip der internationalen Friedensweg-Community:

FÜR ETWAS SEIN, STATT DAGEGEN, sind die Leitlinien der im Juli stattfindenden Konferenz.

Thema der Friedenskonferenz: **MUT!**

Konferenzteilnahme via: www.friedensweg.ticket.io

Das in diesen speziellen Zeiten sicherlich einzigartige Setting dieser
Live-Veranstaltung spricht für sich und zeigt das große gemeinsame Interesse
an mutmachenden, lösungsorientierten Impulsen.

So kommen in München einige der wichtigsten Protagonisten
der Friedensbewegung tatsächlich persönlich und analog zusammen.
Um gemeinsam mit den Gästen der Konferenz ein Zeichen für den Frieden zu setzen!

Die vorgenannten Protagonisten, sowie prominente Überraschungsgäste, Künstler,
die eine oder andere Weltpremiere & eine Corona-Talk-Show werden diese
(öffentliche Versammlung) zu einem unvergesslichen Ereignis machen! Vor allem
aber weit über München hinaus wirken und wohl unzählige Menschen dafür
begeistern, den eigenen Weg für Frieden zu entdecken und auch zu gehen.

Getragen von der internationalen Friedensweg-Community (friedensweg.org)
und dem Hambacher Kulturförderverein e.V.



Dr. Gerald Hüther
(Videobotschaft)



Prof. Dr. med. Enrico Edinger



Dr. Daniele Ganser
(Eröffnungsrede per
Videostream)



Erich Hambach



ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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