Smart Investor

www.smartinvestor.de



Heute vor 50 Jahren: Schließung des Goldfensters

Wachstumsaktien:

Über Growth, CANSLIM und Dauerläuferaktien

Thailand:

Backpacker-Paradies mit schnellem Internet

Infrastruktur:

Grün, grüner und am besten digital





Stabilitas Pacific Gold+Metals

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

Stabilitas Silber+Weißmetalle

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

Stabilitas Special Situations

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter

www.stabilitas-fonds.de

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6 80336 München

Tel.: +49.89-21 55 85 13 0 Fax.: +49.89-21 55 85 13 9 stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1 32107 Bad Salzuflen Tel.: +49.52 22-79 53 14 Fax: +49.52 22-79 53 16

info@stabilitas-fonds.de

Jahrhundertereignis

Befragte man 1.000 Menschen dazu, welches geschichtliche Ereignis sie als das herausragendste seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs sehen, dann käme wohl in etwa folgendes Ergebnis zustande: Über 90% würden entweder die Ermordung John F. Kennedys am 22.11.1963, die erste bemannte Mondlandung am 21.7.1969, den Mauerfall am 9.11.1989 oder den Einsturz der New Yorker Twin Towers am 11.9.2001 nennen. Keine zehn Befragten, also weniger als 1%, würden nach meiner Einschätzung den 15.8.1971 nennen - und einer davon bin übrigens ich selbst. Die damals erfolgte Schließung des Goldfensters durch US-Präsident Richard Nixon kann aus meiner Sicht nicht hoch genug für das weitere Weltgeschehen bewertet werden - allerdings im negativen Sinne: Denn spätestens damit wurde der Dollar zum vollständig ungedeckten Geld, was bis heute weitreichende Auswirkungen auf (Geo-) Politik, Wirtschaft und Gesellschaft hat.

Beispielsweise wäre ein kapitalintensiver Krieg mit einem gedeckten "guten Geld" kaum möglich. Außer man finanziert ihn auf Pump, wie den Vietnamkrieg der 1960er-Jahre, in dem Wissen, dass man, wie die USA damals, anschließend (am 15.8.1971 eben) ohnehin zum "schlechten Geld" - landläufig auch als Fiatgeld bezeichnet - übergehen wird. Anderes Beispiel: Teuerung, landläufig: Inflation, entsteht grob gesagt durch ein schnelleres Wachstum der Geld- gegenüber der Gütermenge - was nur in einem ungedeckten Geldsystem möglich ist. Inflation aber ist der Haupteinflussfaktor für das Auseinanderlaufen der Schere zwischen Reich und Arm. Diese konkreten Themen bestimmen den gesellschaftlichen Diskurs seit vielen Jahren, aber kaum jemand erkennt die eigentliche Ursache dafür. In unserer dreiteiligen Titelgeschichte zur Schließung des Goldfensters versuchen wir daher, die Tragweite dieses Ereignisses herauszuarbeiten (jeweils ab S. 34, 44 und 58).

Ich könnte nun zahlreiche, eigentlich gar alle Bereiche des Lebens durchdeklinieren.



Ralf Flierl, Chefredakteur

in welchen das ungedeckte Geld dramatische Auswirkungen hat. In unserer laufenden Rubrik "Österreichische Schule" gehen wir immer wieder auf solche Themen ein – konkret in diesem Heft ab S. 20, wo wir uns mit dem Thema "Wachstum" beschäftigen. Daneben sei auch unsere nun schon zehn Jahre alte Sonderausgabe "Gutes Geld" erwähnt, welche zwar als Print vergriffen, aber als PDF immer noch erhältlich ist (10 EUR). Eine E-Mail an flierl@smartinvestor.de genügt.

Apropos Wachstum: Im Börsenjargon wird hier gerne der englische Begriff Growth verwendet, worunter Unternehmen subsumiert werden, die sich eher durch überdurchschnittliche Umsatz- und oft auch Gewinnsteigerungen als durch große Substanz auszeichnen. In dieser Ausgabe widmen wir uns diesen Gesellschaften an mehreren Stellen unter verschiedenen Gesichtspunkten: Wachstumsstarke europäische Small Caps sind unser Thema im Artikel ab S. 6 - neben deutschen werden hier auch zwei skandinavische Titel besprochen. Überhaupt scheint der Norden Europas einiges an Growth-Qualität aufzuweisen. Dirk Stöwer stellt in seinem Gastbeitrag ab S. 48 einige aussichtsreiche "Nordics" vor. Übrigens gelang Stöwer das Kunststück, mit seinem Fonds NESTOR Europa im ersten Halbjahr 2021 über 30% Rendite zu erzielen. Chapeau! Weiterhin behandeln wir ab S. 12 Aktien mit Dauerläuferqualitäten. Und schließlich finden Sie in unserer alle drei Monate erscheinenden Rubrik "CANSLIM" sechs amerikanische Firmen, die sich vor allem durch extremes Wachstum auszeichnen (ab. S. 50).

Dies und einiges mehr finden Sie in der vorliegenden Augustausgabe.

Viel Lesevergnügen wünscht

Ralf Flierl

Investieren Sie mit uns in die **Warren Buffetts** dieser Welt!





www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor





ab S. 16

Märkte

- 6 Growth-Aktien: Up and Away
- 12 Dauerläuferaktien: Für gute und schlechte Zeiten
- 16 Infrastrukturinvestments: Vom Aufbau, Ausbau und Umbau

Hintergrund

- 20 Österreichische Schule: Mythos Wachstum
- 22 Lebensart & Kapital International: Thailand
- 24 Politik & Gesellschaft: Degenerativer medialer Zahnschwund
- 26 Phänomene des Marktes: Über TINA und FOMO

Fonds

- 28 Inside: Growth-Fonds
- 30 Kolumne I: Die Ruhe vor dem Sturm; Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital
- 31 Kolumne II: Die EZB rast auf eine Wand zu!; Gastbeitrag von Thomas Hellener, SOLIT Fonds
- 32 Interview: "Die Kapitalmärkte erleben gerade einen Gezeitenwechsel"; Gespräch mit Daniel Haase, HAC
- 33 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 34 Titelstory / Das große Bild: Es geschah im August
- 40 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik
- 41 Intermarketanalyse
- 42 Quantitative Analyse
- 42 sentix Sentiment
- 43 Relative Stärke

Wachstumsaktien

Wenn die Börsen laufen, versprechen Wachstumswerte höhere Renditen als Value-Investments, die in Haussephasen häufig ein Mauerblümchendasein fristen. Wir stellen Ihnen vielversprechende Growth-Titel vor (ab S. 6), zudem schwergewichtige CANSLIM-Werte (S. 50) und sogenannte Dauerläuferaktien (S. 12). Das Thema Wachstum aus Sicht der Österreichischen Schule behandeln wir auf S. 20.

ab S. 6

Infrastruktur

Längst ist Infrastruktur mehr als nur Straßen und Brücken – immer wichtiger wird der Datenhighway (Digitalisierung), insbesondere vor dem Hintergrund ökologischer Ziele und Nachhaltigkeit. Ab S. 16 werfen wir einen Gesamtblick auf das Segment und die Rahmenbedingungen; aussichtsreiche Infrastrukturaktien stellen wir auf S. 17 vor, Infrastrukturfonds auf S. 19.

Titelstory: Goldfenster



ab S. 34

Ein halbes Jahrhundert ist es nun schon her, dass die Bindung des US-Dollar an die Goldbestände der Federal Reserve aufgelöst wurde. Nur wenige Zeitgenossen messen diesem Ereignis größere Bedeutung zu. Wir tun das durchaus, denn im August 1971 ist der Dollar und damit ebenfalls nahezu alle anderen Währungen in ein neues Zeitalter eingetreten mit dramatischen Folgen für Wirtschaft, Märkte und auch Gesellschaft. Mehr dazu lesen Sie in "Das große Bild" ab S. 34. Außerdem finden Sie auf S. 58 ein Interview zum Thema mit dem Geld- und Goldexperten Dimitri Speck. Ab S. 44 schließlich behandeln wir die expliziten Folgen der Goldfensterschließung für die Edelmetalle.



S.22

Thailand

Das südostasiatische Land besticht nicht nur durch seine Traumstrände, sondern erweist sich auch als Magnet für digitale Nomaden. "Arbeiten vom Strand aus" – sofern es der Beruf zulässt – ist in Thailand vielfach gelebte Wirklichkeit. Was bei einer Auswanderung zu beachten ist und welche Hürden genommen werden müssen, skizzieren wir ab S. 22.





S. 32, 58

Interviews

Wie stehen kurz- und mittelfristig die Chancen und Risiken an den Aktienmärkten? Dazu stand uns Daniel Haase, Vorstand der Hamburger Vermögensverwaltung HAC, Rede und Antwort (ab S. 32). Weiterführende Aspekte zu unserer Titelstory rund um die Schließung des Goldfensters vor 50 Jahren liefert Dimitri Speck, Autor des Buchs "Geheime Goldpolitik" sowie Mitbegründer und Chefanalyst der seasonax GmbH (ab S. 58).

- 44 Titelstory / Edelmetalle: "Gold in die Freiheit entlassen"
- 46 Auf Stippvisite: GoldMining Inc.

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: Die "Nordics"; Gastbeitrag von Dirk Stöwer, NESTOR Europa Fonds
- 50 CANSLIM-Aktien: Think Big
- 53 Buy or Goodbye:Endor und Wells Fargo
- 54 Beteiligungsgesellschaften:
 Schwankungsarme Geschäftsmodelle im Gesundheitswesen;
 Gastbeitrag von Gunter Burgbacher,
 Greiff capital management AG und
 VVO Haberger AG
- 56 Musterdepot: Sommerruhe

Potpourri

- 58 Titelstory / Interview: "Vorübergehend kann auch 50 Jahre sein"; Gespräch mit Dimitri Speck
- 62 Leserbriefe: Über ExxonMobil, Gazprom und die Grundrechte
- 64 Buchbesprechungen:
 "Vom Gold Boom profitieren"
 und "Der deutsche Selbstmord"
- 66 Zu guter Letzt: Völlig losgelöst ...
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2021



Jetzt teilnehmen im LIVE-Stream! Sichern Sie sich online Ihr Ticket!

Erleben Sie den Go for Gold Wertekongress 2021!

ZWEI WAHRLICH WERT-HALTIGE TAGE!

18.-19. September 2021

RheinMain CongressCenter Wiesbaden

GO FOR GOLD

KONGRESS 2021

Weitere Informationen unter www.goforgold.de



Solit

Growth-Aktien

Up and Away

Die Welt der Wachstumsaktien ist mitunter schwer zu durchschauen. Weil die versprochenen Gewinne erst in einigen Jahren die aktuelle Bewertung rechtfertigen, benötigen Investoren Weitblick und oft auch starke Nerven.



Die Growth-Checkliste

Im Gegensatz zu Value-Investoren richten Growth-Fans ihren Blick weitaus stärker in die Zukunft. Diese bestimmt, wie sich ihr Investment entwickelt. Neben der Schwierigkeit, Ergebnisse mehrere Jahre im Voraus prognostizieren zu müssen – um daraus Rückschlüsse auf die Bewertung ziehen zu können -, sind auch Makrofaktoren zu berücksichtigen. Eine beliebte Checkliste für Growth-Aktien stammt vom US-Investor William O'Neil. Schon Mitte des 20. Jahrhunderts formulierte dieser die mit ihm seitdem untrennbar verbundene CANSLIM-Strategie. Der "Anti-Buffett" kombinierte dabei klassische Fundamentaldaten eines Unternehmens wie die Gewinnentwicklung (C, "current quarterly earnings", resp. A, "annual earnings"), die Innovationskraft (N, "new product or service") und die Marktstellung (L, "leader or laggard") mit Charttechnik und einem Marktfaktor (M, "market direction"). O'Neil machte die Beobachtung, dass seine Strategie eines trendbasierten Investierens nur in einem positiven Börsenumfeld wirklich erfolgreich war. Er legte zudem großen Wert auf das Engagement institutioneller Investoren (I, "institutional sponsorship"), welche die Kursentwicklung begünstigen könnten. Nehmen die Umsätze in einer Aktie bei steigenden Kursen zu (S, "supply and demand"), dann ist der Titel aus technischer Sicht kaufenswert.

Lesen Sie hierzu auch die Aktienbesprechungen in unserer regelmäßigen – im Wechsel mit Turnaround- und Value-Aktien erscheinenden – Rubrik mit dem Titel "CANSLIM", welche Sie in diesem Heft auf S. 50 finden.

Steigende Zinsen und Megatrends

Darüber hinaus sollten Investoren bei Wachstumsaktien die allgemeine Zinsentwicklung und das jeweilige Branchen- und Wettbewerbsumfeld sehr genau im Auge behalten. Die höher bewerteten Wachstumsunternehmen reagieren sensibler auf Zinsveränderungen als Value-Titel. Steigende Zinsen oder sogar schon die

Morgan Stanley

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



Smartbroker

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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

Diese Werbeanzeige wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Bei den dargestellten Wertpapieren handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen. Der Anleger trägt grundsätzlich bei Kursverlusten des Basiswertes sowie bei Insolvenz der Emittentin ein erhebliches Kapitalverlustrisiko bis hin zum Totalverlust. Eine ausführliche Darstellung möglicher Risiken sowie Einzelheiten zu den Produktkonditionen sind den Angebotsunterlagen (den endgültigen Bedingungen, dem relevanten Basisprospekt einschließlich etwaiger Nachträge dazu sowie dem Registrierungsdokument) zu entnehmen. Etwaige hierin genannte Wertpapiere dürfen zu keiner Zeit direkt oder indirekt in den Vereinigten Staaten von Amerika (einschließlich aller dieser Jurisdiktion unterliegenden Territorien und Außengebiete) oder an U.S.-Personen (U.S.). personen 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.

Diskussion darüber können hier scharfe Korrekturen auslösen. Zuletzt war dies im Frühjahr der Fall. Zum einen werden bei höheren Zinsen risikoärmere Anlagen plötzlich attraktiver, zum anderen müssen die prognostizierten Gewinne nun mit einem höheren Zins diskontiert werden, was den aktuellen Unternehmenswert senkt. Schließlich steigen die Finanzierungskosten der Unternehmen, die in ihrer Wachstumsphase oft einen erhöhten Kapitalbedarf haben. Anders als Zykliker bewegen sich Wachstumsunternehmen meist in sehr dynamischen Märkten, die von Megatrends und disruptiven Entwicklungen bestimmt werden. Gern zitierte Beispiele sind Digitalisierung, Automatisierung, Miniaturisierung, künstliche Intelligenz, Nachhaltigkeit, erneuerbare Energien und der demografische Wandel. Die Firmen profitieren folglich nicht nur von ihrer eigenen Innovationskraft, sondern auch vom strukturellen Wachstum in ihrer Branche. Da sich dort aber zahlreiche Glücksritter tummeln, kommt es auch auf Schnelligkeit und Zielstrebigkeit an. Um beides muss sich das Management bei der Umsetzung seiner Wachstumsagenda kümmern. Rückschläge sind immer möglich – es sei nur an den "Neuen Markt" erinnert und daran, wie viele Businesspläne am Ende kaum das Papier wert waren, auf dem sie standen.

Börsenboom und Shoppinglust

Der Aufstieg der Neobroker hat eine neue Generation von meist jungen Anlegern zur Börse gebracht. Davon möchte die für ihre verschiedenen Finanzportale bekannte wallstreet:online AG (IK) profitieren, zu der auch Smart Investor gehört. Die Fantasie steckt hier im Geschäft des Ende 2019 gegründeten Smartbroker, der mit einem aggressiven Preismodell die Branche aufmischt. Von der Billigkonkurrenz der Neobroker möchte man sich über ein erweitertes Serviceangebot abheben. Derzeit liegt man auf Kurs, das Ziel von 200.000 Kundendepots bis Jahresende zu erreichen. Hohe Aufwendungen für die Neukundengewinnung und die Entwicklung der eigenen Trading-App werden zunächst das Ergebnis belasten. Die Ernte dürfte der neue CEO und Ex-comdirect-Manager Matthias Hach ab dem kommenden Jahr einfahren. Dass Trade Republic, der mit über einer Million Kunden deutlich größere Konkurrent, bei seiner letzten Finanzierungsrunde eine Bewertung von 4,4 Mrd. EUR erreichte, zeigt das Potenzial, das noch im Smartbroker und in der wallstreet:online-Aktie steckt.

Die zunehmend komplexe Regulierung der Finanzmärkte treibt die Nachfrage bei der Münchner **EQS Group**. Als der europaweit

führende Technologieanbieter für die Bereiche Investor Relations, Compliance und Unternehmenskommunikation stellt die Gesellschaft den IR-Verantwortlichen diverse Tools und Softwarelösungen zur Verfügung. Fast alle DAX-Konzerne nutzen hierzulande die Dienste von EQS – z.B. bei der Verbreitung von Ad-hoc-Meldungen. Mit der Übernahme des Konkurrenten Business Keeper steigt man in Europa zum führenden Cloudanbieter für Hinweisgebersysteme auf. Das Timing scheint günstig: Ende des Jahres tritt die EU-Hinweisgeberrichtlinie in Kraft. Neben Impulsen für das Neugeschäft sollte EQS auch Cross-Selling-Potenziale heben können. Im Jahr 2025 strebt der Vorstand daher einen Umsatz von 130 Mio. EUR sowie eine EBITDA-Marge von "mindestens 30%" an.

Der bereits vor der Pandemie blühende Onlinehandel erfuhr durch Corona einen weiteren Wachstumsschub. Diese Entwicklung ist unumkehrbar, selbst wenn manche Beobachter noch an ihrer Nachhaltigkeit zweifeln. Die Papiere des Lifestyleund Einrichtungsspezialisten Westwing (IK) sowie des auf vier Kontinenten tätigen Modehändlers Global Fashion Group (GFG) sollten ihre Outperformance daher fortsetzen können. Westwing ist durch die eigene App und das exklusive Clubmodell selbst zu einer begehrten Marke geworden. Die Zielgruppe für die beinahe täglich wechselnden Angebote ist meist jung, weiblich und zahlungskräftig. Die mit Videos und Tutorials sehr verführerisch gestaltete App verleitet zu Impulskäufen, was auch die hohe Wiederbestellrate belegt. Die Zahl der aktiven Kunden stieg zum Ende des ersten Quartals um über 70% auf 1,7 Millionen an. Schon heute sprudeln bei Westwing die Kassen, wie ein Free Cashflow von 60 Mio. EUR über den zwölf Monate langen Zeitraum belegt. Der Markt für "Home & Living" in Europa ist riesig: Selbst wenn Westwing bis zum Jahr 2024/25 die angestrebte Umsatzmilliarde knacken würde, läge der eigene Marktanteil noch bei unter 1%. Gerne wird GFG als die "Zalando der Schwellenländer" bezeichnet. Tatsächlich bringt dieses Etikett das Geschäft recht gut auf den Punkt. Die vier eigenen Plattformen Dafiti (Lateinamerika), lamoda (Russland), THE ICONIC (Australien) und ZALORA (Südostasien) kommen zusammen auf über 16 Millionen aktive Kunden. Nachdem 2020 auf bereinigter Basis erstmals Gewinne erwirtschaftet werden konnten, widmet sich das Management nun der Verstetigung dieses Trends. Der in vielen GFG-Regionen vergleichsweise niedrige Anteil des Onlinehandels



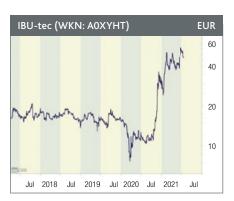


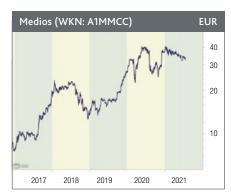












ist dabei ein wichtiger Hebel. Auf der Umsatzseite könnten im laufenden Jahr darüber hinaus positive Währungseffekte zum Tragen kommen.

Verdienen an Megatrends

Wachstumsunternehmen verdienen nicht selten an strukturellen Trends. Die Digitalisierung gehört zweifellos dazu. Beim IT-Dienstleister adesso (IK) führt die Notwendigkeit zur Modernisierung mehrerer Geschäftsabläufe und Strukturen zu vollen Auftragsbüchern. Besonders bei Banken und Versicherungen sowie in der öffentlichen Verwaltung kann adesso auf seine starke Marktpräsenz vertrauen. Dass genau in diesen Bereichen der höchste Digitalisierungsdruck herrscht, spielt dem Unternehmen in die Karten. In den Aufbau des Softwaregeschäfts wurde in der Vergangenheit einiges an Geld investiert. Nachdem bereits zu Jahresbeginn zwei wichtige Abschlüsse für die eigene Produktfamilie "in|sure" unterschrieben worden sind, geht der Vorstand davon aus, schon bald weitere Neukunden gewinnen zu können.

Hinzu kommt ein spürbarer konjunktureller Rückenwind. Für leistungsfähige Batterien eröffnen sich zukünftig immer neue Einsatzgebiete, etwa als stationäre Energiespeicher. Gleichzeitig steigt der Bedarf in der Elektromobilität. Genau diese Batteriestroy treibt die Aktie des Spezialchemieanbieters **IBU-tec** an. Unterlegt wird die Rally von Fortschritten in der Vermarktung des eigenen Batteriematerials, das laut CEO Ulrich Weitz ab dem vierten Quartal weltweit angeboten werden soll. Mit einem asiatischen Hersteller von Batteriewerkstoffen konnte bereits eine

umfassende Vertriebskooperation abgeschlossen werden. IBU-tec ist überdies in mehrere Forschungsprojekte eingebunden, die an neuen Batteriematerialien arbeiten. Vor allem durch das Batteriegeschäft soll der Konzernumsatz bis zum Jahr 2025 auf 80 Mio. bis über 100 Mio. EUR (2020: 33 Mio. EUR) anwachsen.

Innerhalb des wachsenden Pharmamarkts, der am demografischen Wandel hängt, entwickelt sich der Bereich der patientenindividuellen Therapien besonders dynamisch. Genau diese Nische besetzt die Medios AG als Deutschlands führender Specialty-Pharma-Anbieter. Hier bedingen neue Behandlungsmöglichkeiten für seltene und chronische Krankheiten wie Krebs, Hämophilie oder HIV eine steigende Nachfrage. Medios konnte sein Partnernetzwerk in den vergangenen Jahren sukzessive auf heute rund 500 angeschlossene Apotheken erweitern. Neben der Versorgung mit Arzneimitteln und deren Logistik übernimmt das Unternehmen in seinen Reinraumlaboren auch die Herstellung von individuell abgestimmten Infusionslösungen oder Antikörpertherapien. Nach der Übernahme des Pharmagroßhändlers Cranach steht Medios in diesem Jahr annähernd vor einer Umsatzverdopplung. Das Vorsteuerergebnis soll sogar noch stärker zulegen, nämlich auf bis zu 32 Mio. EUR.

Um gefälschte Medikamente zu erkennen, nutzt der Novartis-Konzern zukünftig ein Handheldgerät von **Nynomic**. Der Spezialist für optische Messtechnik berichtete zuletzt über einen Rekord-Auftragseingang. Aufgeteilt in die Geschäftsbereiche Life Sciences, Greentech und Cleantech sorgen Nynomics Lösungen u.a. für

Kennzahlen der vorgestel	lten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2020*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	KUV 2020	Wachstum 2021	Wachstum 2022
adesso [DE] (IK)	A0Z23Q	150,20	928	523	620	680	6,74	5,63	22,3	26,7	1,5	19%	10%
EQS Group [DE]	549416	39,40	333	38	51	73	-0,40	0,02	neg.	1970,0	6,5	34%	43%
Global Fashion Group [LU]	A2PLUG	11,67	2.528	1360	1490	1660	-0,36	-0,18	neg.	neg.	1,7	10%	11%
IBU-tec [DE]	A0XYHT	46,50	221	33	38	49	0,12	0,60	387,5	77,5	5,8	15%	29%
Medios [DE]	A1MMCC	32,50	659	626	1150	1300	0,90	1,22	36,1	26,6	0,6	84%	13%
MIPS [SE]	A2DNT6	94,70	2.479	35	51	74	0,77	1,02	123,0	92,8	48,6	46%	45%
Nynomic [DE]	A0MSN1	41,80	238	79	98	112	1,50	1,85	27,9	22,6	2,4	24%	14%
StrongPoint [NO]	570011	2,88	128	115	126	144	0,12	0,15	24,0	19,2	1,0	10%	14%
wallstreet:online [DE] (IK)	A2GS60	22,30	337	28	51	66	0,26	0,61	85,8	36,6	6,6	82%	29%
Westwing [DE] (IK)	A2N4H0	40,94	834	433	530	600	1,13	1,26	36,2	32,5	1,6	22%	13%

*) in Mio. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista

einen effizienteren Ressourceneinsatz in der Landwirtschaft oder eine schnelle Analyse von Laborproben. Die Breite der Anwendungen hilft dabei, Schwankungen in einzelnen Branchen auszugleichen. Die im Frühjahr angehobene Mittelfristplanung sieht nun ein neues Umsatzziel von 150 Mio. EUR (zuvor: 100 Mio. EUR) bei einer EBIT-Marge von mindestens 15% vor. Schon in diesem Jahr dürfte die Gesellschaft erstmals an der Marke von 100 Mio. EUR Umsatz kratzen.

Skandinavische Growth-Stars

Schon mal etwas von der schwedischen Firma MIPS AB gehört? Falls nicht, könnte das gleich aus mehreren Gründen ein Fehler gewesen sein: Denn die patentierte Technologie der Schweden rettet täglich Leben und allein in den vergangenen zwei Jahren zog der Aktienkurs um über 350% an. Das "Brain Protection System" von MIPS schützt nicht nur Sportler und Fahrrad-/ Motorradfahrer, sondern auch Soldaten und Polizisten vor schweren Kopfverletzungen und Hirnschäden. Helme mit der MIPS-Technologie, die inzwischen von verschiedenen Herstellern angeboten werden, federn zusätzlich die nach einem schrägen Aufprall oder Schlag auf den Kopf besonders schädlichen Rotationskräfte ab. Damit bieten sie einen medizinisch nachweisbaren Vorteil mit disruptivem Potenzial. Den eigenen Marktanteil möchte MIPS bis zum Jahr 2025 von aktuell unter 5% auf über 14% ausweiten. Allein die selbst für einen Growth-Titel stolze Bewertung mahnt zur Vorsicht - ein Kauf bietet sich daher erst nach einem Rücksetzer an.

Die norwegische StrongPoint stattet hauptsächlich Lebensmittelketten mit modernen Technologielösungen und Software aus. Systeme zum Bargeldmanagement, im Bereich Self-Check-out, zur elektronischen Preisauszeichnung oder auch für die Abwicklung von in der Pandemie zunehmend nachgefragten Click-&-Collect-Angeboten gehören zum Leistungsangebot des stark wachsenden Technologieanbieters. Während stationäre Händler den Druck spüren, ihre Arbeitsabläufe und Logistik effizienter zu managen, drängen online neue Wettbewerber auf den hart umkämpften Lebensmittelmarkt. So nutzt der international expandierende Lieferdienst Glovo die Technologie von StrongPoint für die Abwicklung der über die eigene App aufgegebenen Bestellungen. Bis zum Jahr 2025 sollen sich die Umsätze dank des Wachstums in den Segmenten E-Grocery und klassischer Lebensmitteleinzelhandel auf 2,5 Mrd. NOK (2020: 1,18 Mrd. NOK) mehr als verdoppeln. Dabei strebt der Vorstand eine steigende EBITDA-Marge zwischen 13% und 15% an. Interessierte platzieren ihre Kaufaufträge direkt an der Börse Oslo.

Mehr zu skandinavischen Wachstumstiteln finden Sie in unserer Rubrik "Aktien im Blickpunkt" ab S. 48.

Fazit

Vor jedem Investment sollten Anleger die präsentierte Wachstumsstory auf ihre Plausibilität abklopfen – erst danach lohnt ein Blick auf die Aktie. Die zum Teil recht hohen Bewertungen lassen jederzeit auch stärkere Korrekturen erwarten.

Marcus Wessel

Tausende Chancen für Ihr 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.



Dauerläuferaktien

Für gute und schlechte Zeiten

Mit Aktien von nachhaltig wachsenden Unternehmen können Anleger durch dick und dünn gehen. Was geradezu unrealistisch schön klingt, sollte mit einem Favoritensextett aus den USA und Europa umsetzbar sein.



In den vergangenen Jahren war das Geldverdienen an den Weltbörsen im historischen Vergleich einfach. Selbst COVID-19 machte nur temporär einen Strich durch die Rechnung. Ansonsten sorgte die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik für ein günstiges Umfeld: Denn damit gingen Liquidität im Überfluss sowie steigende Unternehmensgewinne einher. Beides zusammen wiederum zog die Kurse vielzähliger Aktien nach oben.

Diese vorteilhafte Konstellation besteht noch immer fort – aber die Erfahrung hat gelehrt, dass die Zeiten irgendwann auch wieder rauer werden. Spätestens dann will

Alphabet A (WKN: A14Y6F) EUR

2.500
2.000
1.500

man Aktien im Depot haben, die sich auch in einem schwierigeren Umfeld nicht nachhaltig von ihren langfristigen Aufwärtstrends abbringen lassen. Solche Fähigkeiten besitzen nur Dauerläuferaktien.

Hohe Ansprüche an Dauerläufer

Gemeint sind damit Titel, die bereits lange Zeit steigen. Im Idealfall umfasst die Erfolgsstory mindestens zwei Jahrzehnte. Wenn Kurse nämlich über einen so langen Zeitraum unter dem Strich steigen, haben sich die entsprechenden Aktien als nachhaltig anlagetauglich erwiesen – schließlich ist es ihnen gelungen, Konjunkturzyklen ebenso zu überstehen wie alle im Laufe der Zeit aufgetretenen Krisen.

Möglich sind solche Leistungen nur, wenn ein Unternehmen über einen wirtschaftlichen Schutzgraben verfügt, sind mit diesem doch wichtige Wettbewerbsvorteile verbunden. Aufwarten können damit nur Qualitätswerte. Das Problem dabei: Qualität hat auch an der Börse ihren Preis – erst recht in Bullenmärkten wie dem aktuellen. Die Aufgabe besteht somit darin, Gesellschaften nicht nur mit dauerläufertauglichen Geschäftsmodellen zu finden, sondern auch mit vertretbaren Bewertungen.

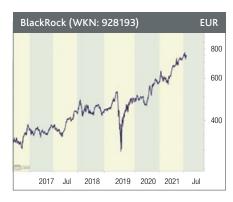


Nachfolgend stellen wir sechs Aktien vor, die diesen Ansprüchen genügen.

Alphabet ist ein Vorzeige-Dauerläufer

Als Paradebeispiel für eine Dauerläuferaktie taugt mit **Alphabet A** der erste Kauftipp. Um perfekt zu sein, müsste sich die Kurshistorie zwar noch etwas länger erstrecken, aber seit dem Börsengang 2004 ist die Bilanz einwandfrei. Ein Anstieg von 50,01 auf 2.529,48 USD sorgt für einen sauberen Aufwärtstrend – wobei dieser dank frisch markierten Bestmarken als völlig intakt einzustufen ist.

Der Betreiber des Suchportals Google hat in der Vergangenheit stark expandiert und laut Analysten soll es mit Umsatz und Gewinn weiter vorwärtsgehen. Das sorgt für starke Noten in Sachen Wachstum. In puncto Qualität verhält es sich ähnlich, da man über einen breiten wirtschaftlichen Schutzgraben verfügt. Dieser basiert auf immateriellen Vermögenswerten und einem Netzwerkeffekt. Auf Basis der Ergebnisschätzungen für 2024 ergibt sich ein KGV von gut 18 – angesichts der positiven Geschäftsaussichten des weltgrößten Unternehmens für Internetwerbung ist das vertretbar.



BlackRock ist auf Wachstum programmiert

Zu einem exzellenten Dauerbrenner hat sich auch **BlackRock** gemausert. Eine von 1999 bis heute verbuchte Kurssteigerung von 12,81 auf 901,31 USD spricht Bände. Dazu passt die erarbeitete Stellung im beackerten Markt, gilt man doch mit einem verwalteten Vermögen von 9 Bio. USD als weltgrößter Assetmanager. Ermöglicht hat das nicht zuletzt das beherzte Aufspringen auf den ETF-Zug – ein Segment, das weiterhin Wachstum verspricht. Chancen birgt auch der Fondsverkauf an Privatanleger in China, mit dem BlackRock nach Erhalt einer entsprechenden behördlichen Genehmigung noch in diesem Jahr beginnen kann.

Größe und Skalierung des Unternehmens, Markenstärke und Diversifizierung der verwalteten Mittel nach Anlageklassen, Vertriebskanälen und geografischer Reichweite sprechen für Wettbewerbsvorteile gegenüber den Konkurrenten. Mit einem geschätzten KGV von rund 18 auf Basis der Gewinnprognosen für 2023 ist alles das aus unserer Sicht noch nicht überzogen hoch bewertet.

Rekordjagd bei Amazon wieder aufgenommen

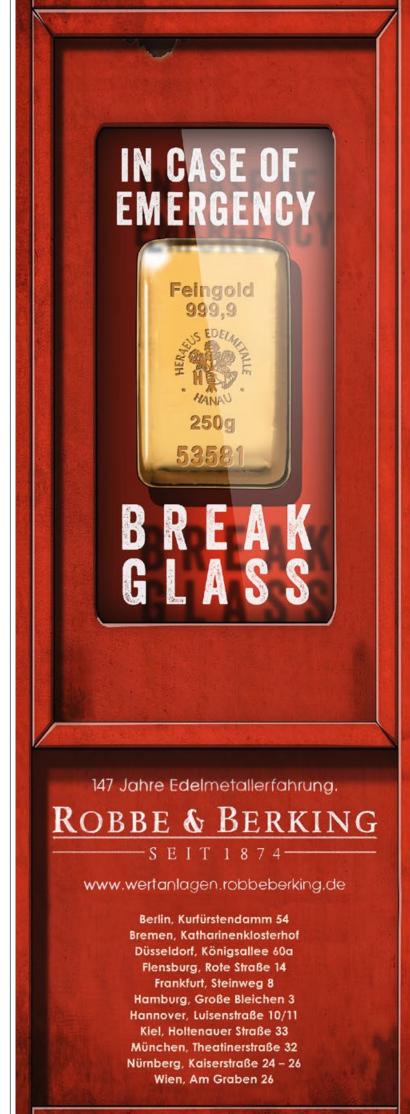
Als dritten US-Vertreter trauen wir auch **Amazon** zu, sich künftig weiterhin als Dauerläufer behaupten zu können. Charttechnisch gesehen sind die Aussichten dafür ideal, hat der Titel doch gerade einen mittelfristigen Seitwärtstrend nach oben hin verlassen. Dabei neu aufgestellte Rekorde sorgen für einen wieder intakten langfristigen Aufwärtstrend. Dieser hat die Notiz von 1997 bis heute von 1,40 auf 3,731 USD nach oben geführt.

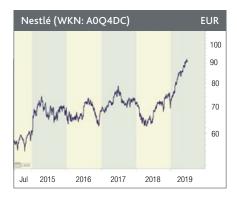
Der weltgrößte Onlinehändler ist beim Megatrend E-Commerce hervorragend positioniert. Hinzu kommt eine gute Aufstellung bei anderen Zukunftsthemen wie Cloud Computing und Videostreaming. Zudem hält ein breiter wirtschaftlicher Burggraben aus Netzwerkeffekten, Kostenvorteilen, immateriellen Vermögenswerten und Wechselkosten Wettbewerber auf Distanz. Analysten sehen auf Dreijahressicht den Umsatz um 19,7% und den Gewinn je Aktie um 42,6% p.a. steigen – das relativiert ein KGV von gut 28 für 2024. Die Amazon-Aktie befindet sich auch im Musterdepot von Smart Investor (S. 56).

Nestlé schmeckt Anlegern seit drei Jahrzehnten

In Europa lassen sich Dauerläuferaktien deutlich schwieriger ausfindig machen als in den USA. Verdient hat sich diesen Status aber **Nestlé**: Schließlich schafften es die Anteilsscheine des Schweizer Ernährungs-, Gesundheits- und Wellnessunternehmens, sich von 1991 bis heute von 8,80 auf 116,50 CHF nach oben zu schrauben.





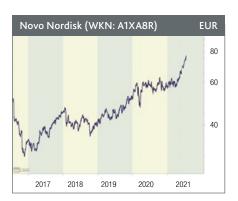


Die Stellung als weltgrößter Nahrungsmittelhersteller hilft beim Geschäftemachen. wobei die Größe ebenso wie der starke Markennamen zu einem breiten wirtschaftlichen Schutzgraben beitragen. Positiv zu werten ist auch eine konsequent verfolgte Strategie, die den Umbau in Richtung wachstums- und margenstärkerer Produktkategorien wie Tiernahrung oder Ernährungstherapien umfasst. Analysten loben zudem eine erstklassige Bilanz, das krisenresistente Geschäftsmodell, die hohen freien Cashflows sowie die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Nicht unerwähnt bleiben sollen auch eine produktseitig breite Aufstellung sowie die hohe Innovationskraft.

Novo-Nordisk-Aktien haben das Gewinnergen

Bei der massenhaften Durchsicht von Langfristcharts für diesen Artikel gehört **Novo Nordisk** zur überschaubaren Zahl an europäischen Aktien, die sich in Sachen Dauerläuferqualitäten als echter Hingucker erweisen. Warum dem so ist, erklärt ein Kursanstieg seit 2002 von 16,80 auf 544,60 DKK.

Die Dänen beschäftigen sich seit fast 100 Jahren mit schwerwiegenden chronischen Erkrankungen. Dazu zählen u.a. Adipositas, Hämophilie, Wachstumsstörungen



und Diabetes, wobei man insbesondere bei der letztgenannten eine weltweit führende Stellung besitzt. In Sachen Qualität und Wachstumsbeständigkeit macht diesem Titel in Europa kaum eine Aktie etwas vor. Wertvolle Wettbewerbsvorteile ergeben sich aus einem breiten Produktportfolio, einer soliden Pipeline sowie hohen Markteintrittsbarrieren. Größenvorteile, eine effiziente Produktion plus Preissetzungsmacht sorgen zudem für eine hervorragende Profitabilität.

Reply reitet auf der Digitalisierungswelle Die sechste Empfehlung belegt, dass Italien

Die sechste Empfehlung belegt, dass Italien nicht nur Fußball spielen kann, sondern





auch technologisch etwas auf dem Kasten hat. Jedenfalls ist **Reply** spezialisiert darauf, Industriekonzernen zu Geschäftsmodellen zu verhelfen, die durch Megatrends wie künstliche Intelligenz, Big Data, Cloud Computing, digitale Medien und Internet der Dinge ermöglicht werden. Ein seit 2003 eingefahrener Kursanstieg von 1,91 auf 147,90 EUR spricht dafür, dass Reply sein Geschäft verstehen muss.

Das Unternehmen ist stark aufgestellt, verfügt über reichlich Know-how und finanzielle Flexibilität. Die Digitalisierungswelle eröffnet einer Gesellschaft wie Reply vielerlei Chancen. Der Vorstand geht davon aus, dass Hochgeschwindigkeits-Kommunikationssoftware-Infrastruktur, E-Commerce, neue digitale Erfahrungen und ein starker Automatisierungsschub die Wirtschaft in den kommenden Jahren prägen. Das spricht für einen anhaltend strammen Wachstumskurs – zumal man diesen mit regelmäßigen Zukäufen zusätzlich forciert.

Fazit

Die besprochenen Titel belegen seit vielen Jahren und teils seit Jahrzehnten ihre Dauerläuferqualitäten – und das dürfte auch so bleiben.

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2020e	Div. 2021e	DivRen. 2020e	DivRen. 2021e
Alphabet [US]	A14Y6F	2.260,50	679,85	200,37	3,39	74,76	80,99	30,2	27,9	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Amazon [US]	906866	3.109,00	1.567,93	416,64	3,76	47,47	62,10	65,5	50,1	0,00	0,00	0,00%	0,00%
BlackRock [US]	928193	744,00	113,48	16,11	7,04	31,94	36,97	23,3	20,1	12,34	13,84	1,66%	1,86%
Nestlé [CH]	A0Q4DC	106,42	292,66	77,47	3,78	4,00	4,31	26,6	24,7	2,48	2,57	2,33%	2,41%
Novo Nordisk [DK]	A1XA8R	77,16	134,26	17,90	7,50	2,61	2,89	29,6	26,7	1,22	1,30	1,58%	1,68%
Reply [IT]	A2G9K9	144,10	5,391	1,428	3,78	3,63	4,14	39,7	34,8	0,56	0,64	0,39%	0,44%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net



SEIT 5000 JAHREN EIN STABILES INVESTMENT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Vom Aufbau, Ausbau und Umbau

Es soll smarter, digitaler und vor allem "grüner" werden

Die Grundausstattung einer Volkswirtschaft wird künftig stark durch Digitalisierung, technologische Innovation und ökologische Ziele bestimmt. Vor allem der grüne Umbau der Infrastruktur soll durch politische Vorgaben detailliert geregelt werden – nicht unbedingt zum Vorteil eines freien Wettbewerbs um die adäquateste Lösung.

Deutsche Defizite

Die Lockdown-Maßnahmen während der Corona-Pandemie haben Defizite deutlich gemacht. In Deutschland zeigten sich Mängel bei der digitalen Infrastruktur, die auch im Ausland wahrgenommen werden. So haben US-Manager in einer aktuellen Umfrage neben hohen Energiekosten die desaströse Versorgung

Anzeige

7.5 kg Feinsilber

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt Mehr Skulpturen aus Feinsilber: www.BullionArt.de

mit schnellem Internet in Deutschland als Investitionshindernisse kritisiert. Mittlerweile bestehen aber nicht nur Probleme mit der Digitalisierung: Auch die Instandhaltung von Straßen und Brücken lässt zu wünschen übrig. Das Absacken der Salzbachtalbrücke an der A66 im Juni ist nur ein Beispiel. Fachleute hatten bereits vor Jahren auf mögliche Mängel hingewiesen. Möglicherweise gilt Brückeninstandhaltung politisch als unsexy, während sich speziell deutsche Politiker mit Ankündigungen zur Rettung des Weltklimas, seien sie zielführend oder nicht, gerne überheben.

Fördertöpfe und kein Ende

Mit rund 750 Mrd. EUR plant die EU – vorrangig durch Infrastrukturprojekte –, die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise zu bekämpfen. Voraussetzung für den Geldfluss an die EU-Staaten war eine Genehmigung der nationalen Wiederaufbaupläne. Laut EU-Vorgaben müssen jeweils mindestens 37% in Klimaprojekte und 20% in Digitalisierung investiert werden. Nach Genehmigung des Aufbau- und Resilienzplans sollen 25,6 Mrd. EUR nach Deutschland fließen. So weit, so gut. Allerdings hat die Rechnung auch eine unschöne Seite: Mit 66 Mrd. EUR ist nämlich Deutschland der größte Nettozahler bei den Kosten des Aufbaufonds. Die größten Nettoempfänger mit 37,6 Mrd. bzw. 32,6 Mrd. EUR sind Spanien und Italien. Mit dem eher nach Fitnessstudiowerbung klingenden Klimaplan "Fit for 55" will die EU bis 2030 Treibhausgasemissionen im Vergleich zu 1990 um 55% senken. Langfristiges Ziel bis 2050 ist die Klimaneutralität in der EU. Experten wie Prof. Philipp Bagus warnen dagegen vor Kapitalvernichtung und Deindustrialisierung durch die Maßnahmen. Bei der Digitalisierung soll es jedenfalls einen deutlichen Schritt nach vorne geben.

"Ganz oben auf der Agenda steht dabei in Europa weiterhin die schnelle Einführung von 5G-Netzen. Im Vergleich zu 4G werden 5G-Daten auf höheren Frequenzen übertragen, wodurch die Reichweite von 5G-Netzen begrenzter ist. Um eine sicherere Datenübertragung über große Entfernungen zu ermöglichen, ist

also ein dichteres Netzwerk sogenannter Small Cells erforderlich, die über ein glasfaserverkabeltes Pendant verbunden sind. Zudem braucht es auch deutlich mehr Übertragungstürme, um die gleiche Netzabdeckung wie bei 4G zu erreichen", so Denise Kißner, Senior Product Specialist der DWS.

Infrastrukturaktien

Ein Blick zurück

Unter den im Smart Investor 8/2020 vorgestellten Infrastrukturaktien konnten die Spezial-REITS Equinix (WKN: A14M21; +11,3%), ein Betreiber von Rechenzentren, und American Tower Corporation (WKN: A1JRLA; +5,6%), ein Funkturmprovider, auf Jahressicht zulegen. Die APA Group (WKN: 577578; -10,3%), die zahlreiche Erdgas-Pipelines in Australien besitzt, verbuchte dagegen Kursverluste. Das Unternehmen muss sein Geschäftsmodell an die Dekarbonisierung anpassen. Zunehmend kritisch gesehen wird auch die Verschuldungssituation. Die höchsten Kursgewinne erzielte der Wasserversorger und (Spezial-) Abfallrecycler Veolia Environnement (WKN: 501451; +35,1%). Durch konjunkturelle Impulse profitierte das zyklische und hochmargige Abfallgeschäft. Im ersten Quartal stand unter dem Strich ein Nettogewinn von 188 Mio. EUR (+55% ggü. dem Vorjahr).

Mit grüner Zukunft

"Im Bereich der Energiewende bevorzugen wir aktuell integrierte Versorger. Ein Beispiel ist **Engie** (WKN: A0ER6Q), ein in Frankreich ansässiger, global aktiver Versorger. Das Unternehmen wird die Kapazität an erneuerbaren Energien im Energiemix von aktuell 31% auf 58% im Jahr 2030 erhöhen", so Johannes Maier, Co-Portfoliomanager des BANTLEON

Select Infrastructure. Bis 2023 will Engie bis zu 16 Mrd. EUR in Wachstumsfelder investieren. Im ersten Quartal des Jahres ist das EBITDA von 2,1 Mrd. im Vorjahr auf 3,2 Mrd. EUR gestiegen.

Aus Bella Italia

INWIT (WKN: A14UAV), ein Profiteur der Digitalisierungspläne der EU, ist der größte Funkturmbetreiber Italiens. Die Abkürzung steht für "Infrastrutture Wireless Italiane". Der Konzern kann auf eine stabile Nachfrage seitens der Telekomanbieter Vodafone und Telecom Italia bauen. Für 2021 wird gegenüber dem Vorjahr ein EBITDA-Anstieg von 604 Mio. auf 715 Mio. bis 725 Mio. EUR erwartet.

Flughäfen, Mautstraßen und mehr

Die Geschäftssegmente des französischen Infrastrukturkonzerns VINCI (WKN: 867475) sind diversifiziert. Das Unternehmen betreibt französische Mautstraßen, die sich von der Corona-Delle vielfach bereits erholt haben. Noch deutlich hinter der Entwicklung der Vor-Corona-Zeit liegen die Erholungspotenzial bergenden Auslastungszahlen von Flughäfen, die Vinci weltweit betreibt. Durch die Übernahme des Erneuerbare-Energien-Geschäfts von der spanischen ACS hat Vinci ein wichtiges Wachstumssegment gestärkt. Abgerundet werden die Geschäftsfelder durch den Infrastrukturbau.

Telematik, Ticketing und mehr

Der Name des Karlsruher Unternehmens **init** (WKN: 575980) steht für Innovation in Traffic Systems. Angeboten werden u.a. Telematiksysteme für den Personennahverkehr. Im April wurde ein Vertrag zur Implementierung eines Smart-Ticketing-Systems für den Nahverkehr in Houston unterzeichnet. Das Volumen der Auftragseingänge belief sich im ersten Quartal 2021 auf 50,4 Mio. EUR – eine Steigerung um knapp 15% im Vergleich zum Vorjahr. In dieser Größenordnung liegt auch das angestrebte langfristige Umsatzwachstum.

Die österreichische Kapsch TrafficCom (WKN: A0MUZU) betreibt weltweit Mautsysteme und bietet Verkehrsmanagementlösungen an. Im Juni hat das Unternehmen eine Ausschreibung für ein neues Mautsystem im amerikanischen Louisiana gewonnen. Der Aktienkurs befindet sich momentan in einer möglichen Bodenbildung. Das Auslaufen einiger Verträge und die Kündigung des Auftrags für die deutsche Pkw-Maut hatten zu deutlichen Kursverlusten geführt. Das Geschäftsjahr 2020/21 (per Ende März) schlossen die Österreicher mit einem Verlust von knapp 103 Mio. EUR ab, nach einem Minus von gut 48 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Bei Bekanntgabe der Unternehmenszahlen verwies Unternehmenschef Kapsch auf einen aktuell hohen Auftragsstand.

Christian Bayer

Infrastrukturaktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz* 2020	Umsatz* 2021e	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2020e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div 2021e	Div rendite
Engie [FR]	A0ER6Q	11,45	27.673	55.751	58.240	-0,71	0,88	1,05	_	13,0	10,9	0,71	6,2%
Init [DE]	575980	39,60	393	181	183	1,50	1,40	1,93	26,4	28,3	20,5	0,55	1,4%
INWIT [IT]	A14UAV	9,88	9.486	663	788	0,18	0,19	0,29	54,9	52,0	34,1	0,31	3,1%
Kapsch TrafficCom [AT]	A0MUZU	14,54	189	505	540	-3,70	-7,91	1,74	_	-	8,4	-	-
Vinci [FR]	867475	89,39	51.059	43.230	47.500	2,23	4,23	5,93	40,1	21,1	15,1	2,30	2,6%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Comdirect

Retro-Folklore und Innovation

China präsentierte sich vor wenigen Wochen zum 100. Jahrestag der Gründung der Chinesischen Kommunistischen Partei. Staatsund Parteichef Xi Jinping wiederholte den Treueeid auf dieselbe. Auftritte im Mao-Anzug unterstrichen das Anknüpfen an vergangene Zeiten. Allerdings hat das Land auch ein anderes Gesicht: Der 14. Fünfjahresplan fokussiert sich auf Wissenschaft und technologischen Fortschritt. Für den Ausbau der digitalen Infrastruktur nimmt China bis 2025 die Summe von 1,4 Bio. USD in die Hand. Den Ruf des Klimasünders möchte das Land ablegen. Bis 2060 soll die Volksrepublik klimaneutral sein, so die Ankündigung Xi Jinpings 2020. Der Weg dahin, inkl. Ausbau der erneuerbaren Energien, aber auch der Atomenergie, dürfte steinig werden. Der UBS zufolge stammen 85% der Energie aktuell noch aus fossilen Energieträgern. Geopolitisch ist für China die Initiative der Neuen Seidenstraße ("Belt and Road Initiative (BRI)", ehemals "One Belt, One Road") von 2013 weiterhin essenziell. Durch milliardenschwere Investitionen und Vergabe von Krediten für Infrastrukturprojekte, die teilweise über Geheimverträge geregelt werden, weitet China seine Einflusssphäre global kontinuierlich aus. Die Kehrseite für viele Länder ist eine zunehmende Abhängigkeit vom Kreditgeber. In Pakistan liegt das Volumen der Schulden an China beispielsweise bei 10% des BIP. Der EU-Beitrittskandidat Montenegro sitzt bereits in der Schuldenfalle und kann den chinesischen Kredit für den Bau einer Autobahn durchs Gebirge nicht mehr bedienen. Das Land hat zunächst um Hilfe bei der EU angeklopft; richten sollen es nun Banken aus den USA und Frankreich. Bei chinesischen Infrastrukturaktien sind Risiken zu bedenken. "Anleger müssen vor dem Hintergrund, dass China gegen unliebsame Firmen regulatorisch hart vorgeht, überlegen, ob sie die Region hoch gewichten", so Bodo Orlowski, Fondsmanager des HANSAglobal Structure.





Der Kampf um die Schwellenländer

Nach acht Jahren Vorsprung für China hat sich der Westen nun ebenfalls dazu entschlossen, ärmeren Ländern Infrastrukturkooperationen anzubieten. Die im Juni beim G7-Treffen in Cornwall unter dem Schlagwort "Build Back Better World", kurz "B3W", beschlossene Initiative knüpft an Bidens US-Programm "Build Back Better" an. Die US-Regierung geht davon aus, dass bis 2035 eine Infrastrukturlücke von 40 Bio. USD in den Schwellenländern klafft, die mit der B3W-Initiative angegangen werden soll. Die G7-Staaten wollen etwa mit höheren Umweltstandards als China punkten. Laut Weißem Haus soll die Initiative "wertegeleitet" sein und u.a. auch die Vermittlung von Geschlechtergerechtigkeit umfassen. Fraglich bleibt vor diesem Hintergrund, ob die Zielsetzungen auch die wirklichen Probleme der Schwellenländer adressieren. Schätzungen zufolge haben rund 70% der Bewohner der Sub-Sahara keinen Anschluss an Elektrizität, das aber immerhin geschlechtergerecht, denn es betrifft logischerweise Männer und Frauen gleichermaßen. Das größte Problem der B3W-Initiative: Konkrete finanzielle Zusagen stehen noch aus, vorrangig sollen private Gelder mobilisiert werden.

"Build Back Better"

US-Präsident Joe Biden ist seinem Ziel, in der politischen Auseinandersetzung mit den Republikanern Geld für die Infrastrukturprojekte der USA loszueisen, in den letzten Wochen nähergekommen. Wie umfangreich die Maßnahmen im Detail sein werden, ist noch offen. Klar ist: Biden wird im Gleichschritt mit Europa einen deutlichen Schwerpunkt auf erneuerbare Energien legen. Chancen bieten sich dadurch auch für Anleger. "Aktuell halte ich insbesondere in den USA Solarwerte wie Sunnova Energy oder Sunrun für aussichtsreich", so Orlowski. 1,2 Bio. USD sollen in den kommenden acht Jahren in Infrastrukturmaßnahmen fließen. "Eine Gemeinsamkeit von Europa und den Vereinigten Staaten sind die jeweiligen Fiskalprogramme, die den Ausbau und die Transformation der Infrastruktur ankurbeln sollen. Im Zentrum stehen dabei der Ausbau der digitalen Infrastruktur und der Ausbau der gesamten Wertschöpfungskette rund um erneuerbare Energien. In beiden Regionen gibt es einen großen Nachholbedarf, da in den vergangenen Jahrzehnten die Investitionen vernachlässigt wurden", so Johannes Maier, Co-Portfoliomanager des BANTLEON Select Infrastructure.

Christian Bayer

Infrastrukturfonds

Einmal um die ganze Welt

Fondsmanager Manoj Patel deckt im **DWS** Invest Global Infrastructure (WKN: DWS0TN) schwerpunktmäßig die Segmente Transport, Energie, Wasser und Kommunikation ab. Mit knapp 50% sind aktuell die USA regional am stärksten vertreten. Der US-REIT Crown Castle International, ein Betreiber von Telekommunikationsinfrastruktur und Sendemasten, ist mit rund 9% am höchsten gewichtet. "Die schwächere relative Wertentwicklung des Fonds gegenüber dem Gesamtmarkt, gemessen am MSCI World TR Net Index, in der zweiten Jahreshälfte 2020 erklärt sich vorrangig durch den Fokus unserer Strategie auf Pure-Play-Infrastrukturbesitzer bzw. -betreiber. Die Gewinner der Wachstumsrally in den letzten beiden Quartalen des Jahres 2020, allen voran die großen US-Techwerte, liegen außerhalb unseres investierbaren Universums", so die DWS-Produktspezialistin Denise Kißner. Zum Jahresbeginn 2021 startete eine deutliche Aufholbewegung. "Das Plus von gut 16% ist zu einem großen Teil auf die zyklische Erholung vor allem im Energie- und Transportinfrastrukturbereich zurückzuführen." Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 26,8% erzielt und damit die Vergleichsgruppe* outperformt.

Fokus Europa

Der BANTLEON Select Infrastructure

(WKN: A2PH94) konzentriert sich vorrangig auf europäische Unternehmen aus dem Segment der Basisinfrastruktur. Das Portfolio ist eher defensiv ausgerichtet und wird konjunkturbasiert gesteuert. Gesucht werden u.a. Unternehmen mit (quasi-) monopolistischen Geschäftsmodellen und

langfristig ausgerichteten Verträgen, die kontinuierliche Cashflows ermöglichen. Aktuell machen Versorger ca. 43% des Portfolios aus. Zu den Top-Holdings zählen VINCI und der spanische Infrastrukturbaukonzern Ferrovial. Seit Auflegung im Juni 2019 hat der Fonds um 14,9% zugelegt und sich damit besser als die Vergleichsgruppe entwickelt.

Infrastruktur trifft Megatrends

Bodo Orlowski managt den im April 2021 aufgelegten HANSAglobal Structure (WKN: A2QJK0). Das Anlageuniversum ist weiter gefasst als bei herkömmlichen Infrastrukturfonds: "Neben der klassischen Infrastruktur haben wir für den Fonds weitere Themen definiert, die den Sektor im weiteren Sinn betreffen. Dazu zählen technologisch getriebene Megatrends wie beispielsweise Cyber Security und E-Payment-Dienstleister, aber auch Bildungsanbieter als Teil der sozialen Infrastruktur." Unter den Top-Holdings befinden sich aktuell der portugiesische Versorger EDP Renováveis und der US-Abfallmanagementkonzern Casella Waste Systems. Seit Start hat der Fonds 2,3% abgegeben und damit schlechter als die Peergroup abgeschnitten.

Christian Bayer

Infrastrukturfonds						
	WKN	Perf	ormanc	e in %	Max. Drawdown	Vol. in
		1 J.	3 J.	3 J. (BM)*	(3 J.) in %	Mio. EUR
BANTLEON Select Infrastructure	A2PH94	+19,9	k. A.	+22,2	k. A.	60,2
DWS Invest Global Infrastructure	DWS0TN	+16,4	+26,8	+22,2	-33,6	1.661,2
HANSAglobal Structure	A2QJK0	k. A.	k. A.	+22,2	k. A.	30,9
HANSAglobal Structure	A2QJK0	k. A.	k. A.	+22,2	k. A.	3

^{*} Benchmark

Anzeige

Steuern bei der Geldanlage

Werner Krieger:

Vermeiden Sie unnötige Steuern auf Ihre Kapitaleinkünfte!

Frank Konewka:

Verlustverrechnung für Aktien und Termingeschäfte ab 2021

Johann C. Köber:

Stiftung für Kapitalanleger

Frank Konewka:

Trading-GmbH – die Lösung aller Probleme?

Fenja Olk-Puder:

Steuerliche Aspekte der Investition in Investmentfonds

Frank Konewka:

Die steuerliche Behandlung von Kryptowährungen







^{*} Morningstar-Kategorie "Branchen: Infrastruktur"

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Österreichische Schule

Mythos Wachstum

Alle Welt schaut darauf und hofft, dass es möglichst hoch ausfällt – das Wachstum. Oder genauer: der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Ökonomen der Österreichischen Schule widersprechen indes gleich einer Reihe von Mythen rund um das BIP und den Wachstumsbegriff.

Wie entsteht Wachstum?

Eine vermehrte Güterproduktion pro Kopf kann aus vier Ursachen entstehen, erklärt der Austrian Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann – nämlich einer besseren Unternehmensführung, neuer Technologie, höherem Sparvolumen und einer besseren menschlichen Zusammenarbeit, etwa in puncto Unternehmens- und Wirtschaftskultur. Vor allem in Bezug auf das Sparen sind sich Volkswirte aber uneins: Österreichische und klassische Ökonomen betonen im Gegensatz zu etwa Keynesianern, dass nachhaltiges Wachstum erst durch Konsumverzicht und Sparen möglich ist.

Kapitalakkumulation

Schon Adam Smith unterstrich in seinem Hauptwerk "Der Wohlstand der Nationen", wie wachstumsfördernd das Aufbauen von Kapital wie Maschinen oder Produktionsgebäuden ist. Wenn die Bürger auf Konsum verzichten, Geld sparen und etwa Banken die Ersparnisse an Unternehmer weiterleiten, steigert das die Gesamtinvestition. Unternehmer nutzen die Ersparnisse, um Kapitalgüter herzustellen, die die Produktivität von Erwerbstätigen erhöhen. Wenn etwa ein Holzfäller nicht mehr mit einer Motorsäge, sondern mit einer vollautomatischen Holzerntemaschine arbeitet, wird er innerhalb von einer Stunde wesentlich mehr Holz ernten können. Die Folge: Immer weniger Menschen sind in den Konsumgüterindustrien beschäftigt - etwa in der Landwirtschaft – und die Wertschöpfungskette wird länger wie auch arbeitsteiliger. Die kapitalintensive Herstellungsweise drückt die Preise von Verbrauchsgütern nach unten – es kommt also zu einer leichten Preisdeflation. Gleichzeitig steigen die realen Löhne, wenn die Geldmenge stagniert oder schwach wächst.

Beispiel Manchesterliberalismus

Das 19. Jahrhundert etwa war geprägt von Kapitalakkumulation und einem rasanten Wirtschaftswachstum. Die Reallöhne der Arbeiter explodierten bereits, bevor Bismarck ab Ende der 1870er-Jahre eine protektionistische Handelspolitik und später eine staatliche Krankenversicherung einführte. Laut dem Wirtschaftshistoriker Richard Reichel stiegen sie um 79% zwischen den Jahren 1850 und 1880. Anno 1913 waren sie schließlich zweieinhalbmal so hoch wie Mitte des 19. Jahrhunderts. Die durchschnittliche Arbeitszeit sank von 85 Wochenstunden im Jahr 1840 auf 65 im Jahr 1880. Diese manchesterliberale Epoche von 1840 bis 1880 war gekennzeichnet von einer sehr freisinnigen Wirtschaftspolitik, die laut Reichel weder die Arbeiter verelenden ließ noch die industrielle Entwicklung Deutschlands behinderte. Weil die Mark durch Gold gedeckt war, erhöhte sich die Geldmenge lange Zeit vergleichsweise langsam, was eine leichte Preisdeflation verursachte.

Scheinwachstum durch Fiatgeld

Wenn die Währung aber nicht mit realen Werten wie Edelmetallen gedeckt ist und das Bankensystem massiv Geld aus dem Nichts schöpft, kommt es zu Scheinwachstum. In einem mehrstufigen Prozess geben Zentralbank und Geschäftsbanken das neue Geld an die Unternehmer aus. Diese stellen vor allem Kapitalgüter her, wodurch es zu einem Investitionsboom in den Produktionsgüterindustrien kommt. Gleichzeitig sinken die Realzinsen für Sparer, was den Konsum anheizt. Der knappe Kapitalstock wird also von zwei Seiten überbeansprucht: von der Konsumseite und der Produktionsseite. Das führt zu einem Aufschwung,



Bild: © whyframeshot – stock.adobe.

der auf längere Sicht nicht nachhaltig ist. In der nachfolgenden Krise müssen die Unternehmer mühsam die fehlgeleiteten Produktionsmittel in neue Verwendungen überführen, damit die Wirtschaft nachhaltig wachsen kann.

Ungleichheit durch Fiatgeld

Das inflationäre Scheinwachstum kommt nicht bei allen Bürgern gleichermaßen an. Die ultralaxe Geldpolitik enteignet vor allem Geringverdiener und junge Familien. Sie besitzen weniger Vermögensgüter wie Aktien oder Immobilien, die sich während des künstlich erzeugten Aufschwungs besonders verteuern. Der Leipziger VWL-Professor Dr. Gunther Schnabl schätzt etwa, dass zwischen 1980 und 2008 nur die Einkommen der obersten 10% der deutschen Verdiener gestiegen sind. Grund sei, dass der Mittelstand vor allem Bankguthaben halte, die die Niedrigzinspolitik entwerteten. Laut dem US-Professor Jonathan Newman ging die Schere zwischen Arm und Reich seit den 1970er-Jahren in den USA auseinander, nachdem Präsident Nixon die Goldbindung des Dollar aufgehoben hatte.

Kapitalschwund

Auch die Unternehmen müssen wegen der Zentralbankpolitik Federn lassen. Zwar sei es seit den 1980er-Jahren zu mehreren glücklichen Entwicklungen gekommen, wie dem Arbeitsplatzcomputer, der Nano- und Biotechnologie, dem Internet und der Integration Osteuropas in die Weltmärkte, schreibt Prof. Dr. Hülsmann in seiner Abhandlung "Krise der Inflationskultur". Aber sinkende Realzinsen, Kapitalverluste durch Finanzblasen und in staatliche Kassen fehlgeleitete Ersparnisse führten zu einer Kapitalverschwendung. Prof. Dr. Hülsmann schätzt, dass der Kapitalstock der deutschen Industrie zwischen 1992 und 2009 um 6% gefallen ist, wenn man höhere Inflationsraten als die offiziellen zugrunde legt.

Wachstumsbremse Klimapolitik

Auch Eric Heymann berichtet von Kapitalschwund in den energieintensiven Industrien. Der Analyst von Deutsche Bank Research nennt erstaunlich hohe Zahlen. Zwischen 2000 – dem Jahr, in dem das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) in Kraft trat – und 2018 sei das reale Nettoanlagevermögen um 12% im Bereich Che-



mie gesunken, um 19% in der Metallerzeugung, um knapp 39% in der Baustoffindustrie und um 44% im Bereich Papier, erklärt er unter Berufung auf das Statistische Bundesamt. Ein wesentlicher Grund sei die Klimapolitik der Regierungen Schröder und Merkel. Zwar würden für viele energieintensive Unternehmen Ausnahmeregeln gelten – etwa beim EEG. Aber die Unsicherheit sei groß, wie lange das weiter so sein werde. Die Unternehmen hielten deswegen Investitionen zurück, "weil Anlagen in energieintensiven Branchen für Jahrzehnte genutzt werden", sagt Heymann.

BIP-Kritik

Üblicherweise meint Wachstum einen Anstieg des realen BIP. Das Statistische Bundesamt berechnet das BIP als Wert aller Endprodukte – also Verbrauchsgüter, -dienste und finale Kapitalgüter - abzgl. der Vorleistungen. Die tatsächliche Produktion dürfte einschließlich der Vorleistungen aber doppelt so hoch sein: Im Jahr 2015 betrug sie etwa 5,6 Bio. EUR, während das reale BIP nur 3 Bio. EUR betrug. Austrians sehen das BIP kritisch, weil es nur einen Bruchteil der Produktion abbildet und den Konsum übergewichtet. Es könne den Prozess des Kapitalschwunds verschleiern, erklärt etwa Prof. Dr. Hülsmann. Zwar sei es auf lange Sicht ein gutes Maß für den Lebensstandard, doch auf kurze und mittlere Frist könne eine Volkswirtschaft auf Substanz leben, wenn die Güterproduktion steige, aber die Kapitaldecke schrumpfe. Es komme zu einem Strohfeuer - einem kurzfristigen Anstieg des BIP -, aber die

Erhaltung des Kapitalstocks werde vernachlässigt. "Erst in dem Maße, in dem das alte Kapital verschleißt, sinkt auch das reale BIP", schreibt der Professor von der französischen Universität Angers.

Mythos Wachstum

Indes lehnen viele Austrians den Wachstumsbegriff an sich ab. Sie halten es zwar für durchaus wahrscheinlich, dass im freien Markt die Güterproduktion wächst und eine leichte Preisdeflation entsteht - wie im 19. Jahrhundert unter dem Goldstandard. Aber Menschen könnten auch weniger arbeiten und konsumieren wollen, sodass der Kapitalstock und der Lebensstandard stagnieren oder sinken. Wachstum sei eine völlig falsche Metapher aus der Biologie, die ein Steigern der Produktion als eine "automatische Notwendigkeit" hinstelle, kritisiert denn auch der Austrian Murray Rothbard. Und Frank Shostak fragt, warum es überhaupt notwendig sei, die BIP-Wachstumsrate zu kennen: "In einer freien, staatlich nicht beschnittenen Wirtschaft wären diese Informationen für Unternehmer von geringem Nutzen. Der einzige Indikator, auf den sich ein Unternehmer verlassen würde, ist sein Gewinn und Verlust."

Fazit

Um das Wachstum ranken sich gleich mehrere Mythen: Weder wächst Deutschland so kräftig, wie das Politiker und Journalisten oft behaupten, noch muss Wachstum per se "gut" sein oder das automatische Resultat freien Wirtschaftens.

Elias Huber

Lebensart & Kapital – International



Thailand ist eines der beliebtesten Fernreiseziele der Deutschen – doch ist das Land auch attraktiv für Menschen, die dort dauerhaft arbeiten und leben wollen? Es liegt in Südostasien und besitzt ein tropisches Klima. Die Luft ist meist schwülfeucht, was für Deutsche recht gewöhnungsbedürftig ist. Das Königreich Siam, wie das Land früher genannt wurde, war noch in den 1960er-Jahren fast zu 80% von Wald bedeckt. Mittlerweile ist der Waldanteil durch starke landwirtschaftliche Nutzung auf 20% bis 25% zurückgegangen, doch die thailändischen Wälder weisen immer noch eine Vielzahl seltener Arten auf, etwa Tiger, Leoparden, Elefanten und Tapire.

Ein Teil der Wälder ist durch mehrere Nationalparks geschützt, die meist für Besucher gut erschlossen sind. Insbesondere die Mitte des Landes,sowie der Nordosten sind von zahllosen Reisfeldern durchzogen und landschaftlich weniger reizvoll.

Bevölkerung

Die überwiegend buddhistischen Thais stellen mit 75% die Bevölkerungsmehrheit. Größte Minderheit sind die Chinesen mit etwa 10% bis 15%. Sie sind mehrheitlich assimiliert und leben hier seit Generationen. Spannungen bestehen mit den Malaien, die vor allem in den Südprovinzen leben und deren Anteil an der Gesamtbevölkerung bei etwa 5% liegt. Schon seit Jahrzehnten kommt es im äußersten Süden des Landes zu Anschlägen von radikalislamischen Malaien auf Einrichtungen von Militär und Polizei. Das thailändische Militär antwortet oft mit übergroßer Härte.

Die Chinesen wurden in den vergangenen Jahrzehnten von einigen Berufen ausgeschlossen und verschiedene chinesische Bildungseinrichtungen geschlossen. Damit sollte die Dominanz der Chinesen in der thailändischen Wirtschaft gebrochen werden, was aber nur begrenzt gelang: Sie fungieren weiterhin als Brücke zur Volksrepublik, dem wichtigsten Handelspartner und Investor in Thailand.

Städte und Inseln

Von den knapp 70 Millionen Thais leben etwa 16 Millionen in der Metropolregion Bangkok. Alle weiteren thailändischen Städte zählen weniger als 300.000 Einwohner.

Bangkok dominiert Politik, Wirtschaft und Kultur gleichermaßen. Zudem rangiert die Metropole unter den drei von Touristen meistbesuchten Städten der Welt. Wer einmal den Bangkoker Dauerstau und die schwül-warme Dunstglocke über der Stadt erlebt hat, den mag das vielleicht erstaunen, doch Bangkok bietet auch vielerlei Sehenswürdigkeiten und mit dem Viertel um die Khaosan Road den wohl berühmtesten Treffpunkt für Rucksacktouristen aus aller Welt.

Neben Bangkok zieht es die meisten Besucher des Landes an das Meer. Die Küstenlinie entlang des Golfs von Thailand, der Teil des Pazifiks ist, hat eine Länge von 1.900 km. Entlang der Küste liegen Hochburgen des Massentourismus mit fragwürdigem Image, wie Pattaya, sowie noch eher idyllische Urlaubsorte, wie Hua Hin. Auch die viel besuchte Insel Ko Samui liegt im Golf von Thailand, während Phuket, die größte Insel des Landes, in der Andamanensee liegt, einem Randmeer des Indischen Ozeans.



Atemberaubende Natur erwartet einen auf Phuket, der größten Insel Thailands.

Arbeiten

Ausländer, die in Thailand arbeiten möchten, brauchen unbedingt eine gültige Arbeitsgenehmigung. Diese wird in der Regel dann erteilt, wenn Bewerber über eine im Land gefragte Qualifikation verfügen und der ausländische Arbeitssuchende eine feste Jobzusage erhalten hat. Eine offizielle Arbeitsgenehmigung kann nur vom künftigen Arbeitgeber beantragt werden.

Aus dem Arbeitsentgelt werden durch Arbeitnehmer und Arbeitgeber Leistungen für Kranken-, Sozial- und Rentenversicherung beglichen. Renten können schon ab dem 55. Lebensjahr bezogen werden. Davon können deutsche Arbeitnehmer nur träumen, auch wenn natürlich thailändische Renten deutlich niedriger sind als die hiesigen.

Chancen bietet zum einen der Tourismussektor. Insbesondere Hotels, aber auch Reisebüros suchen fremdsprachige Mitarbeiter, beispielsweise als Kundenberater oder in der PR. Immobilienbüros stellen gerne ausländische Mitarbeiter als Verkaufsagenten für ausländische Kunden ein. Gute Aussichten bestehen auch bei Privatschulen; vor allem Englischlehrer werden stark nachgefragt.

In den letzten Jahren ist Thailand zunehmend zu einem Ziel für digitale Nomaden geworden. Ein leistungsfähiges, im internationalen Vergleich überdurchschnittlich schnelles Internet ist in fast allen Städten verfügbar. Durch die wachsende Zahl der Web Worker bestehen auch gute Möglichkeiten der Vernetzung und zahlreiche Co-Working Spaces. Als eine Hochburg der digitalen Nomaden gilt Chiang Mai in Nordthailand. Erleichtert wird die Beschäftigung im Land durch ein vergleichsweise einfaches Steuersystem.

Für einen Aufenthalt mit einer Dauer von bis zu 30 Tagen benötigen Deutsche kein Visum. Der visumfreie Aufenthalt aus rein

Thailand in Zahle	n
Fläche:	513.100 km²
Einwohner:	69.600.000 (2019)
Hauptstadt:	Bangkok
Arbeitslosigkeit:	ca. 2% (2020)
BIP pro Kopf:	7.200 USD (2020)



Der buddhistische Tempel Wat Phra Kaew im Zentrum von Thailands Hauptstadt Bangkok

touristischen Gründen kann einmalig um weitere 30 Tage verlängert werden. Die bewilligte Aufenthaltsdauer sollte auf keinen Fall überschritten werden, da sonst empfindliche Geld- oder in seltenen Fällen sogar Haftstrafen drohen.

Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie gelten allerdings verschärfte Bedingungen, die sich jederzeit ändern können. Auch Reisen innerhalb des Landes sind aktuell eingeschränkt und es ist überall mit Kontrollen zu rechnen.

Wohnen und Essen

Die Wohnungsgrößen in Thailand liegen häufig unter deutschem Niveau. Eine Mehrzahl der auf Immobilienplattformen angebotenen Wohnungen hat eine Größe von unter 45 qm. Anders als in Deutschland sind viele Wohnungen möbliert.

Die Spanne bei den Mieten ist sehr hoch und offensichtlich von der Lage der Wohnung abhängiger als von ihrer Größe. Die Mehrzahl der Wohnungen wird für unter 500 EUR, nicht selten sogar unter 400 EUR angeboten. Nur im Zentrum Bangkoks sind für ein Zwei-Zimmer-Apartment durchschnittlich 600 bis 800 EUR Miete zu zahlen.

Der Immobilienkauf in Thailand ist nicht ohne Tücken. So warnt das Auswärtige Amt: "In vielen Fällen werden die Leistungen nicht in der vertraglich zugesicherten Weise erbracht. Zudem ist es entgegen der vertraglichen Vereinbarung häufig nicht mehr möglich, die Wohnrechte zu veräußern oder zu tauschen." Daher sollten

ausländische Kunden schon vor dem Kauf einen Anwalt oder ein Immobilienbüro hinzuziehen, wobei deren Seriosität ebenfalls genau geprüft werden sollte.

Essen gehen ist in Thailand immer noch günstig: So kostet eine Portion gebratener Nudeln oder ein Thai Curry im Restaurant zwischen 2 und 3 EUR, gebratener Fisch etwa zwischen 5 und 10 EUR. Noch günstiger und oftmals erstaunlich gut ist das Essen in einer der zahllosen Garküchen, die sich in den Städten am Rand der Straßen aneinanderreihen.

Das Kilo Schweinefleisch kostet im Supermarkt etwa 4 bis 6 EUR, eine Ananas erhält man bereits für unter 0,50 EUR und einen halben Liter einheimisches Bier für etwa 1,50 EUR. Auch Kleidung ist in Thailand nicht teuer: Eine importierte Jeans gibt es schon zwischen 30 und 60 EUR. Wird sie für unter 25 EUR angeboten, ist Vorsicht angebracht, denn das Land ist eine Hochburg für gefälschte Textilien.

Politik und Stabilität

2020 kam es zu umfangreichen Demonstrationen gegen das Militärregime, das seit Mai 2014 das Land beherrscht. Zwar fanden 2019 Wahlen statt, doch dabei wurde nur Militärchef Prayut im Amt bestätigt. Die thailändische Gesellschaft ist tief gespalten. Symbolisch stehen dafür die regierungsnahen "Gelbhemden" und die oppositionellen "Rothemden". Neuerliche Demonstrationen und Unruhen sind jederzeit möglich.

Mathias von Hofen

Politik & Gesellschaft

Degenerativer medialer Zahnschwund

Im Zeitalter herber Auflagenverluste greifen zahlreiche Medienhäuser auf alternative Geldquellen zurück – ein nicht immer unproblematisches Vorgehen

Die Gewaltenteilung nach Montesquieu wird als Fundament einer jeden funktionierenden Demokratie angesehen. Auch wenn die drei Staatsgewalten – Legislative, Exekutive und Judikative – miteinander verschränkt und verzahnt sind, dienen sie der Machtbeschränkung und trennen sich klar voneinander ab. Die Medien als sogenannte vierte Gewalt haben für "objektive" Berichterstattung zu sorgen und sollen neben der Informations- auch eine Kontrollfunktion ausüben – so zumindest die Theorie.

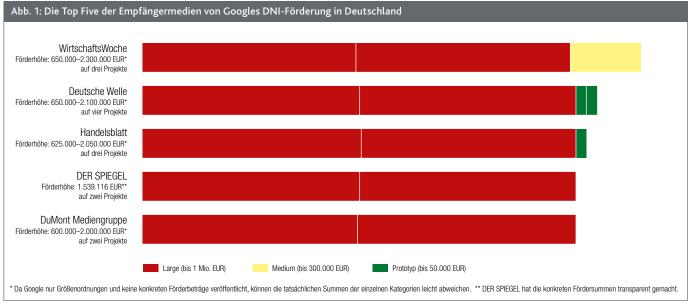
Der Schein bleibt gewahrt

Im Jahr 2012 benannte sich die Gebühreneinzugszentrale (GEZ) um in "ARD ZDF Deutschlandradio Beitragsservice". An ihrem schier unersättlichen Hunger nach

Gebühren – Pardon: Beiträgen – hat sich indes wenig geändert: Knapp 8 Mrd. EUR fließen vornehmlich an ARD, ZDF und Deutschlandradio, gefolgt von ca. 150 Mio. EUR für Landesmedienanstalten. Dies scheint allerdings nicht zu reichen - eine weitere Erhöhung wurde Ende 2020 zwar auf den letzten Metern gestoppt, die Forderung der Sender nach jährlich weiteren 3 Mrd. EUR dürfte jedoch bald erneuert werden. Da das Schröpfen der Beitragszahler allerdings dem hehren Ziel dient, eine direkte staatliche Finanzierung zu verhindern und damit gleichzeitig für Programm- und Meinungsvielfalt zu sorgen, verbietet sich jegliche Kritik. Dennoch wächst die Kritik an den Öffentlich-Rechtlichen - der Unmut bricht sich flächendeckend Bahn.

Heißes Eisen

Kratzt man etwas an der Oberfläche, scheint es um die finanzielle Unabhängigkeit zahlreicher Medien indes nicht gut bestellt zu sein. Wie man im Regierungsentwurf des Zweiten Nachtragshaushaltes 2020 nachlesen kann, stellte der Bund bis zu 220 Mio. EUR zur "Förderung der digitalen Transformation des Verlagswesens, zur Förderung des Absatzes und der Verbreitung von Abonnementzeitungen, -zeitschriften und Anzeigenblättern" zur Verfügung. Das Geld für diese "Verlagsförderung" kommt aus dem Wirtschaftsministerium und soll die Medienvielfalt und -verbreitung fördern. Deklariert wurde das Ganze als Branchenhilfe; der Bundestag winkte den Haushalt durch und es kehrte wieder Ruhe ein. Ende April 2021 kam dann eine überraschende



Das Feld der Empfänger der Google-Zahlungen wird von etablierten, kommerziellen Medien dominiert.

Quelle: Otto Brenner Stiftung

Rückwärtsrolle: Ohne weitere Erklärungen wurde das Programm gestrichen – gut möglich, dass nach den Bundestagswahlen im September 2021 ein weiterer Anlauf gestartet wird.

Fragwürdige Allianzen

In Übersee, würde man sowieso von "Peanuts" sprechen. Zwischen 2009 und 2016 haben Stiftungen in den USA mehr als 1 Mrd. USD in den medialen Sektor gelenkt. Hierzulande rückte dank SPIEGEL und der "Bill & Melinda Gates Foundation" die enge Verquickung von Medien und Stiftungen in den Fokus – für Recherchen zur "Globalen Gesellschaft" stellt die Stiftung des US-Milliardärs dem Spiegel über einen Zeitraum von drei Jahren ca. 2,3 Mio. EUR zur Verfügung. Da traf es sich gut, dass Letzterer vorteilhaft über das Technologie- und Forschungsunternehmen TerraPower berichtete, das sich auf die Entwicklung von Atomreaktoren spezialisiert hat. Gründer und Investor: Bill Gates. Interpretationsmöglichkeiten sind fließend, aber die mittelalterliche Redewendung "Wes Brot ich ess, des Lied ich sing" hat sich nicht umsonst über Jahrhunderte bewährt.

Nachwuchsförderer Google

Im Oktober 2020 veröffentlichte die Otto Brenner Stiftung gemeinsam mit dem Deutschen Gewerkschaftsbund (DGB) eine Studie mit dem vielsagenden Titel: "Medienmäzen Google - wie der Datenkonzern den Journalismus umgarnt". Die Ergebnisse basieren auf einer Datenanalyse der mehr als 140 Mio. EUR, die Google im Rahmen der Digital News Initiative (DNI) zwischen 2015 und 2019 an 645 Innovationsprojekte europäischer Verlage ausgeschüttet hat – auf Sicht von sieben Jahren beläuft sich Googles Investition in den "europäischen Journalismus" sogar auf mehr als 200 Mio. EUR. Die Studienautoren Ingo Dachwitz und Alexander Fanta stellten fest, dass die Finanzspritzen vor allem für technologische Entwicklungen, Rechercheprojekte, Journalismuskongresse und Ausbildungsaufenthalte junger Journalisten flossen. Philanthropie pur? Nicht ganz. "Unsere Studie zeigt, dass Google seine Gaben genutzt hat, um die europäischen Verleger zu besänftigen, die lange Zeit die schärfsten politischen Gegner des digitalen Riesen waren. Googles Medienfinanzierung ist weit davon entfernt, philanthropisch zu sein – sie ähnelt einem Trostpreis für einen unterlegenen Rivalen", so Dachwitz und Fanta abschließend. Was bleibt, ist ein klares Spannungsverhältnis zwischen den Rollen Googles als Förderer, Partner, Mitbewerber und Objekt der Berichterstattung.

Zensur durch die Hintertür

Die (finanzielle) Förderung einzelner Akteure der vierten Gewalt führt nicht nur zu einer Forcierung bestimmter Inhalte und Agenden – sie mündet zudem in massiver Wettbewerbsverzerrung. Da bei der Vergabe der Gelder sehr wohl selektiert (siehe Abb. 1) und nach internen Maßstäben beurteilt wird, wer oder was fördernswert ist, findet indirekt eine Zensur statt. Besonders kleinere Verlage, Journalisten abseits des Mainstreams oder alternative TV-Formate haben im Kampf um Subventionsgelder schlechte Karten gegenüber den arrivierten Mediengiganten. Weitere Machtkonzentration und fehlende (echte) Diskussionskultur sind die Folge. Dabei wären Zahlungen an Medienhäuser per se nicht problematisch, wie auch die Österreichische Schule anmerkt. Allerdings ist es unabdingbar, Beziehungen, Interdependenzen und Geldflüsse offen zu kommunizieren. Gerade dies scheint in der Praxis aber kaum zu geschehen. Im Rahmen der Google-Studie wurde konstatiert, dass "die Mehrzahl der Medien selbst auf Nachfrage" weitere Angaben zu Geldflüssen verweigerten.

Fazit

Richtlinie 15.1 des deutschen Pressekodex besagt, dass Recherche und Berichterstattung durch die Annahme von Geschenken, Einladungen oder Rabatten nicht beeinflusst, behindert oder gar verhindert werden dürfen. Zudem müsse "schon der Anschein, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion könne beeinträchtigt werden", vermieden werden. Wenn die europäischen Kulturund Medienminister ein 2,24 Mrd. EUR schweres Förderprogramm mit dem Titel "Kreatives Europa" feiern, das u.a. zur Förderung eines freien und pluralistischen Mediensystems eingesetzt werden soll, entbehrt dies nicht einer gewissen Ironie.

Bastian Behle



Phänomene des Marktes

Über TINA und FOMO

Aktienbewertungen spielen immer eine Rolle – auch wenn es scheinbar keine Alternative gibt

Nach klassischem Verständnis werfen fundamentale Anleger stets einen prüfenden Blick auf das Bewertungsniveau der Märkte, denn höhere Kurse bedeuten unter sonst gleichen Voraussetzungen auch entsprechend geringere erwartete Renditen bzw. höhere Risiken. Daraufhin nimmt die Präferenz für Investitionen ab, was wiederum die Nachfrage und damit auch den Kursanstieg bremst. Dieser Mechanismus sollte die Bewertungen also langfristig im Gleichgewicht halten.

Keine Alternative?

Allerdings besteht auch ein Zusammenhang mit den übrigen Anlagemöglichkeiten. Und diese waren zuletzt nicht gerade üppig: Die erwartete Rendite von Staatsanleihen liegt im Bereich von null, Unternehmensanleihen bringen nur in den hohen Risikoklassen noch nennenswerte Prämien, Immobilien sind historisch hoch bewertet, Gold und Silber meist nur als Beimischung gedacht und Cash erzielt

negative Realzinsen. Einzig Aktien lassen nach wie vor eine positive reale Rendite erwarten und erscheinen deshalb trotz stark gestiegener Kurse weiterhin attraktiv.

Aus dieser Tatsache entwickelte sich das TINA-Narrativ (There Is No Alternative). Vor allem seit Corona hat sich zunehmend das Denken in den Köpfen vieler Anleger verankert, dass es keine Alternative zum Aktieninvestment gebe. Dieses Narrativ befeuerte wiederum selbst die Kurse, indem immer mehr Anleger in den Markt drängten – auch aus der Angst heraus, die künftige Rendite am Markt zu verpassen. Man spricht bei diesem Phänomen auch von der Fear of Missing out (FOMO).

Allerdings führt das Ganze dazu, dass Anleger – bewusst oder unbewusst – ein höheres Risiko eingehen. Es kann schon intuitiv nicht funktionieren, Aktien zu jedem Kurs zu kaufen, nur weil die erwartete Rendite

positiv ist. Zwar sind die Bewertungen bei einem intakten Trend steigender Kurse zweitrangig, da die vorübergehende Dynamik oft stärker wiegt. Doch wie gut die Begründung dafür auch klingen mag: Die Kurse steigen nicht einfach immer weiter an, sondern sie schwanken. Nimmt die Euphorie der Käufer ab, bringen selbst kleine Korrekturen den zuletzt eingestiegenen Anlegern erste Buchverluste. An dieser Stelle geht es vor allem um die Frage, wann die Stimmung kippt. Wo ist der Punkt, an dem die Mehrheit kalte Füße bekommt? Der Punkt, an dem die meisten verkaufen, um dem Risiko weiterer Verluste zu entgehen? Der Punkt, an dem die Angst vor Verlusten plötzlich wieder größer ist als zuvor die Angst, etwas zu verpassen? Genau wissen wir es erst im Nachhinein, aber eines ist sicher: Dieser Punkt wird kommen.

Einfaches Beispiel

Betrachten wir dazu ein Gedankenexperiment, das den Effekt verdeutlicht. Angenommen, eine Aktie notiert bei 10 EUR und das Unternehmen erzielt einen Gewinn pro Aktie von 1 EUR, der vollständig als Dividende ausgeschüttet wird. Unter sonst gleichen Voraussetzungen ist damit eine Rendite von 10% zu erwarten. Diese entschädigt den Anleger für das Risiko, die Aktie im Zeitablauf zu halten, und gibt ihm einen gewissen Puffer, um das Investment auch bei volatiler Kursbewegung langfristig durchzuhalten.

Ganz anders wäre die Situation bei einem Kurs von 100 EUR. Hier würde die erwartete Rendite nur noch 1% betragen. Kursverluste sind kaum noch abgepuffert, und es wird äußerst schwierig, volatile Phasen auf lange Sicht auszuhalten. Bedeutend höher ist hier die Wahrscheinlichkeit, dass





Anleger beim Kauf sehr kurzfristig denken und handeln, da offensichtlich ein hohes Abwärtspotenzial besteht. Ein heftiger Rücksetzer reicht aus, damit die Dynamik kippt.

Dieses Beispiel zeigt, dass Aktienbewertungen immer eine Rolle spielen. Und zwar aus zwei Gründen:

- Je höher die Bewertungen, desto geringer die erwartete Rendite. Dadurch werden Alternativen relativ gesehen attraktiver. Und Alternativen gibt es immer: Selbst Cash mit negativer Realverzinsung kann sinnvoll sein, um die Volatilität des gesamten Portfolios zu dämpfen.
- Je höher die Bewertungen, desto höher das Kursrisiko. Bei einer erwarteten Rendite von 10% kann man gewissermaßen darauf vertrauen, dass die Aktie nicht ins Bodenlose fällt, da es ein gutes Investment ist. Bei einer erwarteten Rendite von 1% ist es dagegen ein heißes Eisen, das der Markt jeden Moment fallen lassen kann. Dann nützt es auch nichts, wenn es sich um ein gutes Unternehmen handelt der Kurs ist einfach viel zu hoch. Positive erwartete Rendite hin oder her: Im Vergleich zu Cash ist es die schlechtere Wahl.

Bereinigendes Gewitter

Immer höhere Bewertungen sind also zunehmend "auf Kante" genäht und werden früher oder später bereinigt. Sobald die Stimmung dreht, wofür der Auslöser letztlich unerheblich ist, heißt es, den Kopf einzuziehen. Erfahrene Anleger sind sich dessen bewusst und in diesem "Spiel" jederzeit zum Absprung bereit, nachdem sie zuvor von der Prozyklik profitiert haben.

Am Ende ist die Volatilität also der bereinigende Faktor, der "Rausschmeißer", der die Dinge wieder in ein Gleichgewicht bringt. Das könnte auch erklären, weshalb die Kurse ganz grundsätzlich viel stärker schwanken, als fundamental gerechtfertigt ist. Dieses Phänomen beschrieb Prof. Robert J. Shiller schon vor 40 Jahren als Excess Volatility (Überschussvolatilität).

Doch der Zyklus von Boom and Bust, von Euphorie und Panik, ist schon so alt wie die Märkte selbst. Eine Ursache dafür ist sicher, dass Anleger in bestimmten Phasen kollektiv zu kurzfristig und zu einseitig denken – z.B. dann, wenn sie dem Irrtum erliegen, dass es keine Alternative gebe, und sie deshalb Angst bekommen, etwas zu verpassen. So geraten sie unter (gefühlten) Zugzwang und gehen Risiken ein, die sich bei objektiver Analyse als überzogen darstellen. Stabil ist der Markt dagegen dann, wenn die meisten Anleger langfristig und rational denken und mit ihrer Allokation grob zufrieden sind – ohne besonderen Druck, ständig etwas tun zu müssen.

Fazit

Das Bewertungsniveau von Aktien hat an den Märkten schon immer eine große Rolle gespielt, und das wird es auch in Zukunft tun. Oft ist das für Anleger erst im Nachhinein zu erkennen, wenn die Kurse schließlich aus ihren luftigen Höhen abstürzen. Das TINA-Narrativ, an das zahlreiche Anleger heute glauben, spiegelt letztlich das kollektive Sentiment am Markt wider – eine gefährliche Bereitschaft, immer höhere Risiken einzugehen, um ja nichts zu verpassen. FOMO eben.

Dr. Marko Gränitz



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

Inside

Growth-Fonds

Bleiben Wachstumstitel in der Erfolgsspur?

Lange Zeit waren Growth-Aktien die Lieblinge der Anlegergemeinde, während Value-Titel kaum Beachtung fanden. In der ersten Jahreshälfte konnten dagegen günstig bewertete Zykliker - Stichwort: Reflation – auf einmal punkten und teure Wachstumswerte auf die hinteren Plätze verweisen. Vielfach nehmen Investoren aber lieber vom Versuch des richtigen Timings der Investmentstile Abstand. In der Praxis bewährt haben sich Strategien, die auf das Beste aus beiden Welten setzen wie die Strategie der Value-Legende Warren Buffett, der mit seinem Growthat-a-Reasonable-Price-(GARP-)Ansatz auch den Wachstumsaspekt in seine Überlegungen einbezogen hat.

Quality Growth

Fondsmanager Franz Weis setzt im **Comgest Growth Europe Opportunities** (WKN: A0YAJD) den hauseigenen Quality-Growth-

Ansatz der französischen Fondsboutique um. Das Anlageuniversum umfasst europäische Wachstumstitel unterschiedlicher Marktkapitalisierungen. Zu den Auswahlkriterien für das konzentrierte Portfolio zählen u.a. ein Geschäftsmodell mit hohen Markteintrittsbarrieren für die Konkurrenz und ein mögliches Gewinnwachstum von 15% p.a. über fünf Jahre. Am höchsten sind aktuell die Sektoren Healthcare (24,6%) und Informationstechnologie (22,2%) gewichtet. Unter den Top-Holdings befinden sich der niederländische Ausrüster für die Halbleiterindustrie ASML Holding und der dänische Hörgerätehersteller GN Store Nord. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 53,7%, womit er die Vergleichsgruppe* "Aktien Europa Flex-Cap" übertraf.

Kleine Werte mit großer Zukunft

Nebenwerte bieten Investoren nicht selten vom Markt noch unentdecktes Wachstumspotenzial. Fondsmanager Scott Woods investiert im Threadneedle Global Smaller Companies (WKN: A1JJHG) in ein Portfolio von 70 bis 90 Wachstumsperlen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf der Analyse der Geschäftsmodelle. Die ausgewählten Titel sind, gemessen am MSCI World Small Cap Index, deutlich höher bewertet. Während das Kurs-Buchwert-Verhältnis im Index durchschnittlich bei 2,1 liegt, beträgt es im Fonds 6,5. Zu den aktuellen Top-Holdings gehören der IT-Konzern Altair Engineering und der Bodenbelaghersteller Armstrong World Industries. Auf Dreijahressicht erzielte der Fonds 70,1% und schnitt damit besser ab als die Vergleichsgruppe "Aktien weltweit Nebenwerte".

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von





www.advisoryinvest.at



www.bantleon.com



www.commodity-capital.com



www.c-vm.com



www.dnb.no/lu



www.hansainvest.com



www.heemann.org



www.mmtglobalvalue.com



www.plutos.de





www.privatinvestor.de



www.schmitzundpartner.ch





www.solit-fonds.de

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

Gewinneraktien

Die Experten des britischen Assetmanagers Baillie Gifford halten die Diskussion "Value vs. Growth" in der Praxis für wenig relevant - was ihnen zufolge über Erfolg oder Misserfolg einer Anlage entscheidet, ist die Identifizierung von Gewinnern. Eine Mean Reversion, auf die Value-Investoren setzen, bleibt aus ihrer Sicht für manche günstige Sektoren wie die Ölbranche oder den stationären Einzelhandel aus, denn durch disruptive Veränderungen wie den Ausbau der erneuerbaren Energien und den Onlinehandel sind deren Geschäftsmodelle dauerhaft ins Hintertreffen geraten. Ein regionaler Schwerpunkt des Baillie Gifford Worldwide Long Term Growth (WKN: A2PFCE) liegt mit 50,7% auf den USA, gefolgt von China mit 24,9%. Der Fonds mit Top-Holdings wie Amazon oder der chinesischen E-Commerce-Plattform Meituan hat in den letzten drei Jahren herausragende 153% erwirtschaftet - deutlich mehr als die Vergleichsgruppe "Aktien weltweit Standardwerte Growth".

Growth-ETF

Der **Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF** (WKN: ETFL03) versammelt die
20 reinsten Growth-Aktien aus den STOXX
Europe TMI Style Indices, die nach bestimmten fundamentalen Kriterien ausgewählt werden. Entscheidend sind u.a.
Gewinnwachstum, Kurs-Buchwert-Verhältnis und Dividendenrendite. Zu den TopTen-Unternehmen zählen aktuell der Zahnersatzhersteller Straumann Holding und der
Medizintechnikanbieter Carl Zeiss Meditec.

Der Healthcaresektor macht derzeit im Portfolio mehr als die Hälfte aus. Eine Überprüfung und Anpassung der Zusammensetzung werden jährlich vorgenommen. Der ETF kam in drei Jahren auf ein Plus von 71,5% und lag damit über der Peergroup "Aktien Europa Standardwerte Growth".

Preisbewusst

Das Anlageuniversum des DNB Technology (WKN: A0MWAN) umfasst mit Technologie-, Medien- und Telekommunikationsaktien ein klassisches Wachstumssegment. Bei der Aktienauswahl des Fonds spielt die Analyse von künftigen Branchentrends eine wichtige Rolle. Fondsmanager Anders Tandberg-Johansen investiert nicht in Wachstum um jeden Preis, sondern achtet besonders auf Bewertungen. Zahlreiche Softwarefirmen schätzt er aktuell als teuer ein. Zu den favorisierten Titeln zählen aktuell u.a. Microsoft und die Deutsche Telekom. Bei Letzterer dürften sich aus Sicht von Tandberg-Johansen vor allem anstehende Investitionen ins deutsche Glasfasernetz als Wachstumstreiber erweisen. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 76,2% und damit weniger als die Vergleichsgruppe der Branchenfonds Technologie. Der Fonds ist Teil unseres Fondsmusterdepots.

Fokus Euroland

Armin Zinser lenkt den **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU) aus Paris. Der Nebenwertefonds mit aussichtsreichen Wachstumstiteln ist kein klassischer Growth-Fonds. Zinser, ein Anhänger der

Österreichischen Schule, fühlt sich weder einem Value- noch einem Growth-Stil verpflichtet. Der Fondsmanager sucht u.a. exportorientierte Unternehmen mit starker Marktstellung, hervorragendem Management und nachhaltigem Wachstum. Zu den Top-Holdings zählen aktuell STEICO, ein Hersteller von nachhaltigen Bauprodukten, und das Gesundheitssoftwareunternehmen NEXUS. Der Fonds kam in drei Jahren auf ein Plus 39,6% und lag damit über der Vergleichsgruppe "Aktien Euroland Nebenwerte".

Immunisiertes Portfolio

Der Seilern World Growth (WKN: A0RFK8) wird von einem Team um Peter und Tassilo Seilern-Aspang gemanagt. Werte mit zyklischem Wachstum werden zugunsten strukturellen Wachstums gemieden. Geschäftsmodelle mit hohen Markteintrittsbarrieren für die Konkurrenz. große Preissetzungsmacht und hohe Cashflows, die wenig kapitalintensiv erwirtschaftet werden können, zeichnen die selektierten Unternehmen aus. Das Portfolio soll sich möglichst immun gegen externe Schocks erweisen. Im Corona-Krisen-Monat März 2020 ist dies geglückt: Die Verluste des Fonds blieben mit -9,3% einstellig. Zu den am höchsten gewichteten Titeln gehören aktuell Mastercard, Google-Mutter Alphabet sowie die Unternehmensberatung Accenture. In drei Jahren erzielte der Fonds 79,1% und damit deutlich mehr als die Peergroup "Aktien Weltweit Standardwerte Growth".

Christian Bayer

Fonds mit Growth-Fokus						
	WKN	1 Jahr	Performance in 3 Jahre	3 Jahre (BM)*	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
Baillie Gifford Worldwide Long Term Growth**	A2PFCE	+38,8	+153,0	+57,9	-30,5	3.319,8
Capital Group Emerging Markets Growth Fund**	926370	+24,8	+46,1	+26,7	-32,1	473,8
Comgest Growth Europe Opportunities	A0YAJD	+34,1	+53,7	+22,8	-34,2	1.969,5
Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF	ETFL03	+35,9	+71,5	+40,4	-35,0	376,9
DNB Technology	A0MWAN	+32,7	+76,2	+84,9	-33,4	1.058,3
Fidelity European Dynamic Growth	603474	+13,2	+41,2	+40,4	-31,5	5.140,6
iShares EURO Total Market Growth Large ETF	A0HGV3	+27,0	+40,8	+19,3	-34,3	114,7
JPM US Growth**	580672	+29,7	+106,9	+81,2	-32,4	1.855,1
Prévoir Perspectives	A1XCQU	+40,9	+39,6	+28,0	-35,4	97,4
Robeco MegaTrends	A1W6M7	+31,5	+62,9	+57,9	-32,0	42,8
Seilern World Growth***	AORFK8	+36,0	+79,1	+57,9	-32,1	1.826,1
T. Rowe Price Global Foc. Growth Equity Fund**	541554	+34,4	+88,6	+57,9	-31,8	5.504,5
Threadneedle Global Smaller Companies	A1JJHG	+37,4	+70,1	+38,9	-33,1	1.816,4

^{*} Benchmark; ** in Mio. USD; *** in Mio. GBP

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

Kolumne I

Die Ruhe vor dem Sturm

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital AG



Als geschäftsführender Gesellschafter leitet Tobias Tretter die Commodity Capital AG seit ihrer Gründung 2009. Er fungiert dort als Portfoliomanager sowie als CIO und ist für die Investmententscheidungen des Comjur die Investmententen modity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD) verantwortlich. Tretter erhielt seinen Prädikatsabschluss an der Universität Bayreuth mit einer Diplomarbeit über die Lebenszyklusanalyse bei Rohstoffunternehmen. Seine Karriere begann er bei der Credit Suisse Asset Management, danach setzte er seine Erfahrung bei der Beratung des Fonds DJE Gold und Ressourcen mit dem Ergebnis mehrerer Auszeichnungen ein. 2017 und 2018 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den "besten Rohstofffonds und für den besten Goldfonds in Europa".

Der Minensektor befindet sich seit August vergangenen Jahres in einer gesunden Konsolidierung, vieles deutet auf eine zeitnahe Fortsetzung der Rohstoffhausse hin. Folgen wir dem Ansatz der amerikanischen Zentralbank und sehen die aktuellen Inflationszahlen von über 5% als vorübergehend an, so müssen die Zinsen unabhängig von der "wahren" Inflation weiterhin niedrig bleiben. Weder Staaten noch Unternehmen oder Privathaushalte können es sich leisten, wieder "normale" Zinsen zu bezahlen. Auf Sicht der kommenden Jahre werden uns daher die negativen Realzinsen erhalten bleiben, die die Rohstoffpreise weiter ansteigen lassen werden.

Explosion der Kupfernachfrage

In den vergangenen Jahrzehnten wurde nicht nur zu wenig in die Rohstoffexploration investiert, was für die meisten Rohstoffe sinkende Produktionszahlen zur Folge hatte. Der Umstieg von fossilen Brennstoffen auf regenerative Energien erfordert zudem eine gewaltige zusätzliche Menge an Rohstoffen. Laut Glencore-CEO Ivan Glasenberg dürfte sich die Kupfernachfrage bis 2050 verdoppeln. Er erwartet, dass der Kupferbedarf um zusätzlich jährlich 1 Mio. Tonnen wächst - einen Anstieg, der doppelt so hoch ist wie die historischen Produktionsausweitungen. Nicht zu vergessen ist auch die Silbernachfrage, die sich im Zuge des Ausbaus von Solarstrom mehr als verdoppeln dürfte.

Gold- und Silberproduzenten

Was allgemein für Rohstoffe und Minenwerte gilt, hat auch Bestand für Edelmetalle sowie Gold- und Silberproduzenten. Gold und Goldminen waren unter den größten Gewinnern im vergangenen Jahr und konnten bis August 2020 recht kräftig

zulegen, ehe die Minenwerte konsolidierten. Diese Konsolidierung war gesund, dürfte sich nun allerdings dem Ende nähern. Die Goldproduzenten erwirtschaften derzeit die höchsten Margen und freien Cashflows ihrer Historie; sie notieren allerdings noch immer 50% unter den Höchstständen von 2011. Diese extreme Unterbewertung der Minenaktien sollte sich in den kommenden Monaten abbauen. Die Investoren werden realisieren, dass die Margen in diesem Zyklus nicht wie in der vorangegangenen Hausse von 2008 bis 2011 durch ausufernde Kosten wieder vernichtet werden. Die sprudelnden Gewinne wurden zunächst zur Verbesserung der Bilanzen verwendet. Die Einhaltung von ESG-Kriterien spielt mittlerweile, auch aus Profitabilitätsgründen, ebenfalls eine erhebliche Rolle. Der Fokus bei unseren Projektbesuchen liegt daher auch immer auf der Beziehung des Unternehmens zur ansässigen Bevölkerung.

Fazit

Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir eine Hausse bei den Gold- und Silberunternehmen. Minenunternehmen sind historisch niedrig bewertet, während die Produzenten mehr als je zuvor verdienen. Aufgrund der Corona-Pandemie war es den großen Firmen allerdings nur sehr bedingt möglich, angehende Produzenten und Juniors zu übernehmen, da die Reisemöglichkeiten extrem beschränkt waren. Sofern keine vierte Welle auf die Unternehmen zurollt, werden die Übernahmen in den kommenden Monaten sprunghaft ansteigen. Neben hohen Prämien für Übernahmen erwarten wir auch Übernahmekämpfe zwischen den Majors. Besonders Projekte in politisch stabilen Regionen wie Kanada, Australien oder Amerika stehen auf der Speisekarte.

Kolumne II

Die EZB rast auf eine Wand zu!

Gastbeitrag von Thomas Hellener, SOLIT Fonds GmbH

Vollgas in die Inflation

Erstmals seit 2003 hat die Europäische Zentralbank ihre Strategie runderneuert. Nach Auffassung des EZB-Rats kann "Preisstabilität" am besten gewährleistet werden, wenn mittelfristig ein Inflationsziel von 2% angestrebt wird. Eine zeitweise über dem Ziel liegende Teuerung wird toleriert. Die beschlossenen Änderungen lagen zwar im Rahmen dessen, was seit Monaten erwartet worden war; historisch sind sie dennoch. Sie laufen darauf hinaus, dass die Verbraucherpreise vorerst weiter steigen werden und die EZB ihre lockere Geldpolitik beibehält. Sie bedeuten die Abkehr von alten Bundesbank-Traditionen.

Lieber Inflation als Deflation

Nullzinsen und Anleihekäufe – die Instrumente, mit denen die Notenbank seit Jahren im Ausnahmezustand agiert – bleiben also erhalten. Und die Flexibilität, diesen Ausnahmezustand zu verlängern, erhöht sich. Die EZB wird den Anstieg der Verbraucherpreise vorerst nicht durch Leitzinserhöhungen bremsen. Mit ihrer neuen Strategie nähert sich die EZB der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) an, die ebenfalls ein Überschießen der



Teuerung toleriert. Die Zuversicht der Notenbanken, dass der momentane Inflationsanstieg nur temporär ist, entbehrt jeglicher Grundlage. Die Bilanzsumme der EZB ist seit der Finanzkrise 2008 von 1,5 Bio. auf gut 7,9 Bio. EUR gestiegen. Die Inflation lag in Deutschland im Juni bei 2,3%, nach 2,5% im Vormonat. In den USA betrug die Rate im Juni sogar 5,4%. Eine steigende Geldmenge hat historisch immer zu höherer Inflation geführt.

So hart trifft Inflation die Sparer

Der Kaufkraftverlust durch die Inflation trifft Sparer, die ihr Geld auf Tages- oder Festgeldkonten investieren, besonders stark! 100.000 EUR auf dem Tagesgeldkonto haben bei 3% jährlicher Inflation nach 20 Jahren nur noch eine Kaufkraft von 55.367,58 EUR. Dabei sind mögliche Strafzinsen, wie sie aktuell zahlreiche Banken und Sparkassen erheben, noch gar nicht einberechnet. Ein Ende der Niedrigzinsphase ist nicht in Sicht - Anleger, Privatleute wie Unternehmen, sollten daher überprüfen, ob sie auch langfristig gut auf Niedrigzinsen eingestellt sind. Nur wessen Rendite die Inflationsrate übersteigt, vermeidet den enormen Kaufkraftverlust.

Realzins ist entscheidend

Vor allem auf Zinsanlagen bauende Sparer müssen die Inflation im Auge behalten. In Zeiten wie diesen muss Vermögenssicherung an erster Stelle stehen. Angesichts der Geldflut durch die Notenbanken und Nullzinsen nehmen Realgüter bei der Vermögensanlage für den tatsächlichen Vermögensschutz eine zentrale Rolle ein – denn Sachwerte sind kein bloßes Versprechen und können niemals wertlos werden. Sachwerte bieten historisch belegt seit Jahrhunderten den bestmöglichen Schutz vor Inflation sowie Finanz- und Wirtschaftskrisen.



Thomas Hellener ist seit 2016 Geschäftsführer der unabhängigen Investmentboutique SOLIT Fonds GmbH. Der SOLIT Wertefonds (WKN: A2AQ95) wird von externen Fondsmanagern geführt, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktbereichen verfügen, wie z.B. Thomas Käsdorf und Stefan Wolpert von der Plutos Vermögensverwaltung AG. Hellener ist Ansprechpartner für Vermögensverwalter und Vertriebsorganisationen. Weitere Informationen unter: www.solit-fonds.de

Interview

"Die Kapitalmärkte erleben gerade einen Gezeitenwechsel"

Smart Investor im Gespräch mit Daniel Haase, Vorstand beim Hamburger Vermögensverwalter HAC, über die kurz- und mittelfristigen Aussichten an den Aktienmärkten

Smart Investor: Vor einem Jahr haben Sie eine kräftige konjunkturelle Erholung und steigende Inflationsraten prognostiziert – das war ein Volltreffer. Wie geht es nun weiter?



Daniel Haase (geb. 1976, Mecklenburg) ist Vorstand und Fondsmanager beim Hamburger Vermögensverwalter HAC. Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands zeichnete sowohl die von ihm entwickelten Methoden zur Trendanalyse (2009) als auch jene zur Aktienauswahl (2019) mit VTAD Awards aus. Im Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AM) kommen beide Regelwerke zur Anwendung. Von den Ratingagenturen Morningstar und FWW wurde der Fonds mit jeweils fünf Sternen und vom Finanzen Verlag mit der €uro FondsNote 1 ausgezeichnet. Haases 14-täglicher Marktkommentar (Pfadfinder-Brief) kann unter info@hac. de kostenfrei angefordert werden.

Haase: Niemand kann die Zukunft eines komplexen Systems seriös prognostizieren. Damals habe ich einfach auf die im Markt laufenden Trends für starkes Wachstum und zunehmenden Inflationsdruck hingewiesen. Wenn wir die aktuellen Fakten betrachten, sieht es anders aus: Die meisten Währungen sowohl in Europa als auch im asiatisch-pazifischen Raum haben ihre seit dem Corona-Crash laufende Erholung gegenüber dem US-Dollar beendet und nun hat eine nach der anderen nach unten gedreht. Die Kurse von Rohstoffaktien im S&P Global 1200 sinken seit Mitte Mai sowohl absolut als auch relativ zum Index. Im Abstand von jeweils zwei Wochen sind Banktitel sowie Öl- und Gasaktien gefolgt. All diese Signale zeigen, dass im Markt die Skepsis gegenüber der Inflationsthese und auch gegenüber der weiteren konjunkturellen Entwicklung wächst. Das aber waren bisher die treibenden Kräfte hinter der Hausse.

Smart Investor: Nach der 2008er-Finanzkrise ist es den Notenbanken nicht gelungen, in der Realwirtschaft größere Inflation zu erzeugen – warum sollte es dieses Mal anders sein?

Haase: Die heutige Situation ist in vielerlei Hinsicht grundverschieden von jener nach der Finanzkrise. Damals hatten Banken Unmengen fauler Kredite in ihren Portfolios. Die Notenbanken haben zwar mit Liquidität geholfen, doch im Grunde fehlte Eigenkapital. Vergleichbare Probleme existieren heute nicht. Nach der Finanzkrise wurden insbesondere in Europa Versuche unternommen, Staatshaushalte durch Sparmaßnahmen zu sanieren. Vergleichen Sie das mit der aktuellen Situation. Dank der

machtvollen Unterstützung durch die Druckerpresse scheint die einzig verbliebene Grenze für Staatsausgaben im Mangel an Vorstellungskraft auf Regierungsseite zu bestehen. Wechseln wir in die Wirtschaft: Nach 2008 erhielt die Globalisierung nochmals einen kräftigen Schub. Das Angebot frei verfügbarer, preiswerter und vor allem gut ausgebildeter Arbeitskräfte ist seither nicht nur in Europa und Amerika geschrumpft, sondern auch in Asien. Zu guter Letzt sehen wir - anders als nach 2008 – in diversen Bereichen Knappheiten und Störungen in den Produktions- und Lieferketten, die uns noch einige Zeit begleiten dürften. Die inflationären Kräfte in Wirtschaft und Politik sind heute in Summe ungleich stärker als nach 2008.

Smart Investor: Was bedeutet das für die Aktienmärkte?

Haase: Der einfache Teil des Bullenmarkts liegt hinter uns. Wie eingangs erwähnt prüft der Markt gerade die Inflationsthese. Die kommenden Monate dürften spannend werden und die Bedeutung von Qualität wieder zunehmen, sowohl bei der Aktienauswahl als auch im Risikomanagement. Auf mittlere Sicht spricht viel dafür, dass die Kapitalmärkte gerade einen Gezeitenwechsel erleben. Bis vor Kurzem waren Anleihen ein erstaunlich gutes Investment, denn stetig schrumpfende Zinserträge wurden über Jahre durch stetig steigende Kurse kompensiert. Doch diese Party wurde mit hoher Wahrscheinlichkeit 2020 beendet. Im aktuellen Umfeld sind Anleihen nur noch zinslose Risiken. Pensionskassen, Stiftungen, Versicherer und natürlich auch private Investoren stehen aber weiter unter dem Druck, Erträge erwirtschaften zu müssen.

Smart Investor: Was werden sie Ihrer Meinung nach machen?

Haase: Anstatt Vermutungen anzustellen, lassen Sie uns doch einen Blick darauf werfen, was Anleger im ersten Halbjahr 2021 tatsächlich getan haben: Sie haben weltweit in rekordverdächtigem Tempo Aktien gekauft. Schreibt man den aktuellen Trend fort, dann könnten die diesjährigen Aktienkäufe jene der zurückliegenden 20 Jahre in den Schatten stellen - und zwar in Summe. Deshalb spreche ich von einem "Gezeitenwechsel". Bis vor einem Jahr war der Ausstieg aus dem Rentenmarkt nur eine Option; nun ist er eine Notwendigkeit. Für die großen, institutionellen Investoren ist der Handlungsdruck enorm. Er dürfte kaum kleiner werden, und das erste Halbjahr zeigt, dass sie dabei sind, ihm nachzugeben.

Smart Investor: Gibt es deshalb kaum noch Korrekturen?

Haase: Vermutlich – doch sie werden wieder kommen. Wellen gibt es bei Ebbe wie bei Flut. Wie eingangs erwähnt, mehren sich derzeit sogar die Signale, die aktuell für eine etwas erhöhte Korrekturwahrscheinlichkeit sprechen. Außerdem sind nun Investoren am Aktienmarkt aktiv, die nur aus der Not heraus kaufen. Kostolany würde unter ihnen wohl eine Vielzahl zittriger Hände vermuten. Gut möglich, dass auch dadurch die Volatilität wieder zunimmt. Es ändert aber wenig an der Grundströ-

mung. Letztendlich lässt sich der Beginn von Korrekturen nicht auf seriöse Art und Weise prognostizieren. Der Wunsch, erst nach einer Korrektur zu kaufen, ist verständlich – doch im zuvor beschriebenen Kontext möchte ich Anleger davor warnen, aus Angst vor dem nächsten Wellental die gesamte Flut zu verpassen. Wer konsequent auf Qualität setzt, sollte etwaigen temporären Rücksetzern relativ gelassen entgegensehen – sie sind ein kleiner Preis angesichts der großen Opportunitäten, die ein starker Bullenmarkt bietet.

Smart Investor: Herr Haase, vielen Dank für die interessanten Informationen.

Interview: Christian Bayer; geführt am 18.7.2021

News, Facts & Figures

Stillstand

Seit dem Vormonat hat sich das Musterdepot nicht vom Fleck gerührt, während der MSCI World EUR ein Plus von 4,8% verbuchen konnte. Die Wertentwicklung im Musterdepot haben vor allem die Edelmetallfonds Stabilitas Silber+ Weissmetalle (WKN: A0KFA1) und Commodity Capital Global Mining (WKN: A0YDDD) belastet. Bei der aktuellen Großwetterlage mit weit geöffneten Geldschleusen der Notenbanken bewerten wir den Sektor aber weiter als attraktiv. Der Mischfonds Seilern Global Trust (WKN: 676583) war mit +5,8% Spitzenreiter im

Monatsvergleich. Einen deutlich positiven Beitrag hat der Sportartikelhersteller Nike geliefert, der die größte Position im Fonds darstellt. Ursache waren hervorragende Zahlen für das vierte Quartal des Fiskaljahres 2020/2021.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.0 Performance: seit Auflage: +166,6% (MSC		1,7%); 2021: +6,2% (M	SCI Wel	t: +18,8%); s	eit dem V	/ormonat	+/-0,0%	(MSCI We	elt: +4,8%)	Stichtag: 23.7.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs 23.7.	Wert 23.7.	Depot- anteil	Perform Vormonat	ance seit Kauf
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	384,16	23.050	8,6%	+5,6%	+38,9%
Bellevue BB Adamant Medtech & Service	sAORP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	663,94	16.599	6,2%	+5,0%	+26,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	276,10	16.566	6,2%	+4,5%	+45,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	395,20	19.760	7,4%	+4,5%	+34,5%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	143,72	15.809	5,9%	+3,9%	+38,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	149,00	4.470	1,7%	+3,4%	+58,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	835,82	20.896	7,8%	+1,7%	+179,9%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	211,72	15.879	6,0%	+0,9%	+7,7%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	13,78	8.268	3,1%	+0,5%	-5,6%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	68,01	10.202	3,8%	-0,8%	-4,6%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	97,25	19.450	7,3%	-1,3%	+79,8%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	683,52	20.506	7,7%	-4,2%	+233,7%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	137,84	20.676	7,8%	-5,8%	+109,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	51,80	20.720	7,8%	-7,7%	+93,9%
		Fondsbestand		232.848,90	87,3%					
		Liquidität		33.745,38	12,7%		Kaufkurs . Datum ha		ischkurs, h auf den let	zton Kauf
		Gesamtwert		266.594,28	100,0%	- uas i	Jaiaiii De	ZICI IL SICI	ii aai deii let	zion naun

Titelstory / Das große Bild

Es geschah im August

Wie die Loslösung des US-Dollar vom Gold auch 50 Jahre später noch nachwirkt

Einschneidender Paradigmenwechsel

Am 15.8. jährt sich die Schließung des sogenannten Goldfensters durch Richard Nixon zum 50. Mal - ein Ereignis, das außerhalb der Anlegergemeinde weitestgehend in Vergessenheit geraten sein dürfte. Von offizieller Seite scheint jedenfalls wenig Interesse zu bestehen, die Erinnerung an diesen Tag wachzuhalten. Entsprechend wissen viele nicht mehr bzw. wussten noch nie, dass Gold eine sehr innige Verbindung zum Geld hatte, ja Geld war – bis die US-Politik diese Verbindung "vorübergehend", also endgültig, kappte. Erstaunlich ist diese Unkenntnis trotzdem – vor allem, wenn man bedenkt, in welchem Maße dieser Paradigmenwechsel unsere Welt noch heute prägt.





Ob Finanzkrise oder Corona: Es scheint kein Übel zu geben, das nicht durch mehr billiges Geld "geheilt" werden kann. Quelle: Incrementum AG

Fehlendes Wahrnehmungsorgan

Man muss wohl mehrere Schritte zurücktreten, um "das große Bild" zu erkennen, denn zum einen hat der Mensch kein Wahrnehmungsorgan für langfristige Entwicklungen und zum anderen ist er höchst anpassungsfähig, gewöhnt sich also leicht an jene Veränderungen, die nur langsam genug voranschreiten. Mehr noch: Der jeweils erreichte Zustand erscheint der Mehrheit regelmäßig als Normalität. Es ist wie mit den Fröschen im heißen Wasser - wird die Flamme nur langsam genug hochgedreht, bekommen sie nicht mit, dass sie einem tragischen Ende entgegendämmern. Dabei kann man an relevanten Teilbereichen wie der Ausweitung der Notenbankbilanzen durchaus erkennen, dass die Flamme bei den Geldsystemen längst nicht mehr behutsam nach oben reguliert wird, sondern bereits auf Anschlag steht (vgl. Abb. 1). Dies wäre mit einem in irgendeiner Form gedeckten Geld schlicht unmöglich.

Geist aus der Flasche

Allerdings dürfte die fast beliebige Manipulierbarkeit einer rein virtuellen Geldsphäre auch der wesentliche Grund dafür sein, dass die Politik dieses Geldsystem mit Zähnen und Klauen verteidigt. Eine Zwangsläufigkeit, wonach ungedecktes Geld automatisch schlechter sein muss als gedecktes, existiert zwar nicht, aber es ist dennoch der Normalfall – Gelegenheit macht Diebe. Denn der sachverständige, unabhängige und durchsetzungsstarke Notenbanker, der sich primär als Hüter der Geldwertstabilität versteht, ist heute praktisch nicht mehr zu finden. Der 2019 verstorbene frühere Fed-Chef Paul A. Volcker war noch so einer, der Anfang der 1980er-Jahre mit Spitzenzinsen von mehr als 20% die Inflationsmentalität auf Jahre hinaus brach. Möglicherweise war seine Schlacht gegen die Große Inflation auch der Versuch, genau jenen Geist wieder in die Flasche zurückzubekommen, den er 1971 – seinerzeit als Unterstaatssekretär im US-Finanzministerium und Mastermind hinter der Schließung des Goldfensters - mit entfesselt hatte. Moderne Notenbanker scheinen sich dagegen – trotz formaler Unabhängigkeit - mehr und mehr als Erfüllungsgehilfen der Politik zu verstehen, neuerdings sogar der Klimapolitik, wie EZB-Chefin Lagarde.

Akt der Willkür

Die Schließung des Goldfensters kann man sich in etwa wie einen Hausbesitzer vorstellen, der die Hypothek einseitig mit der lapidaren Bemerkung streicht, dass die Bank diese Sicherheit künftig nicht mehr benötigen werde – denn schließlich bestehe doch an der Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers kein Zweifel. Im normalen Geschäftsleben wäre ein solches Vorgehen natürlich undenkbar.

Eine Maßnahme wie die einseitige Schließung des Goldfensters sagt daher viel über die zentrale Stellung der USA im westlichen Lager während des Kalten Kriegs aus. Die Gläubigernationen hatten keine andere Wahl, als diese Kröte zu schlucken, trotz der inflationären Verwerfungen, die sich schon in den Folgejahren in aller Deutlichkeit zeigten. Mehr zur Motivation der USA und zu den Folgen lesen Sie im Interview mit dem Goldexperten Dimitri Speck (ab S. 58) und in der Rubrik Edelmetalle (ab S. 44).

Falsch verstandenes Wachstum

Die auffälligste Entwicklung seit der Loslösung des Geldes vom Gold ist wohl das ausufernde Schulden- und Guthabenwachstum. Nicht einmal die Senkung des Zinses auf null führte zu einer Verlangsamung des Trends – vielmehr wurde der

Batteriemetall-R

Silber Report 2021

Wegfall des Zinses im Rahmen der finanziellen Repression geradezu als Aufforderung (miss)verstanden, sich noch weiter zu verschulden. Die Effizienz der neu eingesetzten Schulden war allerdings gering, denn die BIP-Wachstumsraten früherer Zeiten konnten nicht annähernd wieder erreicht werden. Dafür wurde der Preis immer höher – und der wird dann fällig, wenn die hohen Schuldenstände schlagend werden. Es ist fast schon ein Treppenwitz, dass die Politik heute beständig das Wort Nachhaltigkeit im Munde führt, obwohl kaum etwas weniger Nachhaltiges vorstellbar ist als das Geldsystem, auf dem ebendiese Politik beruht.

Ohne künstliche Stimulierung

In einer "österreichischen Welt", zumindest in einer Welt mit geankertem Geld, könnte Wachstum bei einer stabilen Bevölkerung im Wesentlichen nur aufgrund von Effizienzsteigerungen oder durch technischen Fortschritt entstehen (vgl. Rubrik "Österreichische Schule" auf S. 20). Darüber hinaus wäre es mutmaßlich eine Welt mit einer milden, aber kontinuierlichen Deflation. Die Dividende des technischen Fortschritts käme also den Verbrauchern zugute. Die Verbraucher der ausufernden Papier- und Kreditgeldwirtschaft wurden allerdings so geprägt, dass sie beständig steigende Preise als Normalfall

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 U₃O₈ 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

Report 2021



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

"Der Mond ist jetzt ein Ami"

Betrachtet man die Schließung des Goldfensters vor dem Hintergrund der umgebenden Ereignisse, dann stechen zwei Daten hervor: Da wäre zunächst der Vietnamkrieg, der für die USA nicht nur mit exorbitanten Kosten, sondern auch mit einem schmerzvollen Gesichtsverlust verbunden war. Die Kriegskosten werden sogar als wichtiger Faktor für die Aufgabe der Goldbindung angesehen. Ebenfalls kostspielig und nahezu zeitgleich lief das ehrgeizige Apollo-Programm - allerdings ungleich erfolgreicher: Am 21.7.1969 vermeldeten die Amerikaner die erste bemannte Mondlandung, wobei bis Ende 1972 noch fünf weitere bekanntgegeben werden konnten. Die vierte erfolgreiche Mission ("Apollo 15") endete am 7.8.1971, also zwei Wochen vor der der Abschaffung der Golddeckung des Dollar. Die USA verbuchten durch ihre Mondaktivitäten einen ungeheuren Imagezuwachs, den z.B. die BILD-Zeitung nach der ersten Landung mit der vielsagenden Headline kommentierte: "Der Mond ist jetzt ein Ami". Dieser Erfolg war auch dringend notwendig, denn wäre auch das Apollo-Programm gescheitert, wäre die Loslösung vom Gold vermutlich ein Desaster geworden. So war der Dollar zwar nicht mehr an das Gold gebunden, aber doch immerhin die Währung der technologisch führenden Großmacht. Seit 1972 gab es übrigens keine weiteren bemannten Mondlandungen.



BILD vom 21.7.1969

empfinden, und zwar trotz technischen Fortschritts. Man kann also erahnen, wie sehr die Menschen, u.a. auf dem kleinen Dienstweg der "Inflationssteuer", geschröpft werden, wenn selbst eine jährliche Geldentwertung von 2% als erstrebenswerte Stabilität geframt wird. Lediglich in Bereichen mit enormer Innovationskraft wie der Elektronik kommen die Verbraucher auch selbst – zumindest phasenweise – in den Genuss der Dividende des technischen Fortschritts.

Inflation bleibt Thema

Auch wenn wir derzeit auf eine nur vorübergehende Inflationsspitze eingestimmt werden, ist die beständige Geldentwertung tatsächlich ein Grund- und Dauerthema von ungedeckten Papiergeldern. Die Versuchung, sich über die Inflationierung unlautere Vorteile zu verschaffen, ist für die Politik einfach zu groß. Aktuell führen die hier schon mehrfach beschriebene Lieferkettenproblematik sowie Produktionsausfälle zu zusätzlichen Preissteigerungen. Unser Gesprächspartner Dimitri Speck (S. 58) macht zudem darauf aufmerksam, dass die enormen Geldbestände ebenfalls

preistreibend wirken werden, sobald sie sich auf die Jagd nach realen Gütern machen. Diese Gefahr wächst mit jeder weiteren "Rettungsmaßnahme". Vor diesem Hintergrund sollte man weiter Metall- und Edelmetallanlagen im Auge behalten, worauf unser Gastautor Tobias Tretter von der Commodity Capital AG hinweist (S. 30).

Großschäden auf Wiedervorlage

Spätestens mit der Finanzkrise 2008 wurde deutlich, dass das ungedeckte Geldsystem endgültig auf die schiefe Bahn geraten ist. Was damals "Rettung" genannt wurde – und auch heute wieder wird -, ist keine Reparatur eines Schadens, sondern das Einrichten einer gigantischen Wiedervorlage. Die Notenbanken kaufen lediglich Zeit, indem sie eine fällige Bereinigungskrise schlicht in eine mehr oder weniger ferne Zukunft verschiebt. Das allerdings ist aus zweierlei Gründen problematisch: Zum einen hat diese Politik einen hohen Preis in Form rasant anschwellender Schulden bzw. Guthaben, zum anderen wurde in der Praxis bislang nicht beobachtet, dass die so erkaufte Zeit auch sinnvoll genutzt worden wäre.

Moral Hazard 2.0

Dafür sorgt eine besondere Variante der Moral-Hazard-Problematik. Üblicherweise wird darunter verstanden, dass Marktteilnehmer zu verantwortungslosem Handeln neigen, wenn sie sich sicher sein können, dass ein externer Retter nicht weit ist. Was für Marktteilnehmer gilt, zeigt sich allerdings auch in der Politik: Wenn diese es heute vermeidet, den Bürgern reinen Wein einzuschenken, und damit dank freundlicher Unterstützung der Notenbanken durchkommt – warum sollte sie es bei der nächsten Krise nicht genauso machen? Jeder Fall, bei dem die Politik damit durchgekommen ist, wird sie für sich als "Lernen am Erfolg" verbuchen. Mehr noch: Wenn sie glaubt, sich auch künftig auf die Notenbank verlassen zu können, hat sie gar keinen Grund, die gekaufte Zeit für schmerzhafte Lösungen zu nutzen. Das aber geht nur so lange "gut", bis auch die Notenbanken überfordert sind und schließlich das Vertrauen in das Geld selbst beschleunigt erodiert. Die Austrians nennen diese Phase bekanntlich Crack-up-Boom (welcher aus Sicht von Smart Investor gerade stattfindet). Das



Smart Investor 6/2020

von jeder Deckung gelöste Geld trägt also den Keim für die eigene Zerstörung bereits in sich.

Lieblinge der Allesblase

Die Phänomene eines solchen heraufziehenden Endspiels sehen wir bereits in verschiedensten Bereichen: Die Allesblase bei Aktien, Immobilien, Kunst, Anleihen etc. ist schließlich nichts anderes als ein Ausdruck für den Verfall des Geldwerts, was aufgrund der höheren Bewertungen paradoxerweise sogar eine Wohlstandsillusion erzeugt. Tatsächlich entstehen hier aber vor allem Scheingewinne, die dann auch noch der Besteuerung unterliegen. Ein plakatives Beispiel für diese Hausse bleibt die Tesla-Aktie, deren 2021er-KGV aktuell mit rund 150 angegeben wird. Plakativ ist das allerdings auch noch in anderer Hinsicht, denn seit Tesla-Chef Elon Musk unter die Kryptozocker gegangen ist, sind die Auswirkungen seiner sprunghaften Transaktionen auf das Zahlenwerk des Unternehmens von erheblicher Bedeutung. Damit spannt eines der Lieblingsunternehmen der laufenden Hausse den Bogen von echten Produkten in jenes Kryptouniversum, das aktuell eine Marktkapitalisierung von 1,3 Bio. USD auf die Waage bringt. In keinem anderen Bereich wurde bislang in vergleichbar kurzer Zeit eine auch nur annähernd so große Wohlstandsillusion erzeugt.

Casinomentalität

Aber auch an den traditionellen Aktienmärkten treibt die Geldflut immer neue Blüten. Eines dieser neueren Phänomene sind sogenannte Special Purpose Acquisition Companies (SPACs), die allein zu dem Zweck gegründet werden, über die Börse Geld für die Übernahme einer anderen Gesellschaft einzusammeln. Dass solche Aktien, die im Wesentlichen eine Absichtserklärung verbriefen, dann phasenweise auch noch erhebliche Kurssteigerungen verzeichnen konnten, ist bemerkenswert. Auf der Nachfrageseite sind vor allem die ausufernden Wertpapierkredite und Neobroker wie Robinhood zu nennen, deren Geschäftszweck darin besteht, einem breiten und oft unerfahrenen Publikum einen spielerischen und möglichst leichten Zugang zu den Märkten zu eröffnen. Unter normalen Umständen sollten hier alle Alarmglocken schrillen.

Besorgte Helden

Entsprechend fehlt es auch nicht an Warnungen jener Kapitalmarktgrößen, die schon so ziemlich alles an den Märkten erlebt haben - bis auf das, was es so noch nie zu erleben gab. Zu nennen sind aktuell Warren Buffett, Ray Dalio und Michael Burry, die in unterschiedlicher Intensität ihre Skepsis ausgedrückt haben. Burry ist relativ unbekannt, aber er ist derjenige, der frühzeitig gegen die US-Housing-Bubble spekulierte – und zwar bereits zu einer Zeit, als es dafür noch nicht einmal die passenden Finanzinstrumente gab. Seine Geschichte wurde übrigens in dem sehenswerten Hollywood-Streifen "The Big Short" nachgezeichnet.

Dünne Höhenluft

Allerdings dauerte es bei Burry auch damals einige Zeit, bis er 2008 schließlich recht bekommen hatte. Wenn er sich also heute sorgt, heißt dies nicht, dass schon morgen etwas passieren muss. Auch leben wir nicht in normalen Zeiten, wie die eingangs gezeigte Entwicklung der Notenbankbilanzen eindrucksvoll illustriert. Die Bereitschaft, im Krisenfall erneut mit Unsummen an frischem Geld nachzuhelfen, dürfte ungebrochen sein. Auch wird im

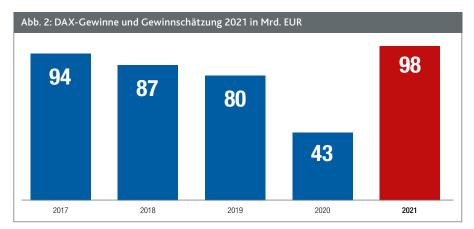
Moment noch immer das Narrativ gestützt, dass die Bewertungen gar nicht so hoch seien, dass man sich Sorgen machen müsste. So wurden beispielsweise für den DAX die Gewinnschätzungen für das laufende Jahr so kräftig erhöht, dass das KGV sogar wieder einigermaßen plausibel erscheint (vgl. Abb. 2). Ob die tatsächlichen Gewinne mit diesen Schätzungen mithalten werden können, die sogar über den Werten des Vorkrisenjahrs 2019 liegen, steht allerdings auf einem anderen Blatt. Nicht alle DAX-Unternehmen sind Krisengewinner.

Abriss - chaotisch oder kontrolliert?

Folgt man den Austrians - oder auch nur dem gesunden Menschenverstand -, dann ist klar, dass dieses Geldsystem an seine Grenzen stoßen wird. Auch die Verantwortlichen werden sich dessen bewusst sein. Wenn das Ende also perspektivisch unvermeidlich ist, dann kann es durchaus eine attraktive Alternative sein, bewusst durch diese Phase zu steuern. Die Alternative wäre ein chaotischer Prozess zwischen Hyperinflation sowie Staats- und Unternehmenspleiten mit den entsprechenden gesellschaftlichen Verwerfungen. Dagegen könnte es ein kontrollierter Abbruch ("controlled demolition") erlauben, relative Ruhe zu wahren und sogar die Fäden in der Hand zu behalten. Man muss auch als Lenker eines Großunternehmens



Smart Investor 5/2021



Geht es nach den aktuellen Gewinnschätzungen des Handelsblatt Research Institute, haben die DAX-Aktien noch Luft nach oben Quelle: HANDELSBLATT

kein Anhänger des Interventionismus sein, um die Vorteile einer solchen Lösung zu erkennen, was wiederum erklären könnte, warum Ideen wie der "Great Reset" (vgl. Smart Investor 5/2021) ausgerechnet vom Weltwirtschaftsforum (WEF) ventiliert werden, das von Großunternehmen dominiert wird.

Externe Treiber

Allerdings wird man die Notwendigkeit einer solchen Nullstellung (Great Reset) ganz sicher nicht mit den Webfehlern des herrschenden Geldsystems begründen, sondern auf externe Erklärungsmuster zurückgreifen. Die wesentlichen Narrative sind derzeit die Corona-Pandemie und der Klimawandel. Möglicherweise könnte noch ein Zusammenbruch des Internets dazukommen, für den man sich im Rahmen der Übung "Cyber Polygon 2021" am 9.7.2021 – ebenfalls unter Führung des WEF – bereits in einer Übung wappnete. Kurz vor Redaktionsschluss dieser Ausgabe erreichten uns Meldungen zu weiträumigen Internetausfällen, von denen die Webseiten großer Anbieter aufgrund von Serverproblemen betroffen waren - und dies war keine Übung.

Schöne neue Welt?!

Die umstrittenen Ideen, nicht nur des WEF, zeigen schon, in welche Richtung unsere Zukunft sich entwickeln soll: Es geht um weniger Individualität, weniger Freiheit, mehr Vernetzung und Kontrolle, weniger Wohlstand etc. Dabei werden immer häufiger Nationen durch supranationale Organisationen und Abkommen

auf einen gemeinsamen Kurs eingeschworen – sei es beim Klimaschutz, bei der Mindeststeuer oder anderen Themen. Eine Rückkehr zum "alten Normal" soll es demnach aber auf gar keinen Fall geben.

Facetten des Wachstums

Die produktiven Teile der Volkswirtschaften, wie sie durch Aktien verkörpert werden, bleiben in dieser Gemengelage dennoch weiter attraktiv: Denn nach schwachen Tagen setzt relativ schnell wieder Rückkaufneigung ein. Cash wird trotz rekordhoher Kurse derzeit nicht als längerfristige Parkposition wahrgenommen. In dieser Ausgabe befassen wir uns daher wieder einmal schwerpunktmäßig mit Growth-Aktien (ab S. 6),

Dauerläuferaktien (ab S. 12), nordischen Wachstumsaktien (S. 48) und sogenannten CANSLIM-Aktien (ab S. 50). Viele der vorgestellten Titel verkörpern Wachstum im Sinne der Austrians, also aus eigener Kraft, etwa durch eine überlegene Technologie.

Sentiment & Saisonalität

Die Börsen befinden sich weiterhin im Aufwärtsmodus - mit Blick auf die Saisonalität eigentlich ein eher untypisches Verhalten, ist der Sommer doch normalerweise von Börsenflaute geprägt. So empfiehlt unser Gastanalyst Uwe Lang in seiner Intermarketanalyse auf S. 41 sicherheitsbewussten Anlegern erst mal den Ausstieg aus Aktien, bis im Oktober wieder die günstige Börsenjahreszeit beginnt. Er verweist dabei auch auf die "heillose Überbewertung" insbesondere von US-Aktien. Das Ganze wohlgemerkt vor dem Hintergrund, dass sein System ("Börsensignale") aktuell ein eindeutig positives Votum abgibt.

Die Quantitative Analyse (S. 42 oben) gibt formal noch grünes Licht für den DAX – allerdings verweisen die Autoren explizit darauf, dass dieses positive Signal sozusagen am seidenen Faden hänge. Ebenfalls unter Berücksichtigung der schwachen Saisonfigur raten sie in den kommenden Wochen zur Vorsicht.



Statistisch betrachtet sind der August und der September für das gelbe Metall sowie die dazugehörigen Minenaktien positiv Quelle: seasonax

Das Researchhaus sentix (S. 42 unten) macht dagegen in seiner Analyse einen gewissen Kehrtschwenk: In den letzten Wochen, während der DAX seitwärts lief, habe sich das Sentiment der sentix-Umfrageteilnehmer in einem Maße zurückgebildet, wie es sonst nur in schärferen Korrekturen vorkommt – von Optimismus also kaum eine Spur. Demnach wäre aus Sicht von sentix beim DAX in den kommenden Wochen auch ein positiver bzw. nicht sonderlich negativer Verlauf möglich.

Während die Monate Juli bis September für Aktienindizes wie den Dow Jones tendenziell eher unspektakulär bis schwach verlaufen, ist dies beim Gold so nicht der Fall. Wie Dimitri Speck von seasonax (vgl. auch Interview auf S. 58) ermittelte, spricht der saisonale Verlauf bei dem Edelmetall für einen starken August und September (siehe blaue Linie in Abb. 3). Für Edelmetallaktien (HUI-Goldminenindex; rote Linie) gilt Ähnliches, wenngleich hier die Schwankungen im Jahresverlauf üblicherweise deutlich stärker sind.

Das Thema Sentiment ist derzeit eher schwierig zu beurteilen. Einerseits zeigt der oben genannte sentix-TD-Index eine Abkühlung in den letzten Wochen, andererseits sind Exzesse zu beobachten (siehe weiter oben), welche auf einen Überoptimismus insbesondere der unerfahrenen Börsianer



Abendzeitung vom 23.7.2021

schließen lassen. Doch selbst unter den Profis, etwa Buffett, Dalio und Burry, sind warnende Stimmen laut geworden, und auch Daniel Haase zeigt sich im Interview auf S. 32 eher skeptisch für die kommenden Wochen. Skepsis dieser Art bietet normalerweise eine Stütze für die Börse – allerdings erscheinen Titelblätter von Nicht-Anleger-Zeitschriften, die einen erfahrenen Börsianer stutzig machen. So war jüngst am 23.7. auf der Titelseite der Münchner Abendzeitung die Headline zu lesen: "Bloß keine Schwellenangst: Aktien ordern für Anfänger". Dieses Boulevardblatt hat mit Aktien normalerweise so viel am Hut wie ein Magazin für Vogelkunde, nämlich nichts. Insofern verwundert dieses Cover doch sehr, wenngleich dazu gesagt werden muss: Im dazugehörigen Artikel werden nicht auf euphorische Weise gute Börsenaussichten beschrieben, sondern der Umgang mit Stop- und Limit-Orders. Dass dies aber als Aufmacher für eine solche Zeitung herangezogen wird, deutet dennoch auf eine Art Milchmädchenhausse hin.

Fazit

Mit der Schließung des Goldfensters vor 50 Jahren ist ein völlig neues Zeitalter des Geldwesens angebrochen. Die daraus logischerweise entstehende Teuerung spielte sich bislang vor allem an den Assetmärkten ab. Die jüngsten Entwicklungen, die wir auch in den letzten Heften immer wieder beschrieben haben, deuten aber auf ein Überschwappen des Preisauftriebs in den Konsumentengüterbereich hin. Die Folgen daraus werden für die breite Masse der Bevölkerung erheblich sein. Dies wäre übrigens auch der letzte Baustein, um von einem tatsächlichen Crack-up-Boom zu sprechen, wie wir ihn an dieser Stelle schon des Öfteren andeuteten.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Börse, Wirtschaft und Politik lesen Sie jeden Mittwochabend in unserem kostenlosen Newsletter Smart Investor Weekly unter smartinvestor.de.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige



Löcher in der Matrix

Eile mit Weile - "KarlsRUHE"

Einer der angesehensten deutschen Verfassungsrechtler, Prof. Dr. Dietrich Murswiek, hatte gegen die sogenannte Bundesnotbremse u.a. für den Düsseldorfer Rechtsanwalt Carlos A. Gebauer (FDP) und den Münchner SPD-Bundestagsabgeordneten Florian Post Verfassungsbeschwerde eingelegt. Das war am 22.4.2021. Prof. Dr. Murswiek verband dies mit einem Eilantrag, damit bis zur Entscheidung in der Hauptsache die rechtsstaatlichen Minimalanforderungen an schwerwiegende Grundrechtseinschränkungen durch eine einstweilige Anordnung gewährleistet werden. Schon der Begriff des Eilantrags impliziert, dass die Angelegenheit nicht auf die lange Bank geschoben werden kann. Dennoch geschah nichts. Nach mehr als vier Wochen, am 25.5., hakte Prof. Dr. Murswiek daher nach. Er betonte, dass der Antrag nicht auf eine Suspendierung der "Notbremse" gerichtet war, sondern darauf zielte, den ausgehebelten verwaltungsgerichtlichen Rechtsschutz wiederherzustellen. Hinsichtlich der Untätigkeit des Bundesverfassungsgerichts spekulierte er: "Es wäre ein Aussitzen zugunsten der Regierung." Nachdem die Bundesnotbremse zum 30.6. ausgelaufen ist, konnte sich der aussitzende Erste Senat um die Entscheidung bis zum Schluss herumdrücken. Diesem sitzt übrigens der umstrittene, von Bundeskanzlerin Merkel erst letztes Jahr ins Amt gehievte Prof. Dr. Stephan Harbarth (CDU) vor.

"Schnellgericht"

Allerdings lässt es Karlsruhe nicht immer so gemächlich angehen. Mit dem Klimabeschluss vom 24.3.2021 preschte der gleiche Erste Senat derart rasant vor, dass sich fachkundige Beobachter die Augen rieben. Nach Auffassung des bereits erwähnten Prof. Dr. Murswiek habe sich das BVerfG damit "nicht nur zum klimaaktivistischen Politikantreiber" gemacht, "sondern schwingt sich zum verfassungsändernden Gesetzgeber auf" - denn nun sei zu verbindlichem Verfassungsrecht geworden, was der Bundestag zuvor explizit abgelehnt habe. "Eine so krasse Kompetenzüberschreitung hat es in der Geschichte des Bundesverfassungsgerichts noch nie gegeben", so Prof. Dr. Murswiek. Kein Wunder, dass Klimaaktivisten das Urteil seinerzeit bejubelten, entsprach es doch in den Kernaussagen jenem Wording, das auch der Frankfurter GRÜNEN-Politiker Dr. Bastian Bergerhoff bereits Ende 2020 auf seiner Website verwendet hatte. Darauf machte dieser Tage der ehemalige Hamburger Umweltsenator und Energieexperte Prof. Dr. Fritz Vahrenholt (SPD) im Interview mit Roland Tichy aufmerksam. Als wäre dieser Gleichklang nicht schon verstörend genug, ist besagter Dr. Bergerhoff zufälligerweise auch noch der Ehemann von Prof. Dr. Gabriele Britz, der zuständigen Berichterstatterin des BVerfG. Und die hielt es offensichtlich nicht für nötig - so Prof. Dr. Vahrenholt -, "Kritiker dieser extrem unwahrscheinlichen und unrealistischen Szenarien von Umweltbundesamt, Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung oder dem Sachverständigenrat für Umweltfragen anzuhören".



Menschengemacht

Die Hochwasserkatastrophe in Westdeutschland ist fraglos eine der größten menschlichen Tragödien der letzten Jahre. Aber sie ist auch ein Lehrstück über die Hässlichkeit politischer Reflexe, denn Verantwortung für diese sehr konkrete menschengemachte Katastrophe übernahmen weder die betroffenen Landesregierungen in Nordrhein-Westfalen (CDU/FDP) und Rheinland-Pfalz (SPD/Grüne) noch die Bundesregierung (CDU/SPD): Flussbegradigungen, Flächenversiegelungen, Baulandausweise, ein vor sich hindämmernder WDR oder die Kopflosigkeit von Katastrophen- und Einsatzplanung etc. – lupenreines Staats-, Regierungs- und Verwaltungsversagen auf allen Ebenen. Und was machten Wahlkämpfer und Aktivisten daraus? Die standen Gewehr bei Fuß – nicht etwa, um zu helfen, sondern um mit Hinweis auf den Klimawandel politisches Kapital aus den Opfern zu schlagen. Oft genug die gleichen Leute, die noch vor Monaten den Dürresommer angekündigt hatten. Das wurde dann auch den Experten des Deutschen Wetterdiensts zu dumm, die unmissverständlich klarstellten, dass man den Klimawandel nicht (!) als Flutursache sehe. Auch Hochwassermarken aus früheren Jahrhunderten deuten darauf hin, dass derartige Fluten zwar extrem selten sind, aber bereits vorgekommen waren. Die frühzeitigen Extremwetterwarnungen des Wetterdiensts wurden übrigens ebenso ignoriert wie die Voraussagen des europäischen Frühwarnsystems European Flood Awareness System (EFAS).

Ralph Malisch

Die "Matrix" ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: info@smartinvestor.de, Stichwort "Matrix".

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

Charttechnik

Langer Atem

Gold oder Growth?

17 lange Jahre

Da wir uns in dieser Ausgabe schwerpunktmäßig mit langen Entwicklungslinien, Gold und Growth-Aktien beschäftigen, sollen diese Themen hier einmal zusammengeführt werden: Das markanteste Datum im NASDAQ-100 war wohl das Platzen der Internetblase am 23.3.2000. Nach jahrelangem Aufwärtssturm hatten die Growth-Titel an diesem denkwürdigen Tag jenes Allzeithoch erreicht, das erst knapp 17 Jahre später überboten werden sollte.

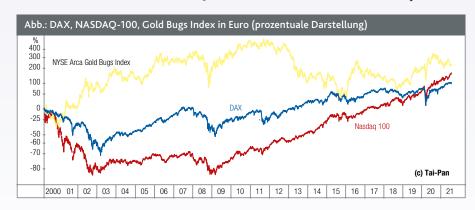
Die Mischung macht's!

Interessanterweise sind die Unterschiede zwischen dem NASDAQ-100 (rot) und dem Gold Bugs Index (gelb) über einen Zeitraum von 21 Jahren per Saldo gar nicht so groß. Die Goldminen hatten sogar einen leichten Vorteil (vgl. Abb.). Lediglich der DAX (blau) liegt etwas abgeschlagen,

obwohl er als einziger der drei Indizes die Dividenden enthält. Allerdings ist es gegenüber dem NASDAQ höchst unfair, den Vergleich ausgerechnet an seinem einsamen Hochpunkt zu starten. Ähnlich unfair wäre ein Startzeitpunkt zum NASDAQ-Tief im März 2009 – allerdings gegenüber den Goldaktien: Die hatten nämlich seit damals eine Performance von praktisch null, während sich der NASDAQ-100

knapp verfünfzehnfachte. Unabhängig vom Startpunkt, den man in der Realität nicht wissen und sich meist auch nicht aussuchen kann, steckt dennoch eine wichtige Aussage in dem Vergleich: Eine Mischung aus Growth- und Goldaktien hätte über die meisten Zeiträume eine ansehnliche Performance erwirtschaftet und dabei auch noch die Volatilität reduziert.

Ralph Malisch



Intermarketanalyse

Sicherheitsbewusste Anleger steigen jetzt aus!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Die langen Zinsen liegen weiter deutlich über den kurzen. Abstand zuletzt: 0,72 Zähler (Vormonat: 0,68).

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

Die Aktienindizes haben sich nach einer zwischenzeitlichen Korrektur wieder erholt. Gefahr droht erst, wenn der DAX unter 15.000 und der S&P 500 unter 4.000 Punkte fällt.

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

Anleihezinsen: Negativ!

Die Anleihezinsen sind zuletzt etwas gesunken und stellen keine Konkurrenz für Dividendenpapiere dar. Der Aufwärtstrend am Anleihemarkt ist allerdings noch nicht gebrochen.

Ölpreis: Negativ!

Der Ölpreis bleibt bei rund 73 USD, nachdem er zwischenzeitlich deutlich tiefer stand. Daher geht der Trend nach oben.

CRB-Index: Negativ!

Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index) liegen weiter deutlich über ihrem Vorjahresniveau. Auch das ist ein Inflationswarnsignal.

US-Dollar in Euro: Positiv!

Der US-Dollar notiert bei rund 0,85 EUR und liegt damit wieder im Aufwärtstrend.

Saisonfaktor: Negativ!

Ab dem Mai ist das positive Saisonsignal beendet.

azit

Sicherheitsbewusste Anleger sollten jetzt bis Ende Oktober den Aktienmarkt verlassen. Die Monate August bis Oktober brachten in den letzten Jahrzehnten häufig deutliche Korrekturen. US-Aktien sind heillos überbewertet. Die Dow-Jones-Werte werden im Durchschnitt mit dem sechsfachen Buchwert notiert; das ist historischer Rekord. Fast alle Börsenindizes liegen seit Jahresanfang über ihrem 200-Tage-Durchschnitt; das ist ein weiteres Warnsignal. Auch die US-Börsengänge brechen alle Rekorde; das zeigt ebenfalls, dass die Kurse überaus hoch sind. Spätestens bei einem DAX unter 15.000 und einem S&P unter 4.000 Punkten sollte man aussteigen.

Quantitative Analyse

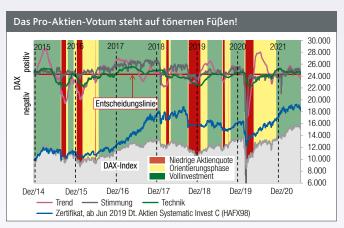
Hauchdünnes Pro-Aktien-Votum

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

Zwar steht unsere Börsenampel immer noch auf GRÜN, dies aber inzwischen denkbar knapp: So ist unser Trendindikator bereits seit Ende Juni negativ. Die beiden anderen Indikatoren – der Stimmungs- und der Technikindikator – notieren nur noch ganz knapp oberhalb der Entscheidungslinie. Gut möglich also, dass unsere Börsenampel schon auf ROT steht, wenn Sie diese Zeilen lesen. Beim Stimmungsindikator kann es nun täglich zu einem Ausstieg kommen, und der trägere Technikindikator schwächt sich bereits seit Tagen ab.

Saisonal betrachtet stehen uns nun die schwächsten und volatilsten Börsenmonate ins Haus: August und September. Die letzten Tage und Wochen lieferten hierzu bereits klare Anzeichen. Es lohnt sich ein genauer Blick auf den Gesamtmarkt: Bitcoin schwächelt schon seit April, der Ölpreis testet seinen mittelfristigen Aufwärtstrend, die Finanzbranche beginnt zu schwächeln, und speziell im US-Bankensektor hat sich charttechnisch eine gefährliche Schulter-Kopf-Schulter-Formation ausgebildet. Bleiben Sie also die nächsten Wochen vorsichtig.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator ist bereits Ende Juni unter seine Entscheidungslinie gerutscht. Gut möglich, dass die anderen Indikatoren ihm nun folgen werden.



Die Börsenampel könnte schon in kürzester Zeit auf ROT umspringen Quelle: Eigene Berechnungen; Stand: 20.7.2021

Marktstimmung: Die Marktstimmung liegt nur noch hauchdünn über der Entscheidungslinie, sodass gerade bei diesem schwankungsreichen Indikator ein Einbruch täglich möglich ist. Markttechnik: Nach vielen Monaten der Seitwärtsbewegung nimmt die Markttechnik nun Negativfahrt auf und droht die Entscheidungslinie schon in Kürze zu durchbrechen.

sentix Sentiment

TD*-Kaufsignal kontra Saisonmuster

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

Anfang April stellten wir ein bullisches Sentiment für deutsche Aktien fest und gingen in unserer Erwartung von einer anstehenden Konsolidierung bzw. Korrektur aus. Drei Monate später müssen wir konstatieren, dass sich zwar die Stimmung so verändert hat, als hätten wir eine Konsolidierung erlebt – doch die Kurse stehen heute sogar etwas höher.

Dies kann über die außerordentliche und andauernde Ausweitung der Zentralbankgeldmenge erklärt werden. Mit dem schwächeren Sentiment bei gleichzeitig noch positivem strategischem Grundvertrauen ergeben sich neue taktische Kaufsignale. Denen steht das Saisonmuster, welches für die Sommermonate August und September Gegenwind verspricht, sowie die anstehende Bundes-

sentix Sentiment für Aktien Deutschland und DAX

tagswahl gegenüber: Denn vor Wahlen, speziell im August, neigt der DAX ebenfalls zur Schwäche.

Statistisch gesehen sind TD-Kaufsignale aussichtsreich, aber nicht unfehlbar. In 75% der Fälle steht der DAX aber zehn bis 16 Wochen höher.

Aus der sentix-Datenbank sentix sentiment German Equitys (Large Caps) H1: -0.209 German Equitys (large Caps) 15,540 16.000 15.000 0,4 14.000 0.3 0.20 13.000 0.10 12.000 10.000 9.000 -0,4 -0,5 8 000 -0,6 Jul Jan 20 Jan 21

^{*)} TD = Time Differential oder auch Zeitdifferenz-Index (Sentiment minus Strategischer Bias)

Relative Stärke

Allzeithochs ...

... nach Minikorrektur

"America first"?!

In den letzten Handelstagen des Berichtsmonats fand zwar eine kleine Korrektur statt, allerdings ließen sich die Marktteilnehmer zum Wiedereinstieg nicht lange

bitten. Solche Gegenbewegungen können als Tests der vorherrschenden Trends interpretiert werden. Sind sie flach und/oder kurz und wird der vorherrschende Trend im Anschluss wieder aufgenommen – werden gar neue Allzeithochs erreicht –, dann wird ein solcher Test als erfolgreich angesehen. In dieser Rubrik interessiert uns vor allem, wo diese Tests besonders erfolgreich

verliefen. Auffällig in dieser Hinsicht sind die US-Indizes: So schob sich der Dow Jones als Periodengewinner mit einem Plus von 13 Rängen auf Rang 6. NAS-DAQ-100 und S&P 500 konnten immerhin um jeweils vier Ränge zulegen und landeten auf

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								wählte deswä		ische Indika	atoren		
			R	elative S	tärke zı	ım		Lage Kurs			GD Halbjahr		
Index	Land	23.7.	18.6.	14.5.	16.4.	19.3.	19.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
Merval	Arg	1	1	22	26	26	25	64	82	92	+0,24	+20,5	
Rohöl		2	2	1	1	1	1	48	79	84	+0,24	+11,6	
NASDAQ 100	USA	3	7	16	8	18	12	96	96	100	+0,13	+10,5	
S&P 500	USA	4	8	8	5	14	18	84	97	98	+0,12	+8,0	
SMI	CH	5	4	11	14	19	22	78	99	95	+0,11	+8,8	
DJIA 30	USA	6	19	6	4	6	20	81	97	98	+0,10	+5,5	
Shenzhen A	China	7	16	21	25	23	15	56	80	95	+0,00	+5,4	
MDAX	D	8	9	15	10	15	9	80	94	98	+0,09	+7,2	
RTX	Rus	9	3	7	9	2	7	26	72	73	+0,06	+4,3	
CAC 40	F	10	5	2	3	5	14	70	89	92	+0,12	+6,4	
TecDAX	D	11	20	19	12	17	10	76	95	95	+0,08	+6,3	
PTX	Polen	12	6	12	18	22	19	23	79	58	+0,05	+6,4	
Sensex	Indien	13	10	20	19	3	3	61	94	98	+0,06	+4,8	
DAX	D	14	11	4	2	11	21	70	89	96	+0,10	+4,9	
All Ord.	Aus	15	14	13	11	13	8	73	88	96	+0,08	+5,5	
FTSE 100	GB	16	15	5	7	8	13	46	72	67	+0,03	+2,2	
KOSPI	Korea	17	13	14	6	7	2	30	77	96	+0,03	+3,1	
Gold		18	24	17	24	24	24	60	53	70	-0,02	+0,3	
REXP 10 *	D	19	23	24	23	21	23	93	90	63	+0,00	+1,6	
IBEX 35	E	20	12	3	13	9	16	49	60	61	+0,05	+0,8	
Silber		21	17	10	21	20	17	0	25	74	+0,09	-4,4	
Hang Seng	HK	22	21	23	16	12	5	7	4	54	-0,03	-5,2	
S.E.T.	Thai	23	18	18	17	4	11	9	42	65	+0,00	-0,8	
Nikkei 225	J	24	22	25	15	10	4	9	5	77	-0,02	-4,9	
Gold Bugs Ind.	USA	25	26	9	22	25	26	0	11	52	-0,07	-8,5	
H Shares	China	26	25	26	20	16	6	1	1	31	-0,10	-10,4	
		verbe	ssert	verschle	chtert	unverä	ndert		>=70		>0	<-15	
* REXP10: Index	zehnjähr	iger Anl	eihen						<=30		<0	>+15	
Rangfolge absi	teiaend r	nach ak	tuellen	n Halbial	hresmoi	mentum	ent-	Lane	Kurs: /	age in	nerh, des li	ntervalls	

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

Growth-Titel favorisiert

dem dritten bzw. vierten Platz.

An dem ebenfalls mit drei Indizes in unserem Universum vertretenen deutschen Aktienmarkt lässt sich noch eine weitere Tendenz des Berichtsmonats ablesen: Denn während der MDAX nur minimal auf Rang 8 zulegen konnte und der DAX sogar um drei Ränge auf Rang 14 nachgab, machte der TecDAX satte neun Ränge gut und landete auf Rang 11. Nicht nur der Medaillenrang des NASDAQ-100, sondern auch der Aufschwung des TecDAX riechen nach einem Revival-Versuch der Growth-Aktien. Dass es in diesem Bereich trotz insgesamt atemberaubender Bewertungen auch noch attraktive Titel gibt, können Sie in unseren Beiträgen ab S. 6 nachlesen.

Gemischtes Bild

Bei den Edelmetallanlagen zeigte sich diesmal ein gemischtes Bild. Zwar gehörte Gold mit einem Plus von sechs Rängen zu den größeren Gewinnern, doch Silber gab um weitere vier Ränge nach. Für einen nachhaltigen Aufwärtstrend im Edelmetallbereich sollten aber erfahrungsgemäß Silber und/ oder die Minenaktien des Gold Bugs Index stärker performen als der Goldpreis selbst.

Ralph Malisch

Titelstory / Edelmetalle

"Gold in die Freiheit entlassen"

Vor 50 Jahren endete das Währungssystem von Bretton Woods

Am 15.8.1971 schloss US-Präsident Richard Nixon das "Goldfenster" (siehe dazu auch unser Interview mit Dimitri Speck auf S. 58) und beendete damit das 1944 von den Siegermächten des Zweiten Weltkriegs geschaffene Währungssystem von Bretton Woods. Die Bindung des US-Dollar an Gold zum festen Wechselkurs von 35 USD je Unze wurde aufgehoben, ebenso die Möglichkeit für ausländische Zentralbanken, Dollar zu diesem Verhältnis aus US-Beständen in Gold zu tauschen. Ein Zeitalter des Papiergelds begann. Welche Konsequenzen hatte dies für das Edelmetall?

Ein historischer Bruch

Im Rückblick muss man den Eindruck gewinnen, dass Nixon und seine Berater sich nicht bewusst waren, was sie da eigentlich taten. Das Schließen des Goldfensters war die Reaktion auf ein akutes Problem: Die USA hatten durch explodierende Ausgaben für den Vietnamkrieg und üppige Sozialprogramme das Vertrauen in die Stabilität des Dollar unterhöhlt. Wie reagierten wirtschaftlich erstarkte Alliierte wie Frankreich und Deutschland? Sie machten von der Möglichkeit Gebrauch und tauschten in den USA überschüssige Dollarreserven zum fixen Preis von 35 USD in Goldbarren um. Die USA, am Ende des Zweiten Weltkriegs der mit weitem Abstand größte Goldbesitzer der Welt, drohten auszubluten. Es war absehbar: Hätten die USA das "Goldfenster" nicht geschlossen, hätten sie ihre Goldbestände in relativ kurzer Zeit komplett eingebüßt.

Gold, bisher der Anker eines Weltwährungssystems, hatte diese Funktion verloren, "wurde in die Freiheit entlassen", wie vor Kurzem in einem Kommentar zu lesen war. Es wurde durch die politischen Ereignisse im Jahr 1971 zu einer eigenständigen Währung, die mit allen anderen (inkl. US-Dollar) konkurriert. Die Politik hat

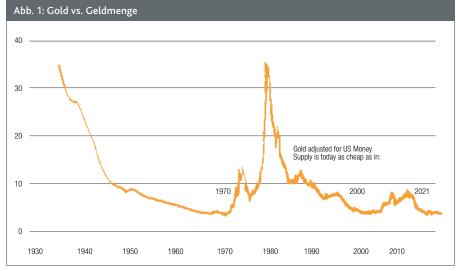
diese historisch neue Sachlage relativ schnell verstanden – auch wenn noch nie ein prominenter Politiker öffentlich darüber gesprochen hat.

Der Dollar regiert die Welt

Das saudische Königshaus war auf der Höhe der Zeit und verlangte in den 1970er-Jahren, dass Rohöl nur noch gegen Gold exportiert wird. Eine Kriegserklärung für das amerikanische Imperium! Es folgte der von Henry Kissinger als Petrodollar-Abkommen ausgehandelte "Teufelspakt": Rohöl und überhaupt alle international gehandelten Güter werden nur noch in Dollar bezahlt. Dafür bieten die USA militärischen Schutz. Was mit Politikern geschieht, die diese Regel missachten, war bei dem irakischen Präsidenten Saddam Hussein (Ölexporte gegen Euro) und dem libyschen Staatsführer Muammar al-Gaddafi (Plan eines goldgedeckten Dinar) zu beobachten: Sie wurden liquidiert und ihre Staaten in die Steinzeit gebombt. Ein Grund für die US-Sanktionen gegen Nord Stream 2 dürfte ebenfalls sein, dass das von Russland nach Deutschland exportierte Gas mit Euro statt mit Dollar bezahlt werden soll.

Dimitri Speck hat ein interessantes Buch zum Thema Goldpreismanipulation geschrieben ("Geheime Goldpolitik"), das immer noch als Standardwerk zu dem Thema gilt. Danach ist "der 5. August 1993 ein Schlüsseltag in der modernen Geschichte des Goldes". Für diesen Tag wurden über Auffälligkeiten bei Intraday-Kursbewegungen erstmals "die systematischen Interventionen gegen einen festen Goldpreis" an der amerikanischen Futuresbörse COMEX nachgewiesen. Die Akteure: mächtige Großbanken, aber gewiss mit Unterstützung oder gar im Auftrag des US-Finanzministeriums und der Federal Reserve (Fed).

Seit 1999 hilft das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA), eine amerikanische Bürgerrechtsorganisation, diese Interventionen aufzuzeigen. Über die Jahre ergab sich ein recht klares Bild, wie die Börsen Comex (New York) und LBMA (London) kooperieren – an der Comex wird der Goldpreis durch massive Shortattacken heruntergeprügelt; an der LBMA, der weltweit größten Clearingstelle für den Goldhandel, findet über Goldleihe eine merkwürdige Goldvermehrung statt (Smart Investor hat



Relativ zur US-Geldmenge ist Gold viel zu billig

Quellen: GoldMoney, GoldSwitzerland

Von konservativ bis riskant – drei Aktien für Edelmetallanleger

Im Zusammenhang mit Edelmetallwerten wurde zuletzt häufig über "Sentiment" und "Momentum" geschrieben. Beides ist zurzeit eher negativ. Für die Aktien von Gold- und Silberförderern scheint sich kaum jemand zu interessieren, weil die großen Aktienmärkte - getrieben von Liquidität – von Rekord zu Rekord eilen. Analytisch betrachtet sind die meisten Edelmetallwerte billig. Da wird geklagt, dass der Goldpreis bei "nur" 1.800 USD je Unze steht. Bei Kosten von 1.000 USD je Unze verdient ein Minenunternehmen 800 USD pro geförderter Unze. Wenn das keine schlechte Gewinnmarge ist! Versüßt wird dies in etlichen Fällen mit einer Dividendenrendite von 2% bis 4%. Die Großen der Branche kennt jeder. Hier drei Vorschläge der Redaktion, welche nicht ganz so bekannt sind.

Unter Inflationsgesichtspunkten sind Royalty- und Streamingunternehmen interessant. Ein Goldförderer kämpft mit ständig steigenden Kosten (Diesel, Chemikalien, Personal). Royalty- und Streamingunternehmen dagegen sind entweder am Umsatz eines Minenunternehmens beteiligt (Royalty) oder haben das Recht, von einem Förderer ein Metall weit unter Marktpreis zu kaufen (Streaming). Die Förderkosten sind hierbei belanglos. Unser Tipp für konservative Anleger ist **Wheaton Precious Metals** (WKN: A2DRBP), welche auch in unserem Musterdepot vertreten ist (S. 56).

Kleinere Edelmetallförderer sind für Anleger mit mittlerer Risikoneigung geeignet. Das Geschäftsmodell ist fast immer dasselbe: Ein neues Management übernimmt eine Mine, die vom Vorbesitzer heruntergewirtschaftet wurde oder nicht mehr zu dessen Kerngeschäft gehört, und führt diese zu neuem Erfolg. Bei **Karora Resources** und **Calibre Mining** (IK) hat das gut funktioniert. Die neueste Entdeckung auf die-

sem Gebiet heißt **Magna Gold** (WKN: A2N6WB; IK), welche eine Mine in Mexiko betreibt. Das alte Management von Timmins Gold, das diese Mine einst gebaut und betrieben hat, ist wieder an Bord. Darüber hinaus bestehen weitere interessante Explorationsprojekte.

Das aggressivste Chance-Risiko-Verhältnis offerieren Explorer und Projektentwickler, derer es leider weitaus zu viele gibt. Smart Investor hat **Tudor Gold** (WKN: A2AJ7Y) für sein Musterdepot ausgewählt. Das Unternehmen hat im Goldenen Dreieck im Norden Kanadas einen der größten Goldfunde der letzten Jahre gemacht. Unter Geldmangel scheint Tudor Gold nicht zu leiden: Im April fand ein Private Placement über 9,6 Mio. CAD statt, vor Kurzem eines über 6 Mio. CAD. Das ist auch ein Beweis für das Vertrauen von Großanlegern in dieses Unternehmen.

Rainer Kromarek

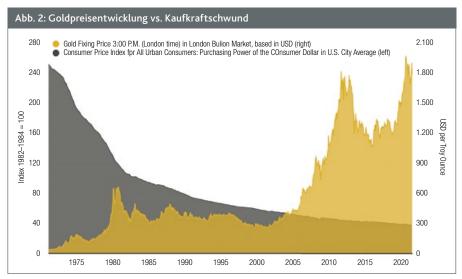
darüber mehrfach berichtet). Ziel dieser Aktivitäten ist, einen unkontrollierten Anstieg des Goldpreises verhindern: Denn das Edelmetall ist der größte Konkurrent aller Papierwährungen und des US-Dollar als deren Leitwolf.

Diese Manipulationen waren in einem Punkt erfolgreich: Das Image des Goldes als Währung wurde in breiten Kreisen der Bevölkerung beschädigt. Auch die Berichterstattung der Massenmedien hat sicher ihren Anteil daran. Der Höhenflug des

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios Kurs Veränderung seit Vormonat 31.12.20 23.7.21 18.6.21 31.12.20 2.1.06 2.1.06 Gold in USD 1.802,34 1.764,34 1.897,70 516,88 +2,2% -5,0% +248,7% Gold in EUR 1.531,09 1.487,34 1.550,54 437,30 +2,9% -1,3% +250,1% Silber in USD 25,18 25,80 8,87 -2,4% -4,8% +183,9% 26,46 Silber in EUR 21,39 21,75 21,62 7,61 -1,7% -1,1% +181,1% Platin in USD 1.064.00 1.039.00 1.075.50 966.50 +2.4% -1.1% +10.1% Palladium in USD 2.675,50 2.468,50 2.451,00 254,00 +8,4% +9,2% +953,3% HUI (Index) 261,49 278,30 299,64 298,77 -6,0% -12,7% -12,5% Gold/Silber-Ratio 71,58 68,39 71,72 58,27 +4,7% -0,2% +22,8% Dow Jones/Gold-Ratio 19,45 18,87 16,13 21,20 +3,1% +20,6% -8,3% Dollarkurs (EUR/USD) 1,1772 1,1863 1,2239 1,1819 -0,8% -3,8% -0,4% Goldes wurde durch all diese Interventionen aber nicht gestoppt: 1971 lag der Preis für eine Unze bei 35 USD, heute bei etwa 1.800 USD – ein Anstieg von über 5.000%. Andersherum gedacht entspricht dies einem Kursverlust des Dollar gegenüber Gold von ca. 98%. Gemessen am Konsumentenpreisindex der USA nahm die Kaufkraft des Dollar in dem Zeitraum um etwa 85% ab. Der Goldpreis hat sich seit 1971 auch besser entwickelt als der amerikanische Aktienmarkt – wobei es jahrzehntelange Phasen gab, während derer das eine besser lief als das andere.

Die Geschichte ist noch nicht zu Ende

Geldmenge und Schulden sind seit 1971 exponentiell gestiegen. Und die Notenbanken versuchen, durch Anleihekäufe ("Quantitative Easing") und Negativzinsen ein System zu retten, das langfristig in dieser Form wohl nicht zu retten ist.



Der Goldpreis ist seit 1971 um etwa 5.000% gestiegen. Die Kaufkraft des Dollar ist, gemessen am US-Konsumentenpreisindex, um 85% gesunken. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Zudem sind China und Russland aktiv dabei, den Status des Dollar als Weltleitwährung zu untergraben. Smart Investor schrieb deshalb schon über einen möglichen "Great Reset" (Ausgabe 5/2021), der notwendig bzw. angepeilt werden dürfte, wenn das Platzen dieser Papiergeldblase droht.

Über ein neues Währungssystem und die Lösung des weltweiten Schuldenproblems wird hinter den Kulissen auf internationaler Ebene in informellen Gesprächen verhandelt, wovon nicht allzu viel nach außen dringt. Egon von Greyerz (Matterhorn Asset Management) und Ronald Stöferle (Incrementum AG) haben im Juli in einem Interview darüber diskutiert. Stöferle: "Gold wird irgendwann neu bepreist. Ich weiß nicht wann, aber der Anstieg wird dramatisch sein." Von Greyerz: "Es wird einen Reset geben, strukturiert oder unstrukturiert." Stöferle: "Dieser Reset muss gar nicht chaotisch ablaufen. In dieser Übergangsphase jedoch wird Gold remonetarisiert." Ein neues Währungssystem ohne Gold ist kaum vorstellbar. Im Vergleich zur zuletzt explosionsartig gestiegenen Geldmenge ist das Edelmetall weitaus zu billig und hat schon allein deshalb Nachholbedarf nach oben.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

GoldMining Inc. (IK)

Hätte vor ein paar Jahren jemand auf der Edelmetallmesse in München einen Repräsentanten von GoldMining Inc. (WKN: A2DHZ0; IK) gefragt, was das Unternehmen denn so macht, hätte dieser sinngemäß geantwortet: "Wir kaufen billig Erzliegenschaften, die möglichst groß sind und die aktuell keiner haben will." Mittlerweile besitzt GoldMining 14 Projekte im Norden von Kanada, in Alaska (USA), Brasilien, Kolumbien und Peru mit Ressourcen von zusammen ca. 30 Mio. Unzen Goldäquivalenten. Alastair Still, der neue CEO (ehemals Goldcorp/Newmont), soll diese Projekte vermarkten: Denn wer gesät hat, möchte auch mal ernten.

In einem ersten Schritt wurden Royaltys auf diese Projekte geschaffen und in die Tochtergesellschaft Gold Royalty Corp. ausgegliedert. Die Nachfrage nach den Aktien dieses Unternehmens (WKN: A2QPLC) beim Börsengang im März 2021 war derart groß, dass das Volumen des IPOs von 30 Mio. auf 90 Mio. USD verdreifacht wurde. Ein Teil des Geldes wird jetzt verwendet, um in einem Cash-Aktien-Deal die Gesellschaft Ely Gold Royalties (WKN: A2JSL0; IK) zu übernehmen, den großen Highflyer auf diesem Gebiet in den letzten drei Jahren, mit attraktiven Beteiligungen an Minen in Nevada (USA), die in absehbarer Zeit die Produktion aufnehmen werden. Still: "Es entsteht ein völlig neues Unternehmen."

Die Anteilseigner von Ely waren zum Teil nicht glücklich darüber, auf diese Weise aufgekauft zu werden. Aber keine Frage: Durch die Übernahme wird die Royaltytochter von GoldMining attraktiver, da sie immerhin Aktien im Wert von 120 Mio. CAD an der Tochter besitzt. Still: "Aktien sind so gut wie Bargeld, da man sie ggf.



Alastair Still, CEO von GoldMining Inc.

verkaufen kann." Aktuell wird zusätzliches Geld nicht benötigt. Das Kapital für die vorläufigen Wirtschaftlichkeitsberechnungen (PEAs), die GoldMining bis Ende 2021 für einige seiner Projekte erstellen will, ist vorhanden. Darüber hinaus werden Gespräche mit potenziellen Joint-Venture-Partnern geführt.

GoldMining dreht zweifellos ein großes Rad. Das Ganze ist nicht ohne Risiko. Still hat aber sicher recht, wenn er sagt, dass sein Unternehmen beim derzeitigen Aktienkurs unterbewertet ist: "Unsere Beteiligung an Gold Royalty Corp. wird von kaum einem der Analysten gesehen."

Rainer Kromarek



Forum Financials

& Real **Estate**

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanzund 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:

> Unternehmenspräsentationen, 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







Aktien im Blickpunkt

Die "Nordics"

Skandinavien wartet mit zahlreichen wachstumsstarken IT-Firmen und Innovationsführern auf

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Manager des NESTOR Europa Fonds

Schenkt man den offiziellen Verlautbarungen der Vereinten Nationen Glauben, dann leben in Skandinavien trotz des rauen Klimas und des langen, dunklen Winters die glücklichsten Menschen. Dass dort eine Vielzahl glücklicher Aktionäre lebt, verwundert dagegen nicht, denn die nordischen Aktienmärkte haben über viele Zeiträume immer wieder eine deutliche Outperformance gegenüber ihren europäischen Nachbarn gezeigt. Den Nährboden hierfür liefern die ausgewogene Mischung aus Marktwirtschaft und Sozialstaat, das hohe Bildungsniveau sowie eine enorme Innovationskraft. So spielen die

skandinavischen Unternehmen oft eine globale Vorreiterrolle beim Setzen von Standards, wie z.B. in der Telekommunikation, bei Computerspielen oder derzeit bei der Entwicklung der E-Krona durch die schwedische Riksbank. Das Thema Nachhaltigkeit wird im Norden traditionell ernst genommen, denn in der kargen Landschaft wusste man schon immer mit vergleichsweise wenig auszukommen. Ehrgeizige Infrastrukturprojekte, wie z.B. die Brücke über den Großen Belt, beseitigten einstige Standortnachteile. Es läuft gut in den nordischen Ländern, und auch von COVID-19 ließ man sich nicht sonderlich in Panik versetzen. Die besonnene Vorgehensweise, insbesondere in Schweden, schonte die Staatskasse und führte zu nur geringen Flurschäden in Gesellschaft und Wirtschaft sowie zu großen Fortschritten beim Erreichen einer natürlichen Herdenimmunität.



Kräftigen Rückenwind spürt derzeit insbesondere die IT-Industrie, der neben dem Megatrend der Digitalisierung die Corona-Situation und die jüngsten Cyberattacken in die Karten spielen. Gut positioniert haben sich in diesem Sektor Knowit (IK) und Softronic (IK), wenngleich Erstere hinsichtlich des Börsenwerts in etwa um den Faktor fünf größer ist als der kleinere Wettbewerber. Softronic bietet digitale Lösungen an, die zu einer besseren Zukunft beitragen und das Leben wie auch die Arbeit der Menschen vereinfachen sollen. Beispiele wären eine Diabetes-App inkl. Insulindosisrechner oder der Anti-Geldwäsche-Service PM1. Auch Knowit sieht sich als besonders innovativ und möchte sich gar zum nordischen "Powerhouse" in Sachen Digitalisierung formieren. Diese Ambitionen unterstrichen die Stockholmer jüngst durch die sinnvolle Übernahme des Wettbewerbers Cybercom. Ohnehin dürfte in puncto Konsolidierung längst nicht das letzte Wort gesprochen sein – dafür bietet der IT-Sektor einfach zu viel Potenzial bei gleichzeitig begrenzten Ressourcen. Bei beiden Unternehmen scheint die Bewertung angesichts der vielversprechenden Perspektiven noch nicht überzogen zu sein; im Vergleich zu zahlreichen Wettbewerbern wirkt sie eher attraktiv. Während Knowit durch eine dynamischere Umsatztätigkeit überzeugen kann, punktet Softronic mit einer aktionärsorientierten Dividendenpolitik, was 2021 aufgrund einer Sonderausschüttung (1,25 SEK + 1,75 SEK Bonus) eine zweistellige Dividendenrendite bedeutet.

Schweden dominiert den Glücksspielsektor

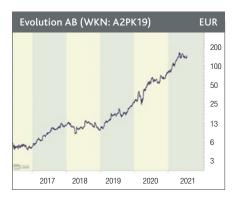
Zu einer schwedischen Domäne entwickelte sich in den letzten Jahren besonders der Gamblingsektor, der zahlreiche Erfolgsgeschichten hervorbrachte. Neben Betsson, Kambi oder Angler Gaming ist hier insbesondere die **Evolution AB** zu nennen, deren rasante Unternehmensentwicklung selbst so manchen Mitstreiter von der amerikanischen Wachstumsbörse NASDAQ verblassen lässt. Die Evolution AB bietet integrierte B2B-Onlinecasinolösungen an.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier ist zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation Bestandteil im NESTOR Europa Fonds (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).



Dirk Stöwer ist Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management GmbH und Manager des NESTOR Europa Fonds (WKN: A2ALWN), der in diesem Jahr mit einer Wertentwicklung von +30,05% zu den besten in Deutschland gehört (Stichtag: 14.7.2021). Über 50% des Fondsvermögens sind derzeit in Skandinavien investiert



Zu den Kunden gehören über 500 internationale Glücksspielbetreiber, die auf die Technologie und den Service zurückgreifen. Seit ihrer Gründung im Jahr 2006 hat sich Evolution somit zu einem führenden Anbieter entwickelt. Die Gruppe beschäftigt derzeit über 10.000 Mitarbeiter in Europa und in Nordamerika. Der Umsatz stieg dabei von 48,5 Mio. SEK (2014) auf 561 Mio. SEK (2020). Dabei wurde im Vorjahr eine rekordverdächtige Gewinnspanne von etwa 50% realisiert. Inwieweit sich die Wettbewerbsvorteile von Evolution langfristig aufrechterhalten lassen, ist schwer zu beurteilen. Sollte der Erfolgskurs auch nur annähernd beibehalten werden können, dürfte der Unternehmenswert weiter steigen. Eine gewisse Abflachung der Wachstumskurve sollte aber einkalkuliert werden.

"Ambutionierte" Bewertung

Während sich in Schweden der Glücksspielsektor besonders wohlfühlt, gilt dies bei den Nachbarn in Dänemark für den Medizintechnikbereich. Namen wie GN Store Nord oder Demant (jeweils Hörgeräte), Coloplast (Urologieprodukte) oder Ambu (Patientenüberwachung, Beatmung und Endoskopie) sind längst keine Geheimtipps mehr. Ambu entwickelte sich dabei vom schlichten Beatmungsbeutelhersteller



zum Innovationsführer bei Endoskopen. Ambus Einwegtechnik löst das Problem der Verfügbarkeit, vereinfacht das klinische Set-up und minimiert das Risiko einer Kreuzkontamination. Die glänzenden Aussichten ließen die Aktie, unterstützt vom selbstbewussten Auftreten des Managements, lange Zeit haussieren. Doch einen ersten Kratzer am Lack bekam die Wachstumsstory, als der langjährige CEO "Mr. Ambu", Lars Marcher, 2019 überraschend entlassen wurde. Im Mai dieses Jahres stürzte der Titel dann nach einer Gewinnwarnung erneut ab. Letztendlich waren die Gewinnerwartungen dermaßen hoch, dass selbst kleinste Verfehlungen oder Produktverzögerungen von den euphorischen Anlegern nicht verziehen wurden. Wer jedoch an das Potenzial der Ambu-Technik glaubt und einen langen Atem hat, sollte sich den Titel während der nächsten generellen Marktkorrektur etwas genauer anschauen.

Kühlen Kopf für Supercomputer

Asetek (IK) aus Aalborg, Dänemark (an der Börse Oslo notiert) scheint dagegen auf dem aktuellen Niveau bereits eine Überlegung wert. Die Gesellschaft hat den Allin-One-Flüssigkeitskühler erfunden und löst seither die thermischen Herausforderungen für Rechenzentren sowie die

schnellsten Supercomputer der Welt. Im Gamingbereich eignet sich der Kühler zudem hervorragend, um intensive Taktszenarien ("Übertakten") oberhalb der normalen Herstellerspezifikation zu ermöglichen - mit dem Ziel einer höheren Rechenleistung. Da Wasser Wärme wesentlich besser transportiert als Luft, ist auch das Nachhaltigkeitsargument eindeutig auf der Seite von Asetek. Und natürlich versucht man, diese Message auch an die Politik zu reichen, um gesetzlichen Rückenwind zu entfachen. Die Einsparung von ca. 20% Energie ist dabei kein Pappenstiel; sogar zum Heizen von Privathäusern ließe sich die gewonnene Abwärme nutzen. Wie Ambu zeigt auch Asetek einen volatilen Kursverlauf – Letztere istaber in den letzten Jahren aufgrund steigender Gewinne in eine akzeptable Bewertungsrelation gewachsen.

Fazit

Schlussendlich finden sich auch in Finnland wachstumsstarke Innovationsführer, wie z.B. Revenio (Augeninnendruck-Messgeräte), und ein blühender Gamingsektor. Somit ist deutlich geworden, dass sich die Ausschau nach spannenden Wachstumstiteln an allen nordischen Börsen lohnt. Die Nordics bieten, wie eingangs erwähnt, einen fruchtbaren Nährboden für die Entwicklung und Vermarktung von neuen Technologien. Dies reflektiert sich langfristig in steigenden Unternehmenswerten, und so kommen auch die Aktionäre dabei nicht zu kurz. "Value-Builder-Aktien" gedeihen auf einer gesunden Kapitalbasis und dem unbändigen Willen, Innovationen in die Welt zu tragen. Dabei müssen Rückschläge und Durststrecken einkalkuliert werden. Die skandinavische Mentalität, die von Geduld, Zielstrebigkeit und reichlich Liebe zum Detail gekennzeichnet ist, bietet dafür allerbeste Voraussetzungen.

Nordic-Growth-Akti	ien												
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz* 2020	Umsatz* 2021e	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2020e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div 2021e	Div- rendite
Evolution AB [SE]	A2PK19	146,52	31.106	561	1.000	1,51	2,75	3,63	97,0	53,3	40,4	0,70	0,0%
Ambu A/S [DK]	A2JAHY	31,28	6.988	484	4.100	0,13	0,16	0,27	240,6	195,5	115,9	0,05	0,2%
Softronic AB [SE] (IK)	925898	2,23	110	71	75	0,12	0,12	0,14	18,6	18,6	15,9	0,29	13,0%
Knowit AB [SE] (IK)	931236	27,90	603	333	431	1,23	1,35	1,50	22,7	20,7	18,6	0,68	2,4%
Asetek A/S [DK] (IK)	A1T85G	8,56	230	62	80	0,29	0,33	0,43	29,5	25,9	19,9	0,00	

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Bloomberg, eigene Schätzungen



Unternehmen, die eine ganze Industrie verändern, sind prädestiniert für eine kursmäßige wie operative Outperformance. Unsere Kandidaten haben teils beides schon unter Beweis gestellt.

Giganten auf Wachstumskurs

Je größer ein Unternehmen wird, desto schwieriger ist es schon rein mathematisch, die Wachstumsraten der Vergangenheit beizubehalten. Für die beiden Techgiganten Alphabet und Amazon scheinen diese Gesetze außer Kraft gesetzt zu sein. Beide Unternehmen brachten zuletzt jeweils über 1,7 Bio. USD auf die Börsenwaage. Während Amazon in diesem Jahr einen Umsatz von knapp 500 Mrd. USD (Vj.: 386 Mrd. USD) erreichen könnte, peilt Google-Mutter Alphabet Erlöse von fast 240 Mrd. USD (Vj.: 182,5 Mrd. USD) an. Die Geschäfte des Onlinehändlers wie auch des Suchmaschinenbetreibers sind auf Skaleneffekte ausgelegt, was zu einer ebenso eindrucksvollen Dynamik auf der Gewinnseite führt. Diese resultiert aus zwei Entwicklungen: Zum einen hat sich im Fall Amazons unser Einkaufverhalten durch die Pandemie noch einmal stärker in Richtung online verlagert, zum anderen wächst der für Google relevante Online-Werbemarkt (siehe auch The Trade Desk) zunehmend auf Kosten anderer Kanäle wie Print und TV. Mit "Amazon Web Services" ist der Konzern aus Seattle zudem der größte Cloud-Computing-Anbieter weltweit. Rund um seine Suchmaschine erweitert Alphabet sukzessive das eigene Ökosystem aus smarten Services und Zusatzdiensten. Milliardenschwere Zukäufe können sich beide Konzerne jederzeit leisten. Auch so beugen sie gefährlicher Konkurrenz vor. Unter der Führung des neuen CEO, Andy Jassy, nimmt unser Musterdepotwert daher Kurs auf ein weiteres Rekordjahr. Für Alphabet gilt exakt das Gleiche.

Die Bank von morgen

In der Berichterstattung werden zumeist Elon Musk und Jeff Bezos als die nerdigen Unternehmergenies des US-Techsektors nach vorne gestellt. Dabei ist Twitter-Gründer Jack Dorsey eine nahezu ebenso faszinierende Figur. Dem 44-Jährigen ist es gelungen, die Twitter-Erfolgsstory mit seiner Firma **Square** sogar noch einmal zu übertreffen – zumindest, wenn man Erfolg in nackten Zahlen misst. So übersprang Squares Börsenwert schon vor Monaten die magische 100-Milliarden-Grenze. Angefangen hat alles mit der simplen Idee,

einen Zahlungsabwickler für kleine Unternehmen und Einzelhändler aufzubauen. Dabei avancierte die Gesellschaft aus San Francisco längst zu einem Fintech-Highflyer, der sowohl von Konkurrenten wie PayPal als auch von den Banken genau beobachtet wird. Squares technologisches Know-how, kreatives Marketing sowie der Siegeszug der eigenen Cash App – die mehr als 36 Millionen aktive Nutzer zählt – legten die Basis für das nochmals beschleunigte Wachstum in den vergangenen Quartalen. Dorsey hat es verstanden, ein eigenes Fintech-Ökosystem aufzubauen, das sukzessive um neue Funktionen erweitert wird. Mithilfe der Cash App können nicht nur in Sekundenschnelle Überweisungen getätigt und Geld an andere Nutzer geschickt werden, es lassen sich auch Kryptowährungen wie Bitcoin handeln und Aktientrades abwickeln. Mit diesem Angebot steht man in direkter Konkurrenz zu Neobrokern wie Robinhood. Mit einer Visa-Debitkarte kann man sich sein Guthaben bequem am Automaten auszahlen lassen. Der Boom der Kryptowährungen sorgte im vergangenen Jahr dafür, dass Umsatz (+353%) und Gewinn (+169%) mit der App förmlich explodierten und dabei sogar das einstige Kerngeschäft mit den Hard- und Softwarelösungen für Einzelhändler übertrafen. Dennoch blieb auch dieses trotz zum Teil harter Lockdowns auf Wachstumskurs. Mit dem Wegfall vielzähliger Corona-Beschränkungen in Squares Heimatmarkt (USA) gehört das Unternehmen anders als reine Onlineplayer nun zu den Profiteuren des "Reopening". In Europa ist Square dagegen bislang kaum aktiv geworden – hier wartet noch einiges an Arbeit auf Dorsey. Wer ihm und Squares disruptivem Bankingansatz vertraut, nutzt Korrekturen zum Aufbau einer Position.

Big Pharma's Best Friend

Praktisch in Sichtweite von Square, auf der anderen Seite der Bucht von San Francisco, hat Veeva Systems ihren Firmensitz. Obwohl der Name eher unbekannt sein dürfte, zählt der im Jahr 2007 gegründete Cloudanbieter in seiner Branche doch zu den unangefochtenen Markt- und Technologieführern. Veeva betreibt im Gegensatz zu Softwarefirmen wie Microsoft ein reines Firmenkundengeschäft, das sich ganz gezielt an den Bedürfnissen der Life-Sciences-Branche orientiert. Fast alle der großen Pharma- und Biotechadressen darunter Bayer, Astra Zeneca, Amgen, Pfizer, Merck und Novartis - haben die Veeva-Lösungen im Einsatz. Damit gelang es dem Unternehmen im Laufe der vergangenen zehn Jahre, einen Industriestandard zu



setzen. Aus der IT-Architektur lassen sich die als Software as a Service (SaaS) angebotenen Module jedenfalls kaum noch herauslösen. Veeva hat es besser als andere verstanden, maßgeschneiderte Lösungen für ein sich veränderndes Arbeitsumfeld anzubieten. Die cloudbasierte CRM-Lösung wurde z.B. für den Einsatz auf Tablets konzipiert, wie sie heute von fast allen Pharma-Außendienstmitarbeitern genutzt werden. Damit können diese ihre Termine verwalten, an Ärzte abgegebene Medikamente nachhalten und Kundendaten in der Cloud speichern, auf die sie jederzeit und von überall Zugriff haben. Andere Veeva-Dienste kommen beim Design klinischer Studien zum Einsatz. Ein weiterer Treiber für das Geschäft sind die zunehmend komplexen regulatorischen Anforderungen durch die Aufsichts- und Zulassungsbehörden. Pharmafirmen sind gezwungen, auch äußerst seltene Nebenwirkungen zu dokumentieren. Dank der mit künstlicher



Intelligenz arbeitenden Software können gefährliche Wechselwirkungen frühzeitig erkannt werden. Anleger lieben Firmen wie Veeva, die sich mit ihren Services praktisch unverzichtbar machen. Dafür werden regelmäßig auch üppige Bewertungen akzeptiert. In diesem Fall liegt das KGV für das nächste Geschäftsjahr (2022/23) bei knapp 80. Da die Veeva-Story aber ihresgleichen sucht und das Wachstum in den kommenden Jahren kaum nachlassen dürfte, gilt hier: Teures kann noch (bedeutend) teurer werden.

Anführer der Share Economy

Im Gegensatz zu unseren ersten beiden Kandidaten hat das Papier von Airbnb seine Börsentauglichkeit bislang erst eingeschränkt unter Beweis stellen können. Wer nicht beim IPO im Dezember 2020 (Ausgabekurs: 68 USD) zum Zuge kam, hatte in den vergangenen Monaten eher wenig Freude mit der Aktie. Das Jahreshoch bei über 200 USD erwies sich als

Anzeige

DIE BESTEN FINANZ-BÜCHER, DIE SIE WIRKLICH VORANBRINGEN!



Im KUPS Buchshop
www.kursplus.de/angebote/buchshop



Strohfeuer. Ohnehin erreicht der Vermittler von Apartments und Ferienwohnungen selbst auf dem aktuellen Kursniveau einen stolzen Börsenwert von über 80 Mrd. USD. Dem steht ein Jahresumsatz von voraussichtlich 5,4 Mrd. USD gegenüber. Mit dem Beginn der wichtigen Sommerreisesaison und einer halbwegs stabilen Infektionslage in mehreren Urlaubsländern dürfte sich das Sentiment für die Aktie aber verbessern. Interessant ist, wie sich das Reiseverhalten durch die Pandemie verändert hat. CEO Brian Chesky gab kürzlich spannende Einblicke in das Buchungsverhalten seiner Kunden: Diese suchten nun vor allem längere Aufenthalte und höherpreisige Unterkünfte. Tatsächlich entfielen zuletzt fast 40% aller Buchungen auf Langzeitaufenthalte von über 28 Tagen. Gleichzeitig liege der Preis für eine Übernachtung zwischen 20% und 30% über dem Vor-Corona-Niveau, da zunehmend größere Wohnungen gebucht würden. Beide Faktoren erklären, warum es der ebenfalls aus San Francisco stammenden Gesellschaft im ersten Quartal möglich war, die Markterwartungen beim Umsatz klar zu übertreffen. Chesky selbst sprach vom "besten ersten Quartal aller Zeiten". Gezielte Marketingkampagnen sollen die Marke bei potenziellen Gastgebern und Gästen bekannter machen und die Zahl der auf der Plattform angebotenen



Inserate deutlich steigern. Dafür nimmt man bewusst auch weitere Verluste in Kauf. Dennoch könnte die Gesellschaft schon im laufenden Quartal erstmals auf bereinigter Basis schwarze Zahlen schreiben. Chesky sieht Airbnb als den klaren Marktführer gut gerüstet für den "Reise-Rebound des Jahrhunderts". Ein Rebound in der Aktie wäre in diesem Szenario fast schon folgerichtig. Allerdings sollten Anleger sowohl die üppige Bewertung als auch mögliche neue Reiseeinschränkungen im Hinterkopf behalten – beides kann den Kursverlauf der volatilen Aktie stark beeinflussen.

Digitaler Werbebutler

Der Trend bei den Werbeausgaben zeigt bereits seit Jahren in eine Richtung. Während traditionelle Formate wie TV, Print und Radio Marktanteile verlieren, legt der digitale Werbemarkt beständig zu. Doch mit einer einfachen Umschichtung der Marketingbudgets ist es für Werbetreibende längst nicht mehr getan: Es kommt vielmehr darauf an, seine Zielgruppe auf den richtigen Kanälen und Endgeräten auch tatsächlich zu erreichen. Hier kommt die datengestützte, KI-basierende Werbeplattform von The Trade Desk (TTD) ins Spiel. Das Techunternehmen aus dem sonnigen Ventura (50 km nordwestlich von Los Angeles) erlaubt es Unternehmen, Budgets über

mehrere Kanäle (Mobil, Connected TV, Video, Audio) hinweg zu planen, digitale Kampagnen zu optimieren und in Echtzeit anzupassen. Am Ende lassen sich die Ergebnisse nach bestimmten Kriterien auswerten und dadurch die Leistung jeder Werbekampagne einzeln nachweisen. TTDs stürmisches Wachstum ließ den Aktienkurs förmlich explodieren. Wer vor drei Jahren eingestiegen ist, sitzt inzwischen auf einem Buchgewinn von über 800% – da können selbst kleine Enttäuschungen wie nach Vorlage der durchaus starken Q1-Zahlen deutliche Korrekturen auslösen. Mittelbis langfristig spricht weiterhin vieles für TTD und damit auch für die Aktie. Der Prognose von CEO Jeff Green, wonach eines Tages auf den Bereich Connected TV – also Werbung auf Streamingplattformen und Internetsendern – die Hälfte aller Werbeausgaben entfallen könnte, mag kaum ein Experte widersprechen. Genau auf ein solches Szenario ist man bei TTD vorbereitet. Die digitalen Werkzeuge und "Helfer" dürften daher für immer mehr Werbetreibende unverzichtbar werden.

Fazit

Wachstum hat an der Börse zurzeit einen stolzen Preis. Zu hoch? Zumindest die an der Spitze einer technologischen Entwicklung Stehenden könnten in diese Bewertung in einigen Jahren hineinwachsen. Dabei sollten Anleger aber auch auf operative Rückschläge und deutliche Korrekturen vorbereitet sein.

Marcus Wessel

Hinweis

Eine kurze Beschreibung der Handelsstrategie CANSLIM finden Sie zu Beginn des Artikels auf S. 6.

Kennzahlen der vorges	stellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Wachstum 2021/22
AirbnB [US]	A2QG35	117,80	72,7	4,5	5,8	-13,13	-1,66	-0,08	neg.	neg.	n.ber.
Alphabet [US]	A14Y6F	2.260,50	1.492	198,7	232,0	49,25	73,00	79,80	31,0	28,3	9,3%
Amazon [US]	906866	3.109,00	1.555	413,0	488,0	35,15	46,92	60,70	66,3	51,2	29,4%
Square [US]	A143D6	223,75	101,8	16,8	19,2	0,71	1,26	1,76	177,6	127,1	39,7%
The Trade Desk [US]	A2ARCV	68,58	32,2	1,0	1,25	0,58	0,52	0,61	131,9	112,4	17,3%
Veeva Systems [US]	A1W5SA	276,60	42,0	1,5	1,8	2,47	2,92	3,39	94,7	81,6	16,1%

*) in Mrd. EUR; Umrechnungskurs EUR/USD 1,19

Quelle: onvista; eigene Schätzungen

Buy or Goodbye

Buy: Endor (IK)

Wenn sich eine Aktie vervielfacht hat, scheuen Anleger häufig den Einstieg. Stattdessen wird lieber bei vermeintlich "günstigen" Titeln verbilligt. Dass sich genau das oft als Fehler herausstellt, ist hinlänglich bekannt. Diese Vorbemerkung sei gestattet, wenn hier die Aktie des Peripheriegeräteherstellers Endor (IK) zum Kauf empfohlen wird – denn hinter dem Small Cap liegt eine fast unglaubliche Dreijahresperformance von über 1.100%! Unter der Marke "Fanatec" entwickelt die Gesellschaft High-End-Lenkräder, Pedale und andere Eingabegeräte für Rennsimulationen auf PCs und Konsolen. Das Simracing-Segment boomt ebenso wie der gesamte Bereich des E-Sports. Corona hat dabei das Wachstum noch einmal beschleunigt. Nachdem die Erlöse im vergangenen Jahr auf über 90 Mio. EUR (+137% ggü. 2019) regelrecht explodiert sind, peilt Gründer und

CEO Thomas Jackermeier für 2021 eine moderate Umsatzsteigerung auf über 100 Mio. EUR sowie ein Rekordergebnis an.

Trotz eines schwachen zweiten Quartals sieht sich der Firmenchef auf Kurs. Die Prognose scheint aufgrund zahlreicher Produktneueinführungen in den kommenden Monaten gut unterlegt, zumal sich Jackermeier keinesfalls auf seinem Erfolg ausruht. Die neue Allianz mit dem japanischen Entwicklerstudio Polyphony ("Gran Turismo") könnte für Endor wegweisend sein. Die weltweit erfolgreichste Rennspielserie zieht Millionen Spieler in ihren Bann. 2022 soll mit zweijähriger Verspätung endlich "GT 7" erscheinen, was den Absatz der eher hochpreisigen Endor-Produkte nochmals ankurbeln dürfte. Schon werden Schätzungen von über 150 Mio. EUR Umsatz und 30 Mio. EUR EBIT am Markt herum-





gereicht. Die Börse nimmt solche Entwicklungen gerne vorweg. Darüber hinaus könnte der kommende Aktiensplit (im Verhältnis eins zu sieben) neue Käufer anlocken. Die Endor-Aktie bleibt im Rallymodus!

Marcus Wessel

Goodbye: Wells Fargo

Zyklische Sektoren feuerten seit März vergangenen Jahres aus allen Rohren. Auch amerikanische Banken überzeugten mit ihrer Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt, gemessen am S&P500. Ladehemmungen allerdings hatte anfangs das Papier von Wells Fargo. Der Finanzdienstleister aus San Francisco ist als Nummer drei im Dow Jones US Banks Index nach dem Branchenprimus JPMorgan und der Bank of America nicht nur ein gewichtiger Bestandteil des Subindex, sondern mit seinem hohen Marktanteil – jeder dritte Haushalt ist Kunde der Universalbank – auch systemrelevant.

Die Aktie markierte, gegenläufig zum Sektorindex, Ende Oktober letzten Jahres bei knapp über 21 USD ein neuerliches Tief, bevor ihre Aufholjagd startete und den Titel in gut sieben Monaten um mehr als 100% auf knapp 48 USD katapultierte. Dass sich diese relative Outperformance im zweiten Halbjahr fortsetzt, darf bezweifelt werden. Auch Warren Buffett teilt wohl

Bedenken, nutzte er den kräftigen Kursanstieg im ersten Quartal dieses Jahres doch zur deutlichen Reduktion des Bestands in seiner Holding Berkshire Hathaway in dem immerhin seit 1989 vertretenen Wert. Die Zahlen für das zweite Quartal zeigen zwar eine weitere Erholung: Der Gewinn pro Aktie lag mit 1,38 USD um 0,40 USD über den Erwartungen und wurde von Immobilienfinanzierungen, Kreditkartenumsätzen, Gebühren sowie dem Venture-Capital-Boom getrieben; auch die Auflösung von Rückstellungen für Kreditrisiken trug dazu bei. Im Vorjahresquartal erwirtschaftete die Bank dagegen noch ein Minus von 0,66 USD pro Aktie. Der Gewinn pro Aktie soll für dieses Jahr auf bis zu 4,27 USD steigen.

Allerdings scheint das Momentum nachzulassen; Analysten erwarten bereits für 2022 erneut rückläufige Gewinne. Die wieder verflachte Zinsstruktur und reduzierte Wachstumserwartungen könnten vor allem das Zinsergebnis und die Nachfrage nach





Unternehmenskrediten ausbremsen. Die sehr wahrscheinliche Abkühlung des heiß gelaufenen Immobilienmarkts würde deutliche Bremsspuren bei den Hausfinanzierungen hinterlassen. Der Turnaround ist eingepreist und die Risiken überwiegen. Daher: Gewinne realisieren!

Markus Frohmader

Beteiligungsgesellschaften

Schwankungsarme Geschäftsmodelle im Gesundheitswesen

Über Danaher, Eurofins, STERIS und Thermo Fisher



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

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

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

Danaher, die Übernahmemaschine

Der transnationale US-amerikanische Mischkonzern Danaher (WKN: 866197) wurde 1969 unter dem Namen DMG, Inc. gegründet, hat seinen Sitz in Washington und zählt aktuell 69.000 Beschäftigte. Zum Konzern gehören mehr als 25 Unternehmen, die überwiegend in den USA und Europa angesiedelt sind. Das Beteiligungsnetzwerk im Gesundheits- und Umweltbereich umfasst die Konzernsparten Diagnostics, Life Sciences, Environmental und Applied Solutions. Die Konzentration auf diese drei Segmente erfolgte im Jahr 2019 durch die Abspaltung des Dentalbereichs, der seitdem als Spinoff in Form von Envista Holdings als eigenständige Firma an der Börse notiert.

Danaher könnte man auch als Übernahmemaschine bezeichnen: Mehr als 400 Firmen hat sich das Unternehmen bisher einverleibt, wenn man die Übernahmen der Tochtergesellschaften einrechnet. Fusionen und Übernahmen sind seit Jahrzehnten die treibende Kraft für das anhaltende Wachstum. Die übernommenen Unternehmen werden dem Effizienzprogramm Danaher Business System (DBS) unterzogen. Dieses lehnt sich an die Methodik des japanischen Kaizen an und praktiziert das kontinuierliche Streben nach unendlicher Verbesserung. Kaizen bezeichnet sowohl eine Lebens- und Arbeitsphilosophie als auch ein methodisches Konzept - so werden z.B. Ausgaben hinterfragt, Mitarbeiter zu Innovationen angeregt und Prozessabläufe vereinheitlicht. Durch das wachstumsorientierte Geschäftsmodell von Danaher werden kontinuierlich operative Renditen zwischen 15% und 25% erzielt. Mehr als 50% des heutigen Gesamtumsatzes wurden nach Angaben des Unternehmens in den letzten sieben Jahren erwirtschaftet.

In dieser Zeit wurde das Portfolio bemerkenswert erweitert, etwa um Nobel Biocare, Pall, Cepheid, Cytiva und ganz aktuell Aldevron. Die Übernahme des nichtbörsennotierten Biotechunternehmens für 9,6 Mrd. USD in bar vom schwedischen Fonds EQT wurde von den Investoren positiv aufgenommen. Aldevron ist u.a. ein Lieferant des mRNA-Impfstoffherstellers Moderna und wird als eigenständiges Unternehmen innerhalb des Segments Life Sciences in den Danaher-Konzern integriert.

Neben Danaher sind auch die folgenden, noch deutlicher auf das Gesundheitswesen fokussierten Beteiligungsunternehmen gut positioniert. Durch ihre Buy-and-Build-Strategien haben sie in den letzten Monaten und Jahren sehr starke und schwankungsarme Geschäftsentwicklungen gezeigt.

Eurofins, weltweit führend in der Bioanalytik

Eurofins Scientific (WKN: A2QJCT) mit Sitz in Luxemburg ist eine börsennotierte Gruppe im Bereich Analysenlabore. Sie bietet weltweit bioanalytische Dienstleistungen an, vor allem in den Segmenten Lebens- und Futtermittel, Pharmazeutika und Umwelt. Das 1987 gegründete Unternehmen ist mit einem jährlichen Umsatz von über 5 Mrd. EUR Weltmarktführer in seiner Branche und mit über 50.000

Mitarbeitern sowie mehr als 900 unabhängigen Firmen in über 50 Ländern aktiv. Das Dienstleistungsangebot umfasst über 200.000 verlässliche Analysemethoden zur Bestimmung der Sicherheit, Identität, Zusammensetzung, Authentizität, Herkunft und Reinheit von einer Vielzahl von Produkten. Durch Forschung, Entwicklung, Lizenzierung und Firmenzukäufe greift Eurofins stets auf die neuesten Entwicklungen im Bereich der Biotechnologie und analytischer Wissenschaft zurück und kann so seinen Kunden individuelle Lösungen anbieten. In den letzten Jahren wurden im Rahmen einer Buy-and-Build-Strategie rund 100 kleinere Unternehmen und Labore übernommen und erfolgreich in die Gruppe integriert. Durch den erheblichen Beitrag der Aktivitäten im Zusammenhang mit COVID-19 wie auch dem beschleunigten Wachstum des Kerngeschäfts der Gruppe (ohne COVID-19-bezogene Umsätze aus klinischen Tests und Reagenzien) erreichte das organische Wachstum in den ersten vier Monaten des Jahres 2021 fast 50%.

STERIS, der Gesundheitsausrüster

STERIS (WKN: A2PGLV) ist ein britisches Unternehmen für Sterilisation, Infektionsprävention, Desinfektion und Dekontamination mit Sitz in der englischen Stadt Derby und operativer Hauptzentrale in Mentor im US-Bundesstaat Ohio. Hauptabnehmer sind Krankenhäuser,

wissenschaftliche Forschungseinrichtungen und Pharmaunternehmen. Zurück geht Steris auf die American Sterilizer Company von 1894. Die Gründung der britischen Muttergesellschaft erfolgte 1985, zwei Jahre später wurde die heutige Firmierung etabliert. Zum Börsengang kam es 1992. Geprägt ist die Historie von diversen Firmenübernahmen. Dabei verfolgt Steris eine Buy-and-Build-Strategie mit 20 Akquisitionen seit 1992. Zuletzt wurde Cantel Medical für 4,6 Mrd. USD übernommen.

Thermo Fisher, der Weltmarktführer

Thermo Fisher Scientific (WKN: 857209) wurde 1902 als Fisher Scientific gegründet und ist als Weltmarktführer für Produkte in der Life-Sciences-Forschung spezialisiert auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Labor- und wissenschaftlichen Geräten. Diese innovativen Lösungen dienen auf ethische und nachhaltige Weise der Heilung von Krankheiten, dem

Hinweis auf Interessenkonflikte (IK)

Alle besprochenen Unternehmen sind zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen enthalten. Schutz der Umwelt und der öffentlichen Sicherheit. Zusätzlich wird durch Effizienzsteigerung, Prozessverbesserungen und Ressourcenoptimierung die eigene Umweltbelastung reduziert, was das Unternehmen zu einem ESG-Leader macht.

Thermo Fisher Scientific entstand im November 2006 mit der Übernahme der Fisher Scientific International Inc. durch die Thermo Electron Corp. und dessen Subunternehmen ThermoQuest. Die Thermo Electron Corp., die 1956 gegründet worden war, hatte bereits zuvor zahlreiche Analytikfirmen erworben. In den letzten Jahren hat Thermo Fisher mit seiner Buyand-Build-Strategie über 55 Firmen übernommen und erfolgreich in den Konzern integriert. Der US-Laborausrüster kauft aktuell, nach der gescheiterten Übernahme von QIAGEN, im Heimatmarkt zu und wird das Auftragsforschungsinstitut PPD für 21 Mrd. USD übernehmen. PPD hilft Unternehmen bei der Arzneimittelentwicklung durch Beratung, Konzeption und Durchführung klinischer Studien sowie durch eine Unterstützung der Patienten. Das Unternehmen wurde z.B. von Moderna beauftragt, die COVID-19-Studienstandorte des US-Konzerns zu betreuen. 2020 setzte PPD mit mehr als 26.000 Mitarbeitern rund 4,7 Mrd. USD um. Den Abschluss der Übernahme erwartet Thermo Fisher bis Ende 2021.

Anzeige



Musterdepot

Sommerruhe

Auch wenn bei einzelnen Werten Bewegung zu verzeichnen war, so hielten sich Gewinner und Verlierer auf Depotebene doch die Waage

Unsere Diversifikation zwischen defensiven Titeln aus dem Edelmetallsektor und Wachstumsstorys wie der von Amazon oder Shimano ergab am Ende einen unveränderten Depotstand. Die schon länger anhaltende Underperformance von Gold- und Silberaktien setzte sich fort. Wir sind gewillt, diese Periode "auszusitzen", wobei Anpassungen natürlich jederzeit möglich sind. Um uns für unliebsame Überraschungen

zu wappnen, nahmen wir im Juni einmal mehr ein **DAX-Short-Zertifikat** auf. Dieses ähnelt einer Versicherung, mit der wir rund ein Drittel unserer Aktienpositionen vor möglichen Verlusten schützen möchten. Sollte der Gesamtmarkt demnächst auf neue Rekordhochs nach oben ausbrechen, werden wir uns von dem Zertifikat umgehend trennen; konkret wäre dies bei einem DAX-Schlussstand von über 16.200

Zählern der Fall. Verkauft wurden bereits im Juni sämtliche **Zur-Rose**-Aktien und die sehr spekulative **Solutions-30**-Position.

Halbleiterwerte ziehen Bilanz

Zuletzt legten der US-Speicherchiphersteller **Micron Technology** und der taiwanesische Chipgigant **TSMC** ihre Quartalsbilanzen vor. So berichteten die Taiwanesen über einen Anstieg des Nettogewinns von

Performance: +6,0% seit Jahre	Performance: +6,0% seit Jahresanfang (DAX: +14,2%); +0,0% ggü. Vormonat (DAX: +1,4%); +336,4% seit Depotstart (DAX: +512,5%)											
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-	Kauf	Kurs	Wert	Depot-		rmance
						datum	zu	akt.	akt.	anteil	Vormo.	seit Kauf
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	В	7/5	600	24.01.19	17,57	37,14	22.284	5,1%	-1,5%	+111,4%
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	С	6/4	400	30.04.20	52,28	84,25	33.700	7,7%	+11,6%	+61,2%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	С	6/5	75	26.01.17	153,64	236,60	17.745	4,1%	+2,2%	+54,0%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	В	8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,99	19.800	4,5%	-4,8%	+43,5%
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	С	7/5	150	21.01.21	113,00	162,00	24.300	5,6%	+0,0%	+43,4%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	С	7/6	330	12.09.19	15,40	21,20	6.996	1,6%	+1,0%	+37,7%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	С	8/7	375	12.09.19	47,66	64,51	24.191	5,5%	-0,9%	+35,4%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	В	8/7	3.500	16.02.17	3,04	4,07	14.245	3,3%	-16,6%	+33,9%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	В	7/6	320	21.02.19	59,68	79,90	25.568	5,9%	+3,4%	+33,9%
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	В	7/6	5.000	30.08.19	1,67	2,17	10.850	2,5%	+5,3%	+29,9%
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	В	8/6	3.000	21.01.21	2,53	3,24	9.720	2,2%	-4,7%	+28,1%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	В	8/8	4.000	04.04.19	5,27	6,41	25.640	5,9%	+2,6%	+21,6%
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	С	7/5	130	18.06.20	184,27	217,00	28.210	6,5%	+14,0%	+17,8%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	Α	8/5	10	05.11.20	2790,00	3105,00	31.050	7,1%	+5,8%	+11,3%
CropEnergies [DE]	AOLAUP	Energie	С	7/6	1.750	15.01.20	9,70	10,34	18.095	4,1%	-11,0%	+6,6%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	С	7/5	250	27.06.19	49,76	50,94	12.735	2,9%	-3,7%	+2,4%
DAX-Short (17.000; Dez 21)	DV3AXS			9/8	1.000	24.06.21	15,31	14,08	14.080	3,2%	-	-8,0%
Taiwan Semiconductor [TH]	909800	Halbleiter	В	7/6	120	21.01.21	111,12	99,30	11.916	2,7%	+1,7%	-10,6%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	В	8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,00	13.000	3,0%	-2,0%	-17,3%
Tudor Gold [CA] (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	В	9/7	5.000	29.04.21	2,08	1,46	7.300	1,7%	-18,0%	-29,8%
IV Interescentian flitti hitto ha	achtan Cia	don Hinwois				Aktie	nbestand	371.425	85,1%			
IK Interessenkonflikt; bitte bea im Kasten rechts sowie im Im						L	iquidität	64.963	14,9%			
IIII Nasteri recrits sowie IIII III	ipi essuitt ä	aui 3. 00!				Ges	amtwert	436.388	100,0%			

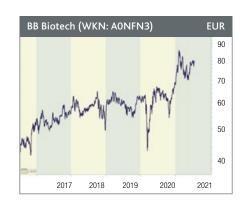
¹⁾ SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= "Einstieg jederzeit ratsam" bis E= "Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F= "Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden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







11% auf rund 4,1 Mrd. EUR. Die Erlöse legten sogar um ein Fünftel zu. Ähnlich sieht das Bild bei Micron aus. Der Gewinn je Aktie (GjA) von 1,88 USD übertraf sowohl die Erwartungen der Wall Street als auch den Wert des Vorjahresquartals. Beim Umsatz verbuchte Micron ein noch größeres Plus von 36% auf 7,4 Mrd. USD. Wichtig ist vor allem, dass CEO Sanjay Mehrotra kein Nachlassen der Dynamik erkennen kann. Für das laufende Quartal sei ein Erlöszuwachs auf 8,2 Mrd. USD realistisch. Beim GjA peilt der Konzern einen Wert von 2,30 USD an - mehr, als der Konsens erwartet hatte. Dennoch wurde sowohl die Micron- als auch die TSMC-Aktie in einer ersten Reaktion verkauft. Dabei schwang auch die Sorge mit, dass sich der Zyklus in der Branche allmählich seinem Höhepunkt nähern könnte. Allerdings sprechen sowohl die anhaltende Halbleiterknappheit als auch die nur begrenzten Kapazitäten der Hersteller gegen ein rasches Ende des Chipbooms. Wie Mehrotra erklärte, werde das Geschäft längst von zahlreichen Megatrends angetrieben. Immer mehr smarte Geräte, der neue Mobilfunkstandard 5G, das Thema Elektromobilität oder auch die Digitalisierung der Arbeitswelt, die durch Corona einen zusätzlichen Schub erhalten habe, sorgten für eine diversifiziertere Kundennachfrage. Wir sehen beide Titel als einen guten Kompromiss zwischen Growth und Value.

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).

tisch nun endlich abgeräumt. Die recht nüchtern verkündete Einigung zwischen Berlin und Washington beendet einen jahrelangen Streit, bei dem mit harten Bandagen gekämpft wurde - man denke nur an die Sanktionsandrohungen gegen beteiligte Firmen. Ende August sollen die letzten Bauarbeiten abgeschlossen sein. Für Gazprom kann das Vorzeigeprojekt dann zeitnah in Betrieb gehen. Ohnehin bleibt das Umfeld günstig für russisches Gas. Erst Ende Juni hob der Gazprom-Vorstand seine Prognose für den durchschnittlichen Gasexportpreis in diesem Jahr von 200 auf 240 USD pro 1.000 Kubikmeter an. Auf dieser Grundlage sei ein EBITDA-Wachstum um 50% auf 30 Mrd. USD zu erwarten, so Gazprom. Auch das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA werde dadurch stärker als erwartet sinken, nämlich auf 1,6 bis 1,8 (von 2,6 im Vorjahr). Damit sind perspektivisch steigende Ausschüttungen sehr wahrscheinlich. Zunächst einmal erhalten Aktionäre in diesen Tagen ihre Zahlung für das zurückliegende Geschäftsjahr (0,288 EUR je ADR bzw. 25,10 Rubel). Wir werden die Dividende im August unserer Liquidität gutschreiben.

BB Biotech mit solidem Halbjahr

Eine erfreuliche Halbjahresbilanz präsentierte **BB Biotech**. Demnach legte der

Portfoliowert inkl. Dividendenzahlung um rund 7% zu. Daraus resultierte ein Nettogewinn in Höhe von 349 Mio. CHF. Die starke Kursentwicklung beim mRNA-Spezialisten Moderna nutzten die BB-Biotech-Experten für Gewinnmitnahmen. Einen "erheblichen Gewinn" brachte auch der Verkauf der Alexion-Position nach der von den US-Behörden genehmigten Übernahme durch Astra-Zeneca ein. Die dadurch frei gewordenen Mittel flossen in günstig bewertete Aktien wie die von Vertex sowie in mittelgroße und kleinere Biotechfirmen. Beim Ausblick auf das zweite Halbjahr verweist BB Biotech auf die anstehende Ernennung des neuen FDA-Chefs. Die Personalie ist für die Branche von großer Bedeutung. Außerdem dürften Auffrischungsimpfungen gegen SARS-CoV-2 und regulatorische Entscheidungen bei mehreren Portfoliounternehmen den Sektor bewegen. Wir sehen die BB-Biotech-Aktie weiterhin als exzellente Alternative zu einem Biotechfonds.

Fazit

In den nächsten Tagen und Wochen erwarten wir eine Vielzahl an Quartalsberichten. Diese könnten durchaus für Bewegung und Impulse sorgen. An der Ausrichtung des Depots werden wir aber zumindest kurzfristig keine großen Veränderungen vornehmen müssen.

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe									
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert		Datum			
DAX-Short	DV3AXS	15,31	1.000	15.310		24.06.21			
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs		
		itu. 5	Juckzuni	verkauiswert	remornance	Datum	Kauikuis		
Zur Rose	A0Q6J0	337,50	75	25.313	44,2%	24.06.21	234,00		

Interview

"Vorübergehend kann auch 50 Jahre sein"

Smart Investor im Gespräch mit Dimitri Speck, Autor des Buchs "Geheime Goldpolitik" sowie Mitbegründer und Chefanalyst der seasonax GmbH, zu den Ursachen und Folgen der Schließung des Goldfensters im Jahr 1971

Smart Investor: Herr Speck, heuer jährt sich die "vorübergehende Schließung des Goldfensters" durch den damaligen US-Präsidenten – Richard Nixon – zum 50. Mal. Welche Entwicklungslinien führten zu dieser Maßnahme?

Speck: Bei dem Wort "vorübergehend" muss ich schmunzeln, weil es ja aktuell auch von den Zentralbanken mit Bezug

auf die Inflation verwendet wird. Vorübergehend kann auch 50 Jahre sein. Hinter der Maßnahme steckten die hohen Defizite der USA, sowohl gegenüber dem Ausland als auch des Staats selbst. Durch die Beendigung der Option, dass andere Zentralbanken Dollar gegen Gold tauschen, hat Nixon die Aufrechterhaltung dieser Defizite ermöglicht, verbessert und verlängert.

Smart Investor: Wie hat man sich denn die "Schließung des Goldfensters" vorzustellen? Kann man sagen, dass der 15.8.1971 das Schlüsseldatum ist, ab dem das Weltfinanzsystem erstmals völlig ungedeckt war?

Speck: Wir hatten eine Vorgeschichte, die in den 1950ern begann, als die Amerikaner z.B. die Japaner und die Deutschen drängten, keine Dollar mehr in Gold umzutauschen. Durch die Schließung des Goldfensters wurde diese Politik formalisiert. Seitdem haben wir erstmals in der Geschichte ein völlig neues Weltfinanzsystem, das zum einen intern keiner harten Grenze mehr unterliegt, wie der ohnehin schon aufgeweichten Golddeckung. Zum anderen war es im internationalen System der Zentralbanken untereinander erstmals so, dass diese vom Gold als Hauptreserve Abstand nahmen, um auf die Währung eines Landes überzugehen. Das ist sehr ungewöhnlich und war eigentlich nur aufgrund des Kalten Kriegs möglich. Die westlichen Staaten und Zentralbanken hielten in dieser Zeit besonders eng zusammen. Normalerweise misstrauen Staaten einander und würden ihre wichtigste Reserve nicht in Forderungen an einen anderen Staat anlegen. Das ist also eine historische Singularität und wird es wohl bis auf Weiteres auch bleiben.

Smart Investor: Nun haben die Geldnutzer im Inland kaum eine wirkliche Alternative zur eigenen Währung. Wie hat sich denn die Wahrnehmung und Nutzung des Dollar durch das US-amerikanische Ausland nach der Maßnahme verändert?

Speck: Bis zu dieser Maßnahme hatte Gold noch eine zentrale Rolle gespielt. Danach wurde es durch den Dollar ersetzt, der in der Folge verstärkt nachgefragt wurde. Das war auch eines der Ziele. Die Amerikaner wollten ihre Defizite finanzieren. Ein Berater von Präsident Lyndon B. Johnson hat in den 1960er-Jahren bereits gesagt, dass ein Dollarstandard den USA erlauben würde, unbegrenzt mit moderaten Defiziten zu leben - das ist entscheidend. Das Ausland hat das natürlich kritisch gesehen. Tatsächlich entstand in den 1970ern zunächst eine Inflation und der Dollar geriet massiv unter Druck, auch weil er nicht mehr durch Gold gedeckt war.

Smart Investor: Wenn wir es richtig wahrnehmen, hat der US-Dollar sogar erst nach 1971 seinen Siegeszug zu einer über Jahrzehnte alternativlosen Weltreservewährung angetreten – das hätte man nach den Schwierigkeiten der 1970er nicht unbedingt erwartet. Was waren die entscheidenden Treiber und Weichenstellungen?



Dimitri Speck ist Herausgeber der Website www.seasonax.com, auf der interessierte Anleger saisonale Studien nachlesen oder selbst bei über 25.000 Instrumenten durchführen können. Ferner ist er Verfasser des Buchs "Geheime Goldpolitik", des Börsenbriefs "Sicheres Geld" sowie zahlreicher Fachartikel.

Speck: Den Amerikanern glückte es Ende der 1970er, Anfang der 1980er durch sehr hohe Zinssätze und unter Inkaufnahme zweier Rezessionen, die Inflation zu beenden. Damit wurde der Dollar wieder zu einer Weltreservewährung bei Zentralbanken, staatsnahen Kassen und zahlreichen Unternehmen. Zum Stopp der Inflation kommt eine weitere wichtige Maßnahme, nämlich die Etablierung des sogenannten Petrodollar. Das war und ist ein Gentlemen's Agreement zwischen den USA und den arabischen Königreichen, deren Herrschaft durch die Amerikaner ohne weitere Bedingungen gesichert wurde. Die Ölscheichtümer verkaufen im Gegenzug ihr Öl ausschließlich gegen Dollar und reinvestieren die Erlöse dann wieder in den USA. Der Petrodollar hatte als sekundäre Folge, dass auch die Länder und Unternehmen, die Öl kaufen, Dollar vorhalten müssen. Das führte zu einer enorm starken Dollarnachfrage, die es den USA ermöglichte, sich günstiger zu verschulden und ihr laufendes

Defizit zu finanzieren. Die USA sind seit 50 Jahren defizitär – das ist nur aufgrund dieses Währungssystems und aufgrund des Dollarstandards möglich geworden.

Smart Investor: Welche wesentlichen ökonomischen Effekte brachte es mit sich, dass die Währungsreserven der Welt nicht länger aus Gold oder (teil-) gedecktem Geld, sondern aus Papiergeld bestanden?

Speck: Die USA konnten ihre Defizite leichter bzw. überhaupt erst finanzieren. Gleichzeitig war der Dollar überbewertet, weil eine zu hohe Nachfrage nach Dollar bestand – durch Petrodollar und den Dollar als Weltreservewährung. Eine Folge war, dass sich die Menschheit wie noch nie zuvor verschulden konnte. Die Gesamtverschuldung der Welt liegt derzeit bei etwa 270% des Weltsozialprodukts – das ist mehr als doppelt so viel wie in den 1960er-Jahren. Der zu hohe Dollarkurs hat auch dazu geführt, dass die US-Export-

industrie sich sehr schwertat; die USA waren mal eine starke Industrienation. Wer die Industrie zurückholen will, der muss aufhören, ein Defizit gegenüber dem Ausland zu fahren.

Smart Investor: Ein kleiner Einschub zur Inflation – angesichts der gewaltigen Ausweitung der Geldmengen erscheint die Geldentwertung weiter vergleichsweise zahm. Kommt das dicke Ende hier erst noch?

Speck: Meine These ist ganz klar: Ja! Ich vermute, dass die Ausweitung der Geldmenge und des Kreditvolumens ohne eine entsprechend starke Inflation zu einer starken aufgestauten Inflation geführt hat. Weil Schulden gleich Guthaben sind, gibt es heute weitaus mehr Guthaben gegenüber der Wirtschaftskraft, als es ohne dieses Geldsystem möglich wäre. Sobald hier die Sparer kalte Füße bekommen und ihr Geld ausgeben wollen, haben wir eine bedeutend höhere potenzielle Nachfrage nach Gütern,

Anzeige

MMT GLOBALVALUE

"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

als das bei einem geringeren Schuldenstand der Fall wäre. Damit droht eine deutlich stärkere Inflation, als den meisten Menschen vermutlich bewusst ist.

Smart Investor: Für die USA ist es natürlich ein enormes Privileg, die Weltreservewährung herauszugeben. Wie hat dieses Privileg die Politik und Stellung der USA über die Zeit beeinflusst, und inwieweit waren bzw. sind Aktionen der US-Politik dadurch motiviert, es zu schützen?

Speck: Weil es ja auch eine Deindustrialisierung gab, betrifft das Privileg zwar den Staat, nicht aber das Land als Ganzes. Der wesentliche Faktor ist hier das US-Militär. Es ging von Anfang an darum, die Militärausgaben der USA durch das Ausland mitfinanzieren zu lassen. Die USA sind das erste Imperium, das keine klassischen Kolonien besitzt, in denen Steuern erhoben werden. Dank der Finanzierung über die laufende Neuverschuldung konnten die USA einen sehr starken und kostenintensiven Militärapparat im Ausland aufbauen und bis heute unterhalten. Der ist um ein Vielfaches stärker als z.B. sein chinesisches Pendant. Darauf bezieht sich das Privileg und das war nur aufgrund des Dollarstandards möglich.

Smart Investor: Die exorbitanten Militärausgaben zeigen aber auch, dass ein solches Privileg nicht nur positive Wirkungen hat. Wo sehen Sie Fehler der US-Politik, sei es bei der Verteidigung des Privilegs, sei es aus der Behäbigkeit eines Quasimonopolisten heraus?

Speck: Dieses "Privileg" hat dazu beigetragen, dass die USA nach dem Ende des Kalten Kriegs der Versuchung erlegen sind, ein Imperium zu werden, also nicht nur den Kalten Krieg zu gewinnen, sondern die "Weltherrschaft" erlangen zu wollen, ohne Teil eines multinationalen Systems zu sein. Das aber hatte nicht nur Nachteile in den zwischenstaatlichen Beziehungen im Sinne einer Rückkehr zum Recht des Stärkeren, sondern auch Nachteile für die USA selbst. wie die Größe des Militärsektors. Ich sehe hier sogar weitaus mehr Nachteile als Vorteile. Entsprechend halte ich die Politik des Dollarstandards und die damit zusammenhängende Machtpolitik für falsch.



Es ging von
Anfang an
darum, die
Militärausgaben
der USA durch
das Ausland
mitfinanzieren
zu lassen.

Smart Investor: Nun hat der US-Dollar inzwischen etliche Konkurrenten. Sogar der Euro hat sich gemausert. Halten Sie es für möglich, dass der US-Dollar sein Privileg perspektivisch verliert? Wie könnte das geschehen und in welche Welt würde uns das führen?

Speck: Eines der selten genannten Ziele des Euro war, dass er öfter von Zentralbanken gehalten würde. Das ist aber nicht geschehen, denn schon die D-Mark hatte in der Vergangenheit einen nennenswerten Anteil an den Weltwährungsreserven. Von den Dollarkonkurrenten leidet der Euro an seiner Fehlkonstruktion, ganz so, wie etwa der Yen an der Überschuldung leidet. Aus Sicht der Zentralbanken wird, wenn der Dollar durch Inflation an Wert verlieren sollte, was ich vermute, natürlich wieder vor allem ein Anlagegut interessant – das nicht inflationierbare, nicht bankrottbare und auch nicht für wertlos erklärbare Gold. Ich vermute, dass über kurz oder lang andere Zentralbanken Russland folgen werden, das immer mehr Reserven in Gold steckt. Auch ohne dass wir in den nächsten Jahren von unserem derzeitigen schuldenbasierten Geldsystem abrücken, glaube ich, dass Gold für die Zentralbanken eine größere Rolle spielen wird.

Smart Investor: Denken wir noch einen Schritt weiter: Die derzeitigen Geldsysteme wurden durch eine ausufernde Kreditschöpfung der Staaten ausgehöhlt. Auch technologisch wächst der Druck durch Krypto- und Konzerngelder. Wie geht es da weiter?

Speck: Theoretisch könnte man ein Kreditgeldsystem stabil halten - solange sich der Staat in puncto Verschuldung zurückhält. Wenn aber der Staat als bester Schuldner die Zinsen auf 0% heruntermanipuliert und seine Anleihen sogar direkt von der Zentralbank aufgekauft werden, dann ist die Währung natürlich mehr oder weniger am Ende und wird durch Inflation stark an Wert verlieren. Was die Technologie angeht, sehe ich hier keinen Bruch. Eine neue Technologie macht noch kein neues Geld. Wenn Sie hier auf die neuen Kryptowährungen anspielen – das ist ja noch nicht einmal Geld, das ist einfach ein Datenbankeintrag, der nichts repräsentiert und eher einem Spielschein eines Schneeballsystems gleicht als einer ernsthaften Konkurrenz für ein solides Kreditgeldsystem bzw. ein Warengeldsystem, wie es mit Gold und Silber möglich war.

Smart Investor: Geben Sie uns doch bitte heute, 50 Jahre nach der Schließung des Goldfensters, Ihre Einschätzung: War die Maßnahme eine Verzweiflungstat oder steckte dahinter strategisches Kalkül? Speck: Beides. Führende Köpfe in der amerikanischen Administration wollten schon unter Lyndon B. Johnson ein dauerhaftes Defizit ermöglichen, aber die Politiker taten sich schwer damit, das umzusetzen, und wurden ja auch gleich durch eine Inflation bestraft. Es macht halt keinen guten Eindruck, wenn man die Bindung an Gold einfach einseitig aufkündigt. Die USA waren in den 1960er-Jahren eine wohlhabende Gläubigernation. Dass aus ihnen eine Schuldnernation würde und durch laufende Defizite sogar ein derart hoher Schuldenstand entstehen kann, der heute das gesamte System gefährdet, das hat man sich vor 50 Jahren aber wahrscheinlich nicht ausgemalt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

FONDSKONGRESS TRIER 04./05.10.21





Arena der Ideen.

Ob als Besucher, Referent oder Aussteller – wir freuen uns auf Sie! Weitere Informationen erhalten Sie unter www.fondskongress-trier.de

















































Leserbriefe

Über ExxonMobil, Gazprom und die Grundrechte

Über Kali und Gazprom

Im Heft 7/2021 sind Sie auf S. 63 auf einen Leserbrief zum Thema Kalipreis eingegangen. Als Insider für das Thema Rohstoffe, insbesondere in den osteuropäischen Ländern, kann ich Folgendes dazu anfügen: Die Sanktionen gegen Weißrussland betreffen rund 20% der Weltproduktion an Kalisalzen. Die Hauptverluste dieser Sanktionen tragen Lettland und Litauen, da sie den Transit in Höhe von ca. 18% der Gesamtumsätze bei Häfen und der Eisenbahn verlieren. Die genauen Konditionen sind jedoch bizarr. Nur 10% der Menge wird in die EU exportiert. Hierbei ist allerdings nur eine unbedeutende Sorte sanktioniert, sodass sich nicht viel ändert. Da die Lieferung über Russland etwas teurer ist, steigen natürlich die Preise. Man könnte meinen, die EU bettelt darum, dass sich eine Kali-OPEC bildet. Letztendlich wird der russische Hersteller den weißrussischen übernehmen.

Da Sie des Öfteren über Gazprom schreiben, möchte ich auch hierzu etwas bemerken: Die russische Gazprom errichtet eine Gaspipline in Pakistan und wird daran eine Minderheitsbeteiligung halten und das Gas liefern. Eigentlich ging es um eine Leitung vom Iran nach Indien. Iran kann sich die Leitung nicht leisten und verfügt nicht über das Know-how zum Bau. Pakistan will aber nicht, dass die Leitung im Besitz von Indien ist. Die Lösung war, dass Gazprom die Leitung baut und auch der Besitzer wird, aber irgendwie geht es nicht weiter. Jedenfalls hat Pakistan vorgeschlagen, dass erst einmal eine Leitung von der pakistanischen Küste in den Nor-

den gebaut wird. Der Vertrag wurde jetzt unterzeichnet. Die Lieferung basiert auf einem Swapgeschäft. Von Ust-Luga (bei St. Petersburg) aus wird Flüssiggas an Katar verkauft und Katar liefert das Flüssiggas an die EU. Die EU zahlt dann einen Aufpreis für diese "Diversifizierung" – Dummheit kostet eben. Gleichzeitig geht Flüssiggas in Katar an Gazprom über, wird an die Küste von Pakistan transportiert und wieder gasförmig in die Leitung gedrückt.

Heinz Müller (Name von der Redaktion geändert)

Herzlichen Dank für diese Einblicke, die man so in den Medien kaum findet. Für die weitere Erhöhung der Energieund damit Strompreise hierzulande wurde also gesorgt.

Goodbye zu ExxonMobil

Sie hatten im letzten Heft die US-Ölfirma ExxonMobil in Ihrer Rubrik "Goodbye" (S. 55) kritisch betrachtet. Ich weiß nicht, ob sich der Autor darüber im Klaren ist, dass sich Exxon seit 150 (!) Jahren als unveränderte Nummer eins der Branche ohne einen Cent staatliche Unterstützung bislang durch alle (!) Krisen manövriert hat – wie kein Zweiter in der Branche – und seitdem an Investitionskraft, Dividendenstärke und Effizienz nicht zu überbieten ist. Ich weiß auch nicht, was ihn dazu veranlasst, von einem "internen Kulturkampf" zu sprechen. Der Autor ist sicherlich noch nie im Hause ExxonMobil tätig gewesen (im Gegensatz zu mir) und kann daher gar nicht wissen, wie stark die ExxonMobil-Kultur seit 150 Jahren ist – nämlich aus meiner Sicht so stark wie in kaum einem zweiten Unternehmen der Welt.

Ich hatte Smart Investor bisher so verstanden, dass man nicht jeder grün-bunten Idee (auch nicht von inkompetenten Hedgefonds) hinterherläuft und gutheißt. Denn die Frage ist doch: Warum steigt der Ölpreis seit über einem Jahr um über 100% und erreicht täglich neue Rekordstände? Denn auch hier machen seit 150 Jahren Angebot und Nachfrage den Preis auf dem weltweiten Markt aus. Und es ist nun mal Tatsache, dass Öl, Gas und Kohle im ersten Quartal 2021 die deutsche Energieversorgung über Wasser gehalten haben. Ohne diese fossilen Energieträger hätte Deutschland bereits zu Jahresbeginn ein richtiges Problem gehabt.

Unabhängig davon benötigt die Welt auch während der nächsten

Jahrzehnte Öl und Gas ohne Ende. Davon werden auch ExxonMobil u.a. profitieren. Ob die "Leichtmatrosen-Unternehmen" aus der Branche "Wind und Solar" die nächsten Jahre überleben werden, sei dahingestellt – zumal direkt und indirekt vom Steuerzahler bzw. Strompreiszahler durchsubventioniert.

Oliver Schulte

Smart Investor

Value-Revival
Rückkehr zur Normalität?

Handdsystem:
Was wildt zaht:
Was madt Enfect?
Der coddanated*
wind wildt zaht:

Was madt Enfect?
Der coddanated*
unter den Coldstuden.

Smart Investor 7/2021

Wir können Ihre Kritik gut nachvollziehen. In der Tat ist die Perspektive dieses Artikels auf ExxonMobil aus dem Zeitgeist heraus zu sehen – und diesem folgen wir in der Tat nur selten. Letztendlich aber ist Smart Investor keine Publikation "aus einem Guss". Bei uns kommen verschiedene Autoren mit dementsprechend verschiedenen Ansichten zu Wort.

Grundrechtseinschränkungen verlängert

Da Sie in Ihrem Magazin schon des Öfteren dieses Thema beschrieben haben, möchte ich Sie auf Folgendes hinweisen: Ende Juni 2021 wurde eine Erweiterung des Infektionsschutzgesetzes beschlossen – demnach werden die Regelungen des Infektionsschutzgesetzes, die ja in starkem Maße Eingriffe in die Grundrechte bedeuten, erst ein Jahr nach der Feststellung des Endes der epidemischen Lage durch den Deutschen Bundestag außer Kraft treten. Die Regelungen könnten in diesen zwölf Monaten sogar noch geändert werden. Grundrechtseinschränkungen können demnach aufgrund von Rechtsverordnungen von einem Ministerium stattfinden, ohne dafür ein neues Gesetz verabschieden zu müssen. Die körperliche Unversehrtheit ist dabei explizit erwähnt, im Prinzip also für jeden, nicht nur für hoch ansteckende Personen.

Stefan Seick

SI Ihr Statement ist richtig – die Grundrechtseingriffe sind damit von der epidemischen Lage entkoppelt, aufgrund der sie im November 2020 beschlossen wurden. Zu bemerken wäre noch, dass diese Gesetzesänderung in einen Gesetzesentwurf zur Vereinheitlichung des Stiftungsrechts geradezu "hineingeschmuggelt" wurde. Es wurde zudem unter Zeitdruck verhandelt und in einer Nachtsitzung des Bundestags kurz vor Beginn der Sommerpause beschlossen, wohl in der Hoffnung, dass die Öffentlichkeit bzw. die Presse nicht viel davon mitbekommen. Das Gesetz wurde mit Stimmen der Koalition und der nicht-regierenden GRÜNEN (!), bei Gegenstimmen von der AfD, FDP und DER LINKEN verabschiedet.

Wenn im kommenden September, pünktlich zur Bundestagswahl, die epidemische Notlage voraussichtlich aufgehoben werden wird, so gelten die Grundrechtseinschränkungen also noch ein weiteres ganzes Jahr. Das ist ungeheuerlich und man muss sich fragen, warum Grundrechte eigentlich Grundrechte heißen. Letztendlich passt dieses Vorgehen allerdings zu vielerlei politischen Maßnahmen und Entwicklungen, die man in den letzten eineinhalb Jahren beobachten und ertragen musste. Rein vom Gesetz her wäre also jede Maßnahme denkbar, und das nur aufgrund von Verordnungen – ein neuerliches Gesetz wäre nicht mehr notwendig. Die Erwähnung der körperlichen Unversehrtheit deutet wie auch das Gerede von einigen Politikern auf eine kommende Impfpflicht hin. Damit ist in Deutschland rein vom Gesetz her der Weg zu einem totalitären Staat frei.

Psychologische Kriegsführung

Als ich den Artikel zur "Weißen Folter" in Verbindung mit den Corona-Maßnahmen im Juliheft gelesen habe, dachte ich zunächst, dass sich der Autor da in ein Thema hinverrannt hat, welches ziemlich an den Haaren herbeigezogen wäre. Allerdings habe ich kürzlich auf dem neuen Internet-TV-Sender AUF1 ein Interview mit der österreichischen Sozial- und Wirtschaftspsychologin Katy Pracher-Hilander gesehen, welche davon spricht, dass sie die Maßnahmen als "psychologische Kriegsführung betrachtet", mit denen die Menschen gebrochen werden wollen. Insofern erscheint mir die Aussage Ihres Artikels doch fundierter zu sein als ursprünglich von mir angenommen.

Fritz Messner

Wenn man davon ausgeht, dass die Great-Reset-Idee des Prof. Dr. Klaus Schwab vom WEF (siehe Smart Investor 5/2021) tatsächlich durchgeführt werden soll, dann wäre das gegen den ursprünglichen Willen der meisten Menschen gerichtet – deren Willen müssten also vorher gebrochen werden. Insofern erscheint die Aussage von Katy Pracher-Hilander plausibel zu sein. Und damit bleiben wir auch bei den Aussagen, die im Artikel zur "Weißen Folter" zu lesen sind.

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.



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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



Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Buchbesprechung

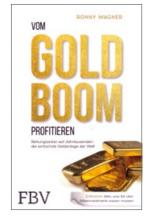
"Vom Gold Boom profitieren"

Ronny Wagner, Geldcoach, Inhaber eines Edelmetallhandelsunternehmens und Vorstandsvorsitzender der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft, hat ein Buch geschrieben, dessen Kauf nur bedingt empfehlenswert ist.

"Gold Boom" ist – wie sollte es anders sein – eine Werbeschrift für Gold als sichere Geldanlage. Da rennt Wagner bei den meisten Lesern des Smart Investor offene Türen ein. Der Goldfan hat in vielerlei Belangen durchaus recht, aber man hat es woanders schon zu oft gelesen. Um für Gold zu werben, werden die bekannten Ängste mobilisiert. Auch der populäre Crashprophet Marc Friedrich darf da - völlig unhinterfragt - als Zeuge nicht fehlen. Warum wird das nicht diskutiert? Ronald Stöferle ("In Gold We Trust") z.B. hält eine länger anhaltende Stagflation für wahrscheinlicher als einen apokalyptischen Zusammenbruch des Systems. Das Buch enthält jede Menge Allgemeinplätze wie die simple Erkenntnis, dass die Produktion des Bitcoin zu viel Strom verbraucht. Dass man Edelmetalle auch in Zürich, Toronto und Singapur lagern kann, weiß vermutlich auch schon jeder. Es wäre schön gewesen, hätte Wagner als Goldhändler und Experte auf diesem Gebiet erklärt, für welchen Personenkreis das von Vorteil ist und welche Fallstricke hier zu beachten sind. Wenn man nicht gerade in einer der drei Städte lebt, muss das Geld bei einem Verkauf des Goldes zurück nach Deutschland. Auch der Erbschaftsfall ist möglicherweise eine eher komplizierte Angelegenheit. Warum wird das nicht erklärt?

Es fragt sich, für wen dieses Buch von Nutzen ist. Wer sich schon intensiver mit Edelmetallen beschäftigt hat, findet kaum etwas Neues. Für Anfänger ist das Buch zu schlecht strukturiert und in manchen Details lückenhaft. Ein generelles Ärgernis auch hier, wie leider bei den meisten Ratgebern zum Thema Geldanlage: Es wird nicht differenziert zwischen dem Millionär und der Krankenschwester, die vielleicht 100 EUR im Monat zurücklegen kann. Beide haben sehr unterschiedliche Möglichkeiten und Bedürfnisse.

Rainer Kromarek



"Vom Gold Boom profitieren. Rettungsanker seit Jahrtausenden – die einfachste Geldanlage der Welt"

von Ronny Wagner; FinanzBuch Verlag; 178 Seiten; 15 EUR

Buchbesprechung

"Der deutsche Selbstmord"

Der provokante Titel des neuesten Werks von Prof. Dr. Markus C. Kerber kommt nicht von ungefähr und verweist auf die Dringlichkeit, mit der immanente Fragen zur weiteren Zukunft Deutschlands angegangen werden müssen. Der Zahlmeister der EU, versinnbildlicht z.B. durch das europäische Kurzarbeitergeld (Programm SURE), die 240 Mrd. EUR Kredite aus dem ESM (europäischer Stabilisierungsmechanismus), den 750 Mrd. EUR schweren "Wiederaufbaufonds" und den damit einhergehenden "ersten Schritt" in die Schulden- und Transferunion, steht am Scheideweg. Wie konnte es, offenbar ohne größeren Widerspruch seitens der Medien, der deutschen Politik, aber vor allem der breiten Bevölkerung, so weit kommen?

Prof. Dr. Kerber, der sich als Prozessbevollmächtigter der Verfassungsbeschwerde gegen den Lissabon-Vertrag sowie gegen Eurorettungsmaßnahmen, die Bankenunion und die EZB-Anleihenkäufe einen Namen gemacht hat, beleuchtet minutiös den Fahrplan der Eurokraten, die Aushöhlung deutscher Interessen und kritische Meilensteine auf dem Weg

zur nationalen Unmündigkeit. "Will man tatsächlich in Europa aufgehen und sich in einen Bundesstaat integrieren, in dem Deutschland als Ganzes bestenfalls noch eine Provinz mit hohen Finanzbeiträgen zugunsten der Brüsseler Entscheidungsträger sein wird?" Zum gegenwärtigen Zeitpunkt muss man dieses wohl bejahen. Schnell wird jedes nationale Bekenntnis – also auch elementares deutsches Selbstbewusstsein – in die rechtsnationale Ecke gedrängt.

Fazit: Überspitzt formuliert, komplottieren in Brüssel "die Kommission und das Brüssel-Europa – also auch das unrepräsentative Parlament – gegen die demokratisch legitimierten Vertreter der Nationalstaaten". Dem gilt es Einhalt zu gebieten – durch Menschen, denen die deutsche Demokratie wichtiger als die europäische Integration ist. Dass auch eine Diskussion über den deutschen Austritt aus der EU und seine Modalitäten geführt werden muss, versteht sich vor den dargelegten Hintergründen von selbst.

Bastian Behle



"Der deutsche Selbstmord: Wie unser Land in der Corona-Krise für Europa geopfert wird"

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
adesso (IK)	A0Z23Q	10	Medios	A1MMCC	10
Agnico Eagle	860325	56	Micron Technology	869020	56
Airbnb	A2QG35	51	MIPS	A2DNT6	10
Alphabet A	A14Y6F	12, 50	Nestlé	A0Q4DC	13
Amazon	906866	13, 50, 56	Novo Nordisk	A1XA8R	14
Ambu	A2JAHY	49	Nynomic	A0MSN1	10
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	56	Reply	A2G9K9	14
Asetek (IK)	A1T85G	49	Ringmetall	600190	56
BB Biotech	A0NFN3	56	Shimano	865682	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
BlackRock	928193	13	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
CropEnergies	AOLAUP	56	Softronic (IK)	925898	48
Danaher	866197	54	Solutions 30	A2N8PV	56
DEFAMA	A13SUL	56	Square	A143D6	50
Einhell Vz.	565493	56	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
Endor (IK)	549166	53	STERIS	A2PGLV	55
Engie	A0ER6Q	17	StrongPoint	570011	10
EQS Group	549416	10	Taiwan Semiconductor	909800	56
Eurofins Scientific	A2QJCT	54	The Trade Desk	A2ARCV	52
Evolution	A2PK19	48	Thermo Fisher Scientific	857209	55
Gazprom	903276	56	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	45, 56
Global Fashion Group	A2PLUG	8	Veeva Systems	A1W5SA	51
GoldMining (IK)	A2DHZ0	46	VERBUND	877738	56
IBU-tec	A0XYHT	10	VINCI	867475	17
init	575980	17	wallstreet:online (IK)	A2GS60	8
INWIT	A14UAV	17	Wells Fargo	857949	53
Kapsch TrafficCom	A0MUZU	17	Westwing (IK)	A2N4H0	8
Knowit (IK)	931236	48	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	45, 56
Magna Gold (IK)	A2N6WB	45	Zur Rose	A0Q6J0	56

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2021

Der dritte Weg: Zwischen Sozial- und Kapitalismus

Staatsquote: Hiermit steht und fällt vieles

Immobilienaktien & -fonds: Aufwärtstrend intakt?

Nachhaltigkeit: Nicht alles Gold, was glänzt

Re-Shoring: Unternehmen denken um

Kapitalschutz: Die Schlinge zieht sich zu

Personelle Diversifikation: Was zu tun ist

Edelmetallaktien: Aussichtsreiche Goldtitel

Bundestagswahl: Die möglichen Konsequnzen

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Lebensart & Kapital: Georgien

Spirituosen: Alkohol geht eigentlich immer

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 8 (August)

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, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Elias Huber, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Thomas Hellener, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Dirk Stöwer, Tobias Tretter

Interviewpartner:

Daniel Haase, Dimitri Speck

Gestaltung:

Holger Aderhold

Rudolf Schuppler (Cartoons)

Titelbild: © Iaroslaw Neliubóv – stock.adobe.com, 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:

23.7.2021

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

Chart

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.

Datenschutz:

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

Nachdruck

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

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Völlig losgelöst ...

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

... von der Erde – so trällerte einst Peter Schilling über Major Tom. Wäre der frühere US-Präsident Nixon auch so musikalisch gewesen, hätte das Lied die Hymne zur Schließung des Goldfensters werden können: Denn seit dem 15.8.1971 ist der US-Dollar tatsächlich in einer neuen Umlaufbahn. Damit war "Tricky Dick" dem deutschen Barden um mehr als ein Jahrzehnt voraus. Nach einer klitzekleinen Inflation in den 1970ern ließ sich die Sache dann doch erstaunlich gut an, und der US-Dollar wurde als globale Leit- und Reservewährung sogar zum Zentralgestirn der Papierwährungen dieser Welt. Nicht nur Major Tom, sondern auch Nixon machte beim Start einen Scherz, als er die Maßnahme trocken als "vorübergehend" bezeichnete.

Wie es dann weitergehen würde, war längst nicht jedem klar, obwohl es – zumindest im Lied – deutlich ausgesprochen wurde: Denn wie der völlig schwerelose Major dachten auch die Verantwortlichen nicht einmal daran, erneut in die Anziehungskraft der Erde bzw. des Goldes einzutauchen. Ein letzter Funkspruch … und Tschüss! In dieser Situation hatte die Bodenstation dann noch in etwa so viel Kontrolle über Toms Raumkapsel wie Goethes Zauberlehrling über die Geister, die er rief. "Walle! Walle manche Strecke …"

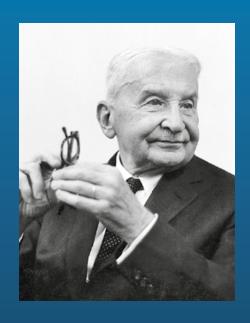


Dieses Gedicht ist übrigens so aktuell wie schon lange nicht mehr, beschreibt es doch einen Mechanismus, der uns gefühlt immer häufiger begegnet: Es scheint fast keinen Bereich mehr zu geben, in dem sich nicht nassforsche Zauberauszubildende unter den verzückten Blicken ihrer Altvorderen selbst aufs Podium heben, um ihre persönlichen Glaubensgewissheiten zu verkünden. Auch dabei werden regelmäßig Geister gerufen – Stichwort: CO₂-Steuerbesen –, die man so schnell nicht wieder loswird.

Da wir schon literarisch unterwegs sind: Zwar gilt für das entfesselte Geld das Hermann-Hesse-Wort, wonach jedem (!) Anfang ein Zauber innewohne – und sei es auch nur der faule Zauber eines kompetenzdefizitären Lehrlings –, aber nach 50 Jahren ist dieser längst verflogen. Inzwischen sind wir schon mitten in jener Phase, in welcher den Zauberlehrlingen in den Notenbanken immer bewusster wird – oder doch werden sollte –, was sie da eigentlich angerichtet haben. Man muss schon ein ausgesprochenes Kind dieser Zeit sein, um sich nicht wenigstens nach dem Titel des Stücks zu erkundigen, das an den aufgepumpten Märkten derzeit aufgeführt wird. "Viel Lärm um nichts" würde sowohl den inneren Wert des Papiergelds treffend beschrei-

ben als auch so manche Ware, die da gehandelt wird – von Crypto Coins ohne praktischen Nutzwert bis zu unsichtbaren Kunstwerken. Langsam bzw. immer schneller sehen jene Vorfahren, die noch mit soliden Investments wie Tulpenzwiebeln Schiffbruch erlitten hatten, gar nicht mehr so doof aus wie wir selbst.

Ein Ende à la Hollywood, ein sogenanntes Happy End, wird es wohl nicht mehr werden - das kommt nämlich, je nach Genre, erst nach schweren Prüfungen. Wenn man aber auf dem Weg nur kostspieligen Unfug angestellt hat, dann endet es eher so wie bei Max und Moritz: "Aber wehe, wehe, wehe! Wenn ich auf das Ende sehe!" Denn Zauberlehrlinge wie EZB-Chefin Lagarde steuern unser Geld ebenso zuverlässig ins Nirwana wie der suizidale Major Tom sein Raumschiff: "Mir wird kalt" - und das hat ausnahmsweise einmal nichts mit dem Klimawandel zu tun. Ein alternatives Ende zeichnete dagegen schon Goethe vor: Denn als die Not am größten war, kehrte der alte Meister zurück und stellte die Ordnung wieder her in Bezug auf das Geldsystem kann das eigentlich nur Gold sein.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2021

anzukündigen:

"Die Verheißungen des Sozialismus"

Vergangenheit und Zukunft einer machtvollen Idee

Samstag, 9. Oktober 2021, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel "Bayerischer Hof", München

Mit Beiträgen von:

Birgit Kelle

Mann, Frau und Familie im Sozialismus

Prof. Dr. Erich Weede

Chinas Aufstieg – wie Mises' "Untersuchungen über den Sozialismus" helfen, ihn zu deuten und seinen Erfolg abzuschätzen

Prof. Dr. Philipp Bagus

Sozialismus: Zerstörung des Gemeinwesens

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann

Sozialismus – das falsche Ideal. Ein Jahrhundert "Die Gemeinwirtschaft"

Prof. Dr. Thorsten Polleit

Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will

Wir würden uns freuen, Sie zur 9. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.



WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE, DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

Vm.