

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Immobilien Blase bei Betongold?



**Reshoring:**  
China fördert die  
Selbstversorgung

**Österreichische Schule:**  
Über vorzügliche Events, die  
Impflicht und H.-H. Hoppe

**Madeira:**  
Homeoffice an  
der frischen Luft?



# STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

[www.fonds-im-fokus.de](http://www.fonds-im-fokus.de)

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

\*Quelle: Euro/Finanzen Verlag,  
2019

## Stabilitas Pacific Gold+Metals

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



## Stabilitas Silber+Weißmetalle

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



## Stabilitas Special Situations

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

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

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

## Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter  
[www.stabilitas-fonds.de](http://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](mailto: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](mailto:info@stabilitas-fonds.de)

## „Immer groß“!?

„Das Auto ist der Deutschen liebstes Kind“, lautete früher mal ein geläufiger Spruch. Heute müsste man den Begriff Auto wohl durch Immobilie ersetzen. Seit der Finanzkrise im Jahr 2009, als die Zentralbanken begannen, Geld zu drucken resp. die Zinsen zu senken, als gäbe es kein Morgen mehr, zeigen die Preise für Grund und Boden nur noch nach oben. Aber lässt sich dieser Trend bedenkenlos fortschreiben?

Im einführenden Artikel zu unserer Titelseite über Immobilien gehen wir dieser Frage nach – und dessen Überschrift, „Der Gorilla im Raum“, deutet schon ganz zart an, worum es dabei geht (S. 6). Über die momentanen Angebots- und Nachfragekonstellationen, eine allfällige Korrektur am deutschen Immobilienmarkt sowie die neue Landlust junger Familien sprechen wir mit Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rats der Immobilienweisen (S. 60), und Michael Plettner von der Deutschen Grundstücksauktionen AG gibt uns Einblicke in sein tägliches Geschäft mit Immobilienversteigerungen (S. 8).

Traditionell bringen wir in unserer Oktoberausgabe auch einen Überblick über die Entwicklungen bei den börsennotierten Gesellschaften, die sich mit dem Thema Immobilien befassen. Die großen Unternehmen behandeln wir ab S. 10; u.a. geht es dabei um die Übernahmeschlacht um Deutsche Wohnen durch Vonovia, welche beide dem DAX angehören. Deutlich volatiler geht es übrigens bei den kleineren Titeln in diesem Segment zu – einen Überblick verschafft der Artikel ab S. 14. Die wichtigsten



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Kennzahlen zu allen einschlägigen Unternehmen und deren Aktien finden Sie im umfassenden Tabellenwerk auf S. 12/13.

Pünktlich zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe erreichen uns aus dem Reich der Mitte erschreckende Nachrichten zum börsennotierten Immobilienentwickler Evergrande: Der Zweitgrößte seiner Branche in China steckt offensichtlich in bedrohlichen Schwierigkeiten, Zins- und Kreditrückzahlungen sollen für die kommenden Wochen nicht mehr gesichert sein. Evergrande sitzt auf einem ungeheuerlichen Schuldenberg von rund 300 Mrd. USD, was dieses Unternehmen geradezu als systemrelevant für die weltweite Finanzwirtschaft erscheinen lässt.

Die Schockwellen einer möglichen Pleite von Evergrande – zu Deutsch: „Immer groß“; Hochmut kommt bekanntlich nicht selten vor dem Fall – gingen in Windeseile um die Welt und erschütterten am 20.9. die Börsen. Wie es hier weitergeht, müssen Sie der Tagespresse entnehmen. Ein paar Gedanken dazu sowie zur anstehenden Bundestagswahl und der ohnehin nicht ganz unbedenklichen Situation an den Aktienmärkten finden Sie in „Das große Bild“ ab S. 36.

Es bleibt weiter spannend.

Ralf Flierl

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



Gunter Burgbacher  
Fondsmanager



# AFB

AKTIENFONDS FÜR  
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

[www.afb-fonds.de](http://www.afb-fonds.de)

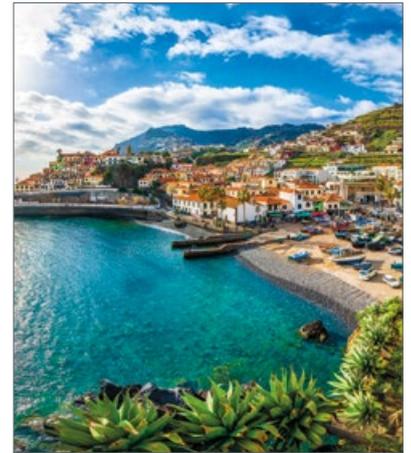
In Kooperation mit

**Smart Investor**

Bild: © blueesign – stock.adobe.com



Bild: © Balate Dorin – stock.adobe.com



**Märkte**

- 6 Titelstory / Immobilien: Der Gorilla im Raum
- 8 Titelstory / Interview: „Nach sechs bis sieben Wochen verkauft“; Gespräch mit Michael Plettner, Deutsche Grundstücksauktionen
- 10 Titelstory / Immobilien-Blue-Chips: Business as usual
- 14 Titelstory / Immobilienaktien: Small Caps: Zurück zur Normalität

**Hintergrund**

- 18 Österreichische Schule / Interview: „Konträr und bankenunabhängig“; Gespräch mit Steffen Krug
- 20 Österreichische Schule / Artikelbesprechung: Der Druck auf die Ungeimpften
- 22 „Hoppe Unplugged“
- 24 Politik & Gesellschaft: „Exklusion von Andersdenkenden“; Gespräch mit Dr. Matthias Burchardt
- 26 Lebensart & Kapital – International: Madeira
- 28 Phänomene des Marktes: Der Einfluss des Indexing

**Fonds**

- 30 Inside: Immobilien- und Immobilienaktienfonds
- 32 Analyse I: BANTLEON Changing World; Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory
- 33 Analyse II: BIT Global Internet Leaders; Gastbeitrag von Stephan Klinke, Tengelmann Twenty-One
- 34 Interview: „Es ist nicht nur wichtig, was wir machen, sondern auch, was wir sein lassen!“; Gespräch mit Nadine und Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung
- 35 News, Facts & Figures

**ab S. 18**

**Ganz ohne Zwang**

In unserer Rubrik „Österreichische Schule“ beschäftigen wir uns dieses Mal mit dem „freiwilligen Impfangebot“ (S. 18) und stellen zudem auf S. 22 dar, dass es auch andere, zugegebenermaßen radikalere, Denkansätze gibt, z.B. den von Hans-Hermann Hoppe. Wer nach längerer Abstinenz mal wieder ein stationäres Event besuchen möchte, dem sei die Investmentkonferenz „World of Value“ am 23.10.2021 in Frankfurt (S.18) wärmstens empfohlen.

**S. 26**

**Madeira**

Fußballfans denken bei Madeira in erster Linie an Cristiano Ronaldo, den sicherlich berühmtesten Sohn der „Blumeninsel“ – aber auch für digitale Nomaden, Naturliebhaber und Steuersparfüchse hat die Inselgruppe im Atlantik einiges zu bieten. Ab S. 26 stellen wir Ihnen den Archipel, der gerade von vielen Auswanderern angesteuert wird, genauer vor.

**Titelstory: Immobilienaktien**

**ab S. 6**

„Bis einer schreit ...“ – dieser viel zitierte Spruch entnervter Eltern könnte auch beim Zustand des deutschen Immobilienmarkts Anwendung finden. Selbst wenn sich die Entwicklung inzwischen verlangsamt hat, scheinen zahlreiche Marktakteure nach wie vor davon auszugehen, dass die Bäume in den Himmel wachsen. Niedrigzinsumfeld und Inflationsorgen befeuern den Markt weiter. Ob ein schwarzer Schwan droht, erläutern wir ab S. 6. Die heimischen Immobilien-Blue-Chips stellen wir ab S. 10, weitere Immobilienaktien aus Deutschland und Österreich ab S. 14 dar, inkl. großer Kennzahlentabelle auf S. 12 und 13.



Bild: © Caribou – stock.adobe.com, Rudloff/Schuppler



## S. 8, 60, 34, 18, 24

### Interviews

Michael Plettner von der Deutschen Grundstücksauktionen AG und Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rats der Immobilienweisen, liefern interessante Einblicke zur Lage am deutschen Immobilienmarkt (S. 8 und S. 60). Nadine und Ernst Heemann geben Ausführungen zu ihrem neuen Nachhaltigkeitsfonds, der demnächst aufgelegt wird (S. 34); Steffen Krug, der u.a. die Mark-Banco-Veranstaltungen initiiert hat, stellt ab S. 18 seine neuesten Projekte vor. Dr. Matthias Burchardt beleuchtet das viel diskutierte Feld der sogenannten „Verschwörungstheorien“ (ab S. 24).

## S. 48

### Reshoring

Dass das Glück nicht zwingend in der Ferne liegt, hat auch die chinesische Regierung erkannt. Um die Abhängigkeit von Importen zu reduzieren, fährt sie die heimische Wertschöpfung hoch und bündelt Kernkompetenzen im eigenen Land. Ab S. 48 beleuchten wir dahin gehend vielversprechende chinesische Unternehmen und ihre Kennzahlen, verweisen aber auch darauf, dass staatliche Eingriffe einkalkuliert werden müssen.

### Research – Märkte

- 36 Das große Bild:  
Lage, Blase, Wahl ... und Bumm!
- 39 20 Jahre 9/11
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik
- 42 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Relative Stärke
- 45 Edelmetalle: Gold mit Dividende
- 46 Auf Stippvisite: Osisko Metals

### Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt:  
Warum in die Ferne schweifen ...
- 52 Value-Aktien:  
Europäisches Dreigängemenü
- 54 Buy or Goodbye:  
Prosus und Ørsted A/S
- 56 Aktienrückblick: Wetten auf Nebenwerte können sehr lohnend sein
- 58 Musterdepot: Aufholjagd

### Potpourri

- 60 Interview: „Die Frage ist eher, wie eine Korrektur ablaufen wird“; Gespräch mit Prof. Dr. Harald Simons
  - 62 Leserbrief: Über Gazprom, die „Pandemie“ und den dritten Weg
  - 64 Buchbesprechung:  
„Die kommenden Roaring Twenties“
  - 66 Zu guter Letzt: Wahlillusion
- 
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2022



# Solit

substanzoptimiert. liquide. transparent.



## SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

Mit dem SOLIT Wertelager bieten wir Ihnen eine hochsichere und bankenunabhängige Verwahrung für die physischen Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium sowie Diamanten.

Wählen Sie dabei zwischen den Lagerstandorten Deutschland, Schweiz und Kanada.

- ✓ Hochsicherheitslager zu 100 % versichert
- ✓ Segregierte Lagerung („Allocated Storage“)
- ✓ Zoll- oder mehrwertsteuerfreier Erwerb möglich

Weitere Informationen unter [solit-kapital.de/solit-wertelager](https://solit-kapital.de/solit-wertelager)



## Immobilien

Bild: © neurobite - stock.adobe.com



# Der Gorilla im Raum

Sinkende Zinsen waren in der letzten Dekade der alles bestimmende Faktor am deutschen Immobilienmarkt – doch das muss nicht so bleiben

Wer dem Immobilienmarkt schon in den vergangenen Jahren eher skeptisch gegenüberstand, der muss in den letzten einhalb Jahren vollends verzweifelt sein. Corona, Kurzarbeit sowie unsichere wirtschaftliche und politische Aussichten sorgten nicht etwa für die von vielen erwartete Abkühlung bei den Preisen. Stattdessen hat der ohnehin schon heiß gelaufene Markt erst so richtig den Turbo eingeschaltet. Wohnungen kosten in München nun schon mal einen Millionenbetrag, Quadratmeterpreise jenseits der 10.000 EUR dürften eher die Regel als die Ausnahme sein. Die Millionen-Dollar-Frage ist damit mehr denn je: Können die Bäume am Immobilienmarkt wirklich in den Himmel wachsen?

## Wer soll all das bewohnen?

Zunächst einmal spricht die Historie gegen diese These. Über Jahrzehnte und Jahrhunderte liegt die typische Rendite für Wohnimmobilien in den meisten Volkswirtschaften rund 2% bis 3% über der Inflationsrate. Nach einer Phase exorbitanter Preissteigerungen bei Immobilien dürfte man basierend auf diesen Erfahrungswerten in den kommenden Jahrzehnten eine eher unterdurchschnittliche Preisentwicklung erwarten. Zumal vielerlei Faktoren bereits heute Grund zum Pessimismus geben: Während der Boom der Metropolen seit 2010 vor allem durch die Migration von jungen Menschen und Ausländern getragen wurde, ist diese heute fast vollständig zum Erliegen gekommen. Am Horizont wird stattdessen immer klarer, dass die schlechte Demografie irgendwann auch ihre Wirkung auf den Wohnungsmarkt haben dürfte. Ein Land wie Deutschland benötigt langfristig schlichtweg kaum neuen Wohnraum, irgendwann möglicherweise sogar in den heutigen Boomstädten. Doch all dies ist nicht neu; die Argumente gegen den Immobilienmarkt liegen seit Langem auf der Hand. Woran liegt es also, dass die Mehrzahl der Marktteilnehmer die fragwürdigen langfristigen Aussichten geflissentlich ausblendet?

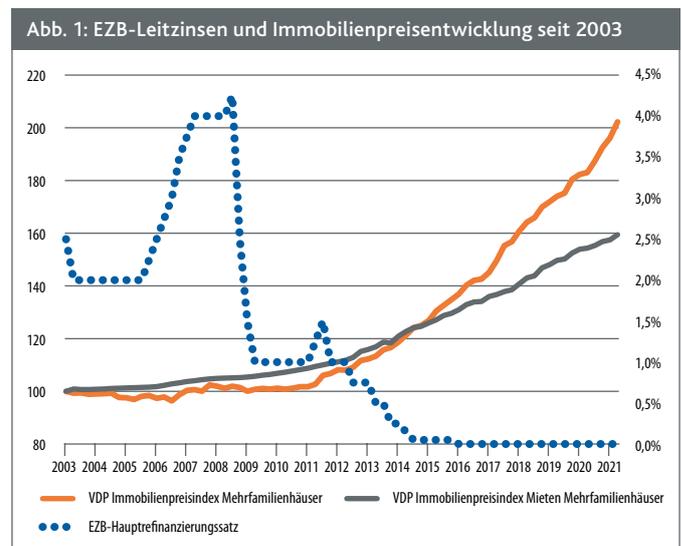
## Alles hängt am Zins

Es gibt einen Gorilla im Raum, dessen Wirkung nicht zu unterschätzen ist: Die Niedrig- oder gar Negativzinsen schoben die Preise auch dort nach oben, wo Zuzug und Demografie bereits ihre Wirkung entfaltet haben – vor allem aber dort, wo sich Standorte noch reger Beliebtheit erfreuten, zeigte das billige Geld seine ganze Wirkung. Wohnungen und Häuser scheinen heute ein gutes Investment zu sein, auch wenn sie quasi keine laufende Rendite

einbringen. Die Corona-Krise und die damit einhergehenden flächendeckenden Minuszinsen ab Summen von 50.000 oder 100.000 EUR auf dem Konto dürfte zahlreichen Sparern klargemacht haben, dass Cash der sichere Weg ist, Kaufkraft zu verlieren. Warum also das Ersparte nicht in einer „sicheren“ Münchner Wohnung mit einer Nettorendite von 0% parken? Jahrelang funktionierte diese Strategie doch bestens. Zu dem bereits im Betongold geparkten Geld stoß mit den sinkenden Zinsen immer weiteres „Fluchtkapital“, die teilweise angespannte Wohnlage befeuerte die Entwicklung weiter. Warum sollte diese Entwicklung also heute enden, wo doch klar ist, dass wir noch über Jahre Negativzinsen behalten dürften? Weil sich die langfristige Entwicklung an Kapitalmärkten eben nicht aus der Vergangenheit extrapolieren lässt ...

## Immobilien-Stagflation

Anleger sollten daher auf vergangene Perioden blicken, wenn sie Prognosen zu Wohnimmobilien anstellen möchten. So haben wir es heute zunächst einmal mit einem sprunghaften Anstieg der Inflation zu tun, der möglicherweise nicht temporär ist. Auf den ersten Blick ist dies ein positives Szenario für den Markt –



Seit etwa 2010 besteht ein klarer kausaler Zusammenhang: Im Zuge sinkender Leitzinsen zogen die Preise für Mehrfamilienhäuser deutlich an, die Mieten dagegen nicht ansatzweise im gleichen Umfang.

Quellen: Bundesbank, Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp)

schließlich sind die eigenen vier Wände bekanntlich der ideale Inflationsschutz. Inflation dürfte jedoch gleichzeitig zu deutlich ansteigenden Zinsen führen, was den Immobilienboom in die Knie zwingen würde. Zudem ist es alles andere als eine ausgemachte Sache, dass Immobilien – zudem nach einer Phase des beispiellosen Preisanstieges – die Inflationsentwicklung vollständig ausgleichen. Wenn nun auch noch die zunehmend schwächeren Fundamentaldaten hinzukommen, könnte das vermeintlich sichere „Betongold“ im Inflationsszenario durchaus enttäuschen. Auch ist diese Variante nicht ohne Vorbild: In den 1970er-Jahren nach den Olympischen Spielen hatte der Wohnimmobilienmarkt in München eine seiner typischen Plateauphasen erreicht. Die Preise waren fast ein Jahrzehnt leicht rückläufig. Vielfach vergessen wird jedoch, dass die 1970er-Jahre gleichzeitig Inflationsraten von bis zu 7% aufwiesen. Real betrachtet dürften die Preise in dieser Zeit also selbst in München um bis zu 40% nachgegeben haben.

### Spielverderber

Auch völlig ohne Immobilien-Stagflation droht in den kommenden Jahren Ärger von der Seitenlinie: Mit einer linken Bundesregierung, möglicherweise sogar einem rot-rot-grünen Bündnis, dürften Immobilienbesitzer ins Visier der Politik geraten. Die Liste der möglichen Daumenschrauben ist lang: Von einem bundesweiten Mietendeckel oder einer Verschärfung der Mietpreisbremse, der Abschaffung der zehnjährigen Spekulationsfrist, der Pflicht zur energetischen Sanierung bis hin zu einer Zwangsabgabe ist vieles vorstellbar. Zwar hat sich der Immobilienmarkt bislang immun gegen derlei Eingriffe erwiesen – sollten diese mit sinkender Wohnnachfrage einhergehen, könnte dies die Immobilieneuphorie dennoch ins Mark treffen.

### Bauen ist nur dann teuer, wenn alle bauen

Insbesondere im letzten Halbjahr wurden die steigenden Baukosten aufgrund der explodierenden Rohstoffpreise vielfach als

Begründung für die weiter steigenden Immobilienpreise angeführt. Dies dürfte jedoch falsch herum gedacht sein: Erstens sind die Notierungen von Rohstoffen wie Holz bereits deutlich von ihren Nach-Corona-Hochs zurückgekommen, zweitens sind steigende Baukosten meist auch das Ergebnis einer gestiegenen Bautätigkeit. Das Baugewerbe ist per definitionem eine zyklische Branche, was die zahlreichen Insolvenzen von Bauunternehmen und Bauträgern belegen. Die Immobilienpreise dürften weniger aufgrund der gestiegenen Baukosten so hoch, sondern eher die Baukosten wegen der hohen Immobilienpreise gestiegen sein. Die in den Boomjahren aufgebaute Kapazität legt damit schon heute den Grundstein für die Überkapazitäten von morgen. Zudem ist das potenzielle Angebot am Markt nicht auf den Neubau beschränkt, sondern besteht potenziell aus allem Wohnraum, der jemals gebaut wurde.

### Fazit

Nach Jahren des Booms scheinen die Wohnimmobilienmärkte mehr denn je am Zins zu hängen. Dabei ist heute klar, dass wir keine schnelle Zinsnormalisierung sehen werden. Im Umkehrschluss bedeutet dies jedoch nicht zwangsläufig, dass sich der Boom am Immobilienmarkt ungebremst fortsetzen muss. Wir halten es durchaus für realistisch, dass eine Phase ansteigender Inflation von einer Art Immobilien-Stagflation begleitet wird. Ein Vorbote dafür sind die Büro- und Einzelhandelsimmobilienpreise, die im Zuge von Corona trotz weiter sinkender und dauerhaft niedriger Zinsen teilweise bereits deutlich von ihren Höchstständen korrigiert haben.

Josef Obermeier

Lesen Sie zum Thema Immobilien auch die Interviews mit Michael Plettner von der Deutschen Grundstücksauktionen AG auf S. 8 sowie mit Prof. Dr. Harald Simons, Mitglied des Rats der Immobilienweisen, auf S. 60.

Anzeige

## EINFACH. GOLD. RICHTIG.

20. SEPTEMBER BIS 30. OKTOBER  
GOLDSPARWOCHEN BEI PHILORO!

Schließen Sie jetzt den **philoro EDELMETALLSPARPLAN** ab.  
Mit dem **Gutscheincode: GoldInvestor** schenken wir Ihnen  
Gold oder Silber im Wert von 50 €!

VERGLEICH: Entwicklung Edelmetallspargplan<sup>1</sup> vs. Sparbuch<sup>2</sup>, 2010 – 2020

SPARBUCH 100 %  
EDELMETALLSPARPLAN 127 %



Quelle: Reuters Eikon, OeNB, Incrementum AG | <sup>1</sup> Gold-Sparplan inkl. Spesen | <sup>2</sup> Sparbuchzinsen gemäß Einlagenzinssatz auf Spareinlagen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr und jährlicher Verzinsung inkl. KESt



## Interview

# „Nach sechs bis sieben Wochen verkauft“

Smart Investor im Gespräch mit **Michael Plettner**, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Grundstücksauktionen AG

**Smart Investor: Herr Plettner, auf dem Börsenparkett dürfte das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft einzigartig sein. Worin besteht es und wie sieht die Konkurrenzsituation aus?**

*Plettner:* Da haben Sie völlig recht. Wir sind das einzige börsennotierte Auktionshaus aus Deutschland. Unser Geschäftsmodell ist die Durchführung klassischer Auktionen. „Klassisch“ bedeutet Liveauktionen in einem Auktionsaal, ähnlich, wie Sie das vielleicht von Sotheby's oder Christie's

aus dem Fernsehen kennen, wenn dort Kunst versteigert wird. So machen wir das auch, aber für Immobilien – Immobilien aller Art in der gesamten Bundesrepublik.

**Smart Investor: Für das erste Halbjahr 2021 konnten Sie den Überschuss nach Steuern um 80% steigern. Wie haben Sie das erreicht?**

*Plettner:* Dieses Halbjahr war tatsächlich das beste unserer 35-jährigen Unternehmensgeschichte. Schon das zweite Halbjahr des vergangenen Jahres war sehr stark – allerdings gab es da noch einen Ausreißer in Form eines riesigen Einzelobjektumsatzes. Im ersten Halbjahr 2021 haben nun alle unsere Auktionshäuser gegenüber dem gleichen Vorjahreshalbjahr besser abgeschnitten. Zwar wurde praktisch die gleiche Anzahl an Objekten verkauft, aber die Verkaufserlöse haben, u.a. aufgrund gestiegener Preise, von rund 60 Mio. auf 86 Mio. EUR zugelegt.

**Smart Investor: Lässt sich dieses Ergebnis auf das Gesamtjahr hochrechnen? Das wären dann rund 2 EUR Gewinn je Aktie bzw. ein KGV von elf.**

*Plettner:* Das ist gewissermaßen die Krux an unserem Geschäftsmodell: Die Vorhersehbarkeit ist gering. Ich kann Ihnen zwar schon zum dritten Quartal sagen, dass dieses nach den ersten Auktionen hervorragend aussieht, aber für November und Dezember haben wir praktisch noch gar keine Versteigerungsaufträge. Das ist ein typisches Auktionsphänomen – in der Regel geht nämlich das Einsammeln für die nächsten Auktionen erst los, wenn die aktuellen gerade vorbei sind. Es wird Ihnen daher kaum ein Auktionshaus heute schon sagen können, was es im nächsten Frühjahr versteigern wird. Auf der anderen Seite ist das ein Vorteil für den Kunden, der sich nicht wie beim Makler relativ lange binden muss und dann sechs bis zwölf Monate auf die

Verwertung wartet. Bei uns ist das Objekt nach sechs bis sieben Wochen verkauft.

**Smart Investor: Die beachtliche Entwicklung muss wohl auch vor dem Hintergrund des boomenden Immobilienmarkts gesehen werden. Allerdings sind in Ballungsregionen wie Ihrem Firmensitz Berlin auch Exzesse zu beobachten. Stoßen die Preise langsam an die Decke?**

*Plettner:* In Berlin hatten wir mit der Einführung des Mietendeckels 2019 tatsächlich sogar eine große Zurückhaltung, besonders bei vermieteten Eigentumswohnungen. Man wusste eben nicht, ob die Maßnahme Bestand haben würde. Das ist jetzt vorbei und die Preise haben wieder angezogen. Inzwischen sprechen jedoch einige Komponenten die dagegen, dass es so weitergehen wird. Wir sind davon aber relativ unabhängig, weil wir viel im Umland und in anderen Städten der neuen Bundesländer machen.

**Smart Investor: Wie sehen Sie die Gefahr weiterer bürokratischer Eingriffe in den Wohnungsmarkt, wie sie von einigen Politikern gefordert werden?**

*Plettner:* Es gibt ja schon eine Mietpreisbremse, die auch verschärft wurde, und viele Landesregelungen. Auch das sogenannte Baulandmobilisierungsgesetz enthält eine Regelung, wonach die Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen praktisch ausgeschlossen ist. Einen bundesweiten Mietendeckel halte ich für unwahrscheinlich. Angesichts des Anlage-notstands in einer Zeit von Negativzinsen und anziehenden Inflationsraten bleiben Immobilien attraktiv – und sei es nur ein Stück Wiese, das in seiner Substanz nicht weniger wird.

**Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.**

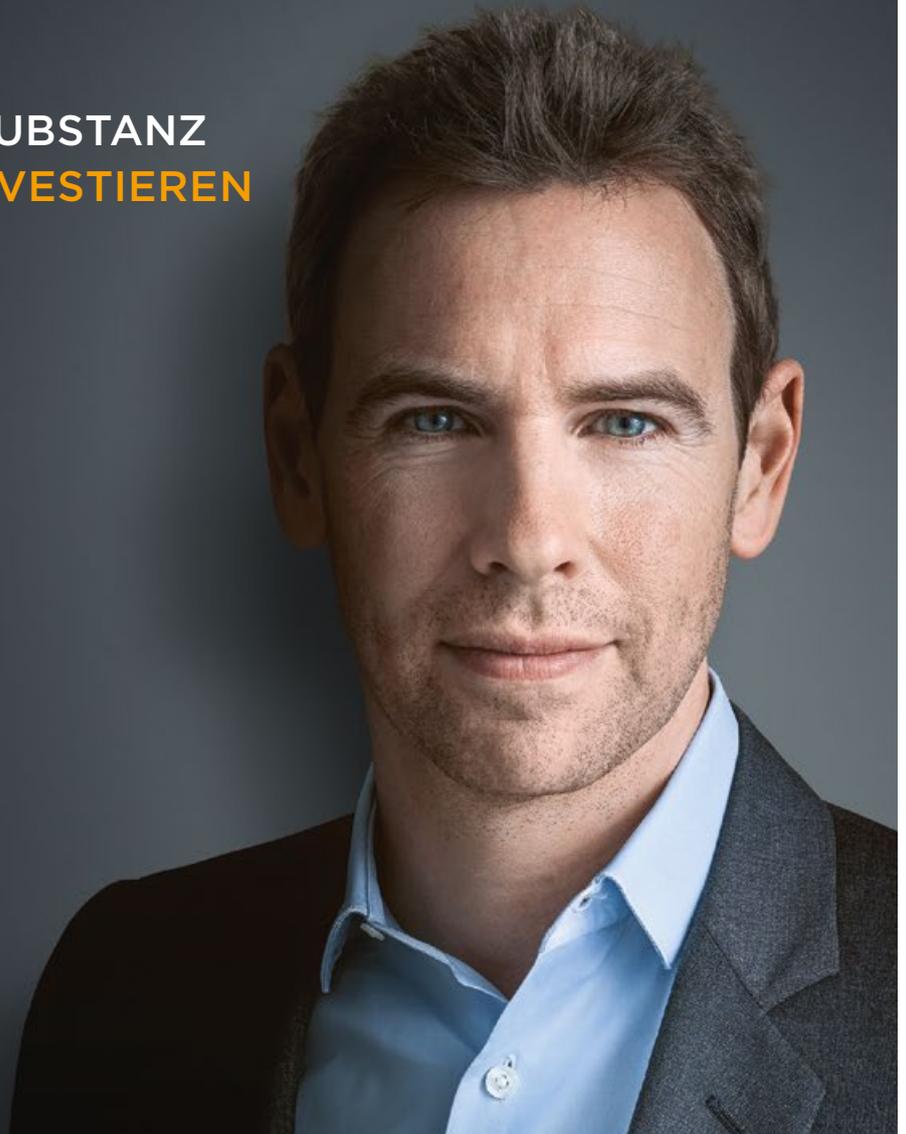
*Interview: Ralph Malisch*



*Michael Plettner ist Vorstandsvorsitzender der Deutschen Grundstücksauktionen AG in Berlin. Die Gesellschaft wurde im Jahr 1985 gegründet und ist heute über insgesamt fünf Tochterunternehmen als Auktionshaus für Immobilien aller Art bundesweit und auch im Internet tätig. Die Schwerpunkte liegen im Berliner Umland, den neuen Bundesländern, der Küstenregion sowie rund um Köln.*

# DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ FÜR DIE ZUKUNFT INVESTIEREN

DR. JAN EHRHARDT  
Fondsmanager und Vorstand  
DJE Kapital AG



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

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

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

## **Beginnen Sie Ihre regelmäßige Anlage jetzt!**



SCAN ME

**Hier zur Webkonferenz mit Dr. Jan Ehrhardt  
am 28. 10. um 11:00 Uhr anmelden.**



WERBEMITTEL. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite [www.dje.de](http://www.dje.de). Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter [www.dje.de](http://www.dje.de) erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter <https://www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte> abgerufen werden. Die in dieser Marketingunterlage beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedsstaaten zum Vertrieb angezeigt worden sein. Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds getroffen haben, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben.

## Immobilien-Blue-Chips

# Business as usual

Erneut wurden die Blue Chips im Immobiliensektor ihrem Ruf als stabile Investments gerecht. Nach mehr als eineinhalb Jahren Pandemie konnten die meisten ihren Vorsprung zur Konkurrenz noch einmal ausbauen.

## Die Hochzeitsglocken läuten (mal wieder)

Zwar mag Größe allein noch kein Erfolgskriterium sein. Dennoch streben gerade die Bestandhalter von Wohnimmobilien einen weiteren Portfolioausbau über Zukäufe an – schließlich sind damit Synergien und Kosteneinsparungen verbunden. Auch deshalb startete Deutschlands Nummer eins, **Vonovia**, Ende August einen dritten Anlauf zur Übernahme des Konkurrenten **Deutsche Wohnen**. Die „Hochzeit“ der beiden DAX-Konzerne war kurz zuvor an der Mindestannahmequote von 50% gescheitert. Auch die nun auf 53 EUR je Deutsche-Wohnen-Aktie leicht verbesserte Offerte hat eine solche Quote zum Ziel. Vonovia-Chef Rolf Buch äußerte sich bereits dahin gehend, dass es kein weiteres Angebot geben werde. Das soll den Druck auf die Aktionäre von Deutsche Wohnen erhöhen, ihre Anteile noch bis zum 20.9. Vonovia anzudienen. Gelingt der Deal, entsteht dadurch der mit über 570.000 Wohnungen größte Immobilienkonzern Deutschlands. Schon 2016 wollte Buch bei den Berlinern die Mehrheit übernehmen – seinerzeit noch gegen den Willen von Vorstand und Aufsichtsrat. Vor dem Hintergrund der Bundestagswahl haben beide Seiten ein Interesse an einem zügigen Abschluss. Wegweisend für die Wohnungswirtschaft und insbesondere für Deutsche Wohnen war das im Frühjahr verkündete Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das den umstrittenen Berliner Mietendeckel für ungültig

erklärt hatte. Mit dieser Entscheidung verbesserte sich das Sentiment gegenüber Deutsche Wohnen. Diese wie auch Vonovia überzeugten zuletzt mit starken Halbjahresbilanzen. Bei Letzterer kam noch eine Anhebung des Gewinnziels hinzu.

## Teures Wohnen

Zu Beginn der Corona-Pandemie überzeugten die Aktien der Wohnimmobilienkonzerne mit einer hohen relativen Stärke. Seitdem die Börsen in den Rallymodus (um-)geschaltet haben, hinken diese Papiere dem Gesamtmarkt etwas hinterher. Dennoch dürften sowohl Aktionäre der Düsseldorfer **LEG Immobilien** als auch jene der Hamburger **TAG Immobilien** mit der operativen Entwicklung zufrieden sein. Das stark auf NRW konzentrierte Portfolio von LEG setzte sich zum Ende des zweiten Quartals aus 145.000 Wohneinheiten und 1.300 Gewerbeobjekten zusammen. Kommt es zum Zusammenschluss zwischen Vonovia und Deutsche Wohnen, haben die Rheinländer bereits ihr Interesse an zum Verkauf stehenden Wohnungen bekundet. Doch auch ohne weitere Zukäufe stellt der LEG-Vorstand für das laufende Jahr einen Anstieg des operativen Gewinns (FFO) auf ein Niveau zwischen 410 Mio. und 420 Mio. EUR (2020: 383 Mio. EUR) in Aussicht; nach dem starken ersten Halbjahr peile man nun sogar das obere Ende dieser Spanne an. LEG profitiert von Modernisierungen und Mieterhöhungen. Der LEG-Aktie könnte mit der geplanten

DAX-Erweiterung auf 40 Werte schon bald der Sprung in die erste Börsenliga gelingen. Auch TAG-Aktionäre dürften wenig Anlass zur Kritik finden. Die Wohnungen des Konzerns konzentrieren sich auf mittelgroße Städte und die Einzugsbereiche der Metropolen. Zahlreiche Objekte liegen in Ostdeutschland. Nach umfangreichen Zukäufen in den Vorjahren wurden 2021 bislang keine Akquisen durchgeführt. Stattdessen forciert der Vorstand den Neubau von Wohnungen: So sollen 8.000 bis 10.000 neue Einheiten in den nächsten drei bis fünf Jahren hinzukommen. Aus dem Bestand konnte im ersten Halbjahr dank höherer Mieteinnahmen ein Ergebniszuwachs (FFO) von knapp 6% auf 91,5 Mio. EUR realisiert werden. Damit rücken das Jahresziel (178 Mio. bis 182 Mio. EUR) und die geplante Dividendenerhöhung auf 0,92 EUR in Reichweite.

## Licht und Schatten unter einem Dach

Seiner Diversifikation hat es der Luxemburger Gewerbeimmobilienkonzern **Aroundtown** zu verdanken, dass die Folgen der Corona-Einschränkungen am Ende nicht noch stärker auf die Gewinne durchschlugen. Das Portfolio aus großen Büroobjekten, Hotels und Einzelhandelsflächen verteilt sich auf deutsche Metropolen wie Berlin, München und Frankfurt sowie auf Großstädte in den benachbarten Niederlanden. Der Lockdown belastete vor allem das Hotel- und Gastgewerbe. Folglich brach der operative Gewinn (FFO) im ersten

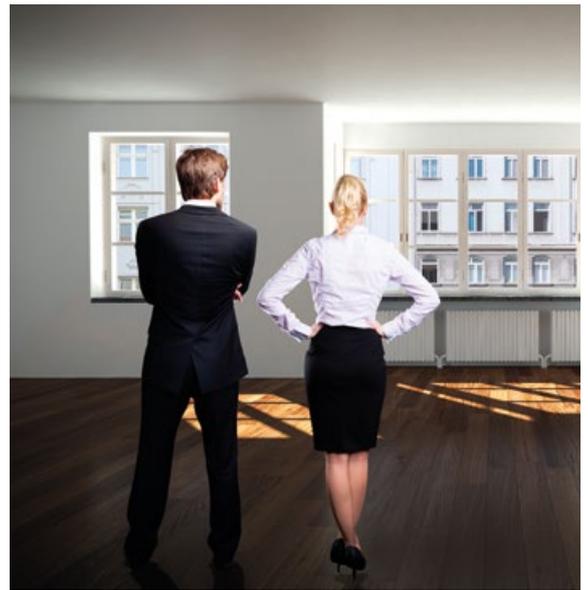


Bild: © fotogestbeber – stock.adobe.com

Halbjahr aufgrund der Mietausfälle im Hotelportfolio um ein Viertel ein. Gleichwohl besteht Anlass zur Hoffnung, denn mit der erfolgten Wiedereröffnung praktisch aller Hotels erwartet Aroundtown für das Gesamtjahr eine Stabilisierung der FFO. Die mit der Halbjahresbilanz veröffentlichte Gewinnprognose (zwischen 340 Mio. und 370 Mio. EUR) liefe in etwa auf den Vorjahreswert von 358 Mio. EUR hinaus. Dieser war seinerzeit jedoch ebenfalls als Folge der Pandemie bereits um ein Fünftel rückläufig. Dass sich die Aroundtown-Aktie dennoch deutlich erholen konnte, liegt einerseits an den weiterhin hohen Einnahmen aus dem Bürosegment, andererseits trägt die Beteiligung am Wohnimmobilienhalter **Grand City Properties** zur Stabilität im Konzern bei. Auch Grand City profitiert vom Urteil des Bundesverfassungsgerichts. Zwei Drittel der entgangenen Mieten seien zurückbezahlt worden, so der Vorstand. Außerdem habe man Mietsenkungen in Berlin rückgängig gemacht. Die meisten Wohnungen des Bestandshalters verteilen sich auf dicht besiedelte Metropolregionen wie das Rhein-Main-Gebiet, Rhein-Ruhr und Halle-Leipzig-Dresden. Hinzu kommen Objekte in Berlin, München und der britischen Hauptstadt London.

#### Übernahmeerüchte

Der Hamburger Büroimmobilienspezialist **alstria office** scheint das Interesse von Finanzinvestoren geweckt zu haben. Der kanadische Vermögensverwalter Brookfield denke über ein Übernahmeangebot nach; bei den Kanadiern liegen bereits mehr als 8% der alstria-Papiere. Offenbar werden die Befürchtungen, der Trend zum Homeoffice könnte über Corona hinaus anhalten, nicht von allen Anlegern geteilt. Argumente dafür liefert die bisherige Geschäftsentwicklung der Hanseaten. So nahm der operative Gewinn (FFO) im ersten Halbjahr aufgrund gesteigerter Mieteinnahmen um fast 8% auf 58,5 Mio. EUR zu. Für das Gesamtjahr werden sodann FFO von 108 Mio. EUR erwartet. Während viele Unternehmen mit neuen Vertragsabschlüssen noch zurückhaltend seien und zunächst den Fortgang der Pandemie abwarten wollten, hätten die Mieteranfragen bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Auch Brookfield scheint auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt mehr Chancen als Risiken zu sehen.

#### Fazit

Die im Vorjahr noch deutlich spürbare Unsicherheit, welche Belastungen aus der Pandemie auf die Immobilienbranche zukommen könnten, ist inzwischen kleiner geworden. Vor allem bei Wohnimmobilien waren bislang kaum negative Folgen (Mietausfälle etc.) zu beobachten. Selbst bei Gewerbeimmobilien bleibt die Nachfrage in vielen Regionen hoch. Die finanziellen Ressourcen der großen Immobilienkonzerne sind in diesem Umfeld ein entscheidender Wettbewerbsvorteil, der sich auch in den fast ausnahmslos positiven Kursentwicklungen bemerkbar macht. ■

*Marcus Wessel*

Die Kennzahlen zu den genannten Gesellschaften finden Sie in der Tabelle auf den Seiten 12/13.

# Tausende Chancen für Ihr Depot.

## Ganz bequem bei Ihrer Bank.

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

[wikifolio.com](https://www.wikifolio.com)

Immobilienaktien (sortiert nach Einjahresperformance; die fettgedruckten Titel werden in den Artikeln ab Seite 6 und 14 beschrieben)

Immobilienunternehmen	Segment	WKN	Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktienzahl
<b>GxP Germ. Prop. AG</b>	Gewerbeimmobilien	A2E4L0	5,35	+109,0%	39,3%	20,0%	10,6
<b>HELMA Eigenheimbau AG</b>	Projektentwicklung	A0EQ57	66,00	+84,4%	65,0%	81,8%	4,0
<b>Deutsche EuroShop AG</b>	Einzelhandelsimmobilien	748020	18,72	+72,1%	-24,6%	-34,1%	61,8
TLG Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	29,00	+70,6%	19,8%	29,6%	112,5
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	5,20	+63,5%	17,9%	32,3%	150,5
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Grundstücksauktionen	553340	22,60	+61,4%	35,3%	29,9%	1,6
NAVSTONE SE	Wohnimmobilien	A1CUJD	2,60	+48,6%	48,6%	-	4,6
<b>IMMOFINANZ AG [AT]</b>	Gewerbeimmobilien	A2JN9W	20,62	+47,5%	-16,2%	-10,0%	123,3
GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	139,00	+43,3%	98,6%	87,8%	16,2
<b>Aroundtown Property Holdings [LU]</b>	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	6,13	+41,2%	-13,4%	-21,6%	1.540,0
<b>S IMMO AG [AT]</b>	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	20,60	+39,4%	6,0%	21,0%	71,4
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	36,70	+34,9%	13,8%	17,9%	106,4
<b>VIB Vermögen AG</b>	Gewerbe- und Logistikkimob.	A2YPDD	37,00	+34,8%	31,7%	64,4%	27,6
<b>DIC Asset AG</b>	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	15,16	+34,2%	32,7%	59,4%	81,9
Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2NBP5	1.400,00	+30,8%	28,4%	4,2%	0,05
GIEAG Immobilien AG	Projektentwicklung	549227	22,20	+29,1%	15,6%	76,2%	4,2
STERN IMMOBILIEN AG	Projektentwicklung	A13SSX	27,00	+28,6%	7,1%	12,5%	1,76
<b>alstria office REIT-AG</b>	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	15,91	+26,9%	4,7%	24,9%	177,8
Traumhaus AG	Projektentwicklung	A2NB7S	17,00	+26,9%	15,6%	25,5%	4,99
<b>DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG</b>	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	23,60	+24,2%	57,3%	84,4%	4,4
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,35	+21,6%	21,6%	8,0%	86,0
<b>TTL Beteiligungs- und Grundbesitz AG</b>	Gewerbeimmobilien	750100	2,72	+20,4%	-10,5%	-32,0%	21,1
Instone Real Estate Group AG	Projektentwicklung	A2NBX8	25,70	+19,5%	37,0%	7,1%	47,0
<b>Deutsche Wohnen AG</b>	Wohnimmobilien	A0HN5C	52,96	+19,1%	65,8%	26,0%	359,9
AGROB Immobilien AG St.	Gewerbeimmobilien	501900	33,60	+16,7%	29,2%	64,7%	3,9
CR Capital AG	Projektentwicklung	A2GS62	35,30	+15,0%	-31,5%	28,8%	3,76
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	20,70	+13,4%	1,5%	-17,2%	4,8
PRIMAG AG	Projektentwicklung	587032	1,12	+12,0%	6,7%	-8,9%	4,3
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	1,32	+10,0%	-4,3%	-1,5%	54,0
FCR Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1YC91	12,90	+9,7%	30,6%	-	9,8
Coreo AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0B9VV	1,50	+9,5%	-3,8%	-26,5%	17,5
HAMBORNER REIT AG	Gewerbeimmobilien	601300	9,48	+9,3%	0,3%	3,5%	81,3
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	2,22	+7,8%	5,7%	1,8%	13,1
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	3.260,00	+2,5%	-5,8%	-3,6%	0,73
<b>TAG Immobilien AG</b>	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	26,07	+0,7%	28,0%	27,2%	146,5
<b>LEG Immobilien AG</b>	Wohnimmobilien	LEG111	126,35	+0,6%	23,6%	23,4%	72,8
<b>Grand City Properties S.A. [LU]</b>	Wohnimmobilien	A1JXCV	22,28	-0,5%	12,1%	0,0%	170,0
Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	230,00	-2,5%	-10,9%	15,0%	0,5
ERWE Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1X3WX	3,38	-4,5%	3,0%	-0,3%	18,2
STINAG Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	20,00	-4,8%	-23,1%	-12,3%	15,0
PATRIZIA Immobilien AG	Assetmanager	PAT1AG	22,65	-4,8%	34,5%	31,5%	92,3
Fair Value REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	6,55	-7,7%	-19,6%	-21,1%	14,1
<b>Vonovia SE</b>	Wohnimmobilien	A1ML7J	53,10	-12,5%	21,7%	27,2%	575,0
<b>Deutsche Konsum REIT-AG</b>	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	13,55	-16,4%	-16,4%	26,0%	35,2
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	4,21	-17,8%	-14,9%	-1,9%	107,8
ACCENTRO AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	7,70	-18,9%	0,0%	-26,7%	32,4
GATEWAY REAL ESTATE AG	Gewerbe- und Logistikkimmobilien	A0JJTG	2,64	-24,1%	-34,0%	-47,0%	186,7
<b>Adler Group [LU]</b>	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	18,77	-27,6%	-49,8%	-62,9%	117,5
CORESTATE Capital Holding S.A.	Assetmanager	A141J3	11,74	-35,5%	-63,0%	-71,4%	34,2
<b>Eyemaxx Real Estate AG</b>	Projektentwicklung	A0V9L9	3,52	-38,7%	-64,7%	-69,4%	7,5
<b>publity AG</b>	Assetmanager	697250	18,72	-49,0%	-41,7%	51,5%	14,87
<b>PREOS Real Estate AG</b>	Gewerbeimmobilien	A2LQ85	3,07	-82,3%	-38,6%	-	107,5

\* Premium (+ in rot) oder Discount (- in grün) zum NAV

\*\* Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht.

\*\*\* „Funds from Operations“ (FFO) ist eine bei Immobilienunternehmen gängige Kennzahl für das operative Ergebnis.

MCap (Mio. EUR)	EpS 2020	KGV 2020	EpS 2021e	KGV 2021e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019	Div. 2020	Div.-Ren. 2020	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO*** 2020	FFO-R. 2020	FFO*** 2021e**	FFO-R. 2021e
57	0,41	13,0	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	k.A.	n.ber.	7,90	-32,3%	Q4 2020	-	-	-	-
264	3,84	17,2	4,70	14,0	1,85	2,8%	1,54	2,3%	-	-	-	-	-	-	-
1.157	-4,07	neg.	1,80	10,4	0,00	0,0%	0,04	0,2%	38,03	-50,8%	Q2 2021	2,00	10,7%	1,75	9,3%
3.263	4,37	6,6	k.A.	n.ber.	0,96	3,3%	1,05	3,6%	38,30	-24,3%	Q2 2021	1,45	5,0%	1,00	3,4%
783	0,13	40,0	k.A.	n.ber.	0,06	1,2%	k.A.	n.ber.	3,08	+68,8%	Q2 2021	0,13	2,5%	0,09	1,7%
36	1,28	17,7	1,56	14,5	0,15	0,7%	1,35	6,0%	-	-	-	-	-	-	-
12	0,57	4,6	0,45	5,8			0,10	3,8%	3,70	-29,7%	Q2 2021	-	-	-	-
2.542	-1,50	neg.	2,70	7,6	0,00	0,0%	0,75	3,6%	30,00	-31,3%	Q2 2021	1,13	5,5%	1,05	5,1%
2.252	3,09	45,0	k.A.	n.ber.	0,50	0,4%	0,50	0,4%	-	-	-	-	-	-	-
9.440	0,50	12,3	0,40	15,3	0,14	2,3%	0,22	3,6%	9,60	-36,1%	Q2 2021	0,27	4,4%	0,30	4,9%
1.471	0,79	26,1	1,33	15,5	0,70	3,4%	0,45	2,2%	27,51	-25,1%	Q2 2021	0,58	2,8%	0,72	3,5%
3.905	2,34	15,7	3,07	12,0	1,00	2,7%	1,00	2,7%	34,59	+6,1%	Q2 2021	1,43	3,9%	1,41	3,8%
1.020	2,39	15,5	2,60	14,2	0,70	1,9%	0,75	2,0%	25,35	+46,0%	Q2 2021	1,83	4,9%	2,07	5,6%
1.242	0,88	17,2	0,89	17,0	0,66	4,4%	0,70	4,6%	21,91	-30,8%	Q2 2021	1,18	7,8%	1,32	8,7%
70	90,77	15,4	k.A.	n.ber.	40,00	2,9%	80,00	5,7%	-	-	-	-	-	-	-
93	3,82	5,8	k.A.	n.ber.	0,80	3,6%	1,00	4,5%	-	-	-	-	-	-	-
48	7,17	3,8	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	4,00	14,8%	-	-	-	-	-	-	-
2.829	0,95	16,7	1,05	15,2	0,53	3,3%	0,53	3,3%	18,05	-11,9%	Q2 2021	0,61	3,8%	0,66	4,1%
85	0,74	23,0	1,11	15,3	0,50	2,9%	0,50	2,9%	-	-	-	-	-	-	-
104	0,57	41,4	1,15	20,5	0,20	0,8%	0,48	2,0%	17,64	+33,8%	Q2 2021	1,33	5,6%	1,61	6,8%
116	0,03	45,0	-0,02	neg.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	1,68	-19,6%	Q4 2020	-	-	-	-
57	0,12	22,7	0,14	19,4	0,20	7,4%	0,20	7,4%	-	-	-	-	-	-	-
1.208	0,81	31,7	1,99	12,9	0,00	0,0%	0,26	1,0%	-	-	-	-	-	-	-
19.060	4,32	12,3	2,09	25,3	0,90	1,7%	1,03	1,9%	52,67	+0,6%	Q2 2021	1,56	2,9%	1,50	2,8%
131	0,54	62,2	0,59	56,9	0,03	0,1%	0,03	0,1%	43,91	-23,5%	Q2 2021	-	-	-	-
133	13,64	2,6	k.A.	n.ber.	0,75	2,1%	1,50	4,2%	-	-	-	-	-	-	-
99	0,58	35,7	1,10	18,8	0,80	3,9%	0,50	2,4%	-	-	-	-	-	-	-
5	-0,18	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
71	-0,57	neg.	0,09	14,7	0,03	2,3%	0,00	0,0%	2,56	-48,4%	Q2 2021	-	-	-	-
126	1,05	12,3	1,20	10,8	0,30	2,3%	0,30	2,3%	11,93	+8,1%	Q2 2021	0,52	4,0%	0,82	6,4%
26	-0,14	neg.	0,09	16,7			0,00	0,0%	1,73	-13,3%	Q4 2020	-	-	-	-
771	-0,12	neg.	0,64	14,8	0,47	5,0%	0,47	5,0%	11,02	-14,0%	Q2 2021	0,69	7,3%	0,63	6,6%
29	0,23	9,7	k.A.	n.ber.	0,06	2,7%	0,07	3,2%	-	-	-	-	-	-	-
2.380	54,12	60,2	54,00	60,4	44,00	1,3%	44,00	1,3%	-	-	-	69,70	2,1%	70,00	2,1%
3.819	2,69	9,7	2,42	10,8	0,82	3,1%	0,88	3,4%	23,69	+10,0%	Q2 2021	0,88	3,4%	1,23	4,7%
9.203	19,33	6,5	16,10	7,8	3,60	2,8%	3,78	3,0%	135,85	-7,0%	Q2 2021	5,44	4,3%	5,77	4,6%
3.788	2,13	10,5	1,90	11,7	0,82	3,7%	0,84	3,8%	27,00	-17,5%	Q2 2021	1,07	4,8%	1,12	5,0%
110	11,07	20,8	12,00	19,2	1,00	0,4%	1,00	0,4%	-	-	-	-	-	-	-
62	0,02	169,0	0,08	42,3	0,00	0,0%	0,00	0,0%	4,75	-28,8%	Q2 2021	-	-	-	-
300	0,37	54,1	0,40	50,0	0,75	3,8%	0,36	1,8%	-	-	-	-	-	-	-
2.091	0,42	53,9	0,72	31,5	0,29	1,3%	0,30	1,3%	-	-	-	-	-	-	-
92	0,29	22,6	0,31	21,1	0,26	4,0%	0,27	4,1%	11,39	-42,5%	Q2 2021	0,77	11,8%	0,72	11,0%
30.533	5,87	9,0	6,22	8,5	1,57	3,0%	1,69	3,2%	68,44	-22,4%	Q2 2021	2,38	4,5%	2,52	4,7%
476	1,03	13,2	2,07	6,5	0,35	2,6%	0,40	3,0%	12,97	+4,5%	Q2 2021	1,00	7,4%	1,16	8,6%
454	0,08	52,6	0,47	9,0	0,54	12,8%	0,62	14,7%	5,45	-22,8%	Q2 2021	0,36	8,6%	0,38	9,0%
250	0,51	15,1	0,60	12,8	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
493	0,48	5,5	0,34	7,8	0,30	11,4%	0,20	7,6%	-	-	-	-	-	-	-
2.205	2,00	9,4	4,03	4,7	0,75	4,0%	0,46	2,5%	42,12	-55,4%	Q2 2021	1,34	7,1%	1,17	6,2%
402	-3,04	neg.	1,50	7,8	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	0,0%
26	neg.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
278	0,81	23,1	0,75	25,0	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
330	0,77	4,0	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-

Stichtag: 16.9.2021; die Sortierung ist anhand der Performance über ein Jahr erfolgt (grün/rot).

Quellen: onvista, Research-reports, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

## Immobilienaktien: Small Caps

## Zurück zur Normalität

Für die Immobilienbranche war die Pandemie weniger einschneidend als gedacht. Auch deshalb bestimmen längst wieder Übernahmen, Portfolio-deals und operative Erfolge die Schlagzeilen.

## Auf der Überholspur

Spitzenreiter in unserem Ranking ist die Berliner **GxP German Properties**. Deren Kurs konnte sich im Vergleich zum Vorjahr annähernd verdoppeln. Die starke Entwicklung erklärt sich nicht allein mit dem trotz der Pandemie verbesserten Ergebnis und der Steigerung des Portfoliowerts – sie ist auch die Folge eines Übernahmeangebots durch den Finanzinvestor Tristan Capital. Nachdem dieser im Mai die Mehrheit der GxP-Anteile erworben hatte, bot er den übrigen Aktionären eine Barabfindung in Höhe von 5,00 EUR je Aktie. Die Frist zur Annahme lief bereits am 10.9. aus. Nicht wenige GxP-Aktionäre dürften das Angebot angesichts eines auf 7,90 EUR taxierten Buchwerts (NAV) als zu gering erachten. Allerdings droht das Ende des Börsenhandels: Im November soll das Delisting des Freiverkehrswerts über die Bühne gehen.

Eine Top-Performance weist auch das Papier der **HELMA Eigenheimbau** aus. Der anhaltende Boom im privaten Wohnungsbau sorgt hier für neue Rekordwerte bei Umsatz, Ergebnis und Auftragseingang. Zum Sortiment gehören schlüsselfertige Häuser in Massivbauweise und Ferienimmobilien, die zum Teil auf eigenen Grundstücken

errichtet werden. Die steigenden Preise bei vielerlei Baumaterialien kann die Gesellschaft dank ihrer starker Marktstellung und selektiver Preiserhöhungen bislang recht gut kompensieren. Für das laufende Jahr erwartet der Vorstand eine Zunahme des vertraglich fixierten Bauvolumens um 20% bis 25%. Für Fantasie sorgen zudem die weiteren Wachstumsziele. Spätestens im Jahr 2024 werde ein Konzernumsatz von über 400 Mio. EUR sowie eine Vorsteueremarge von über 10% erwartet. Für dieses Jahr liegt die Messlatte zunächst bei Erlösen zwischen 300 Mio. und 310 Mio. EUR und einem Ergebnis von mindestens 26 Mio. EUR.

Die Aussicht auf eine weitere Normalisierung im Einzelhandel verlieh der Notiz der **Deutschen EuroShop** Auftrieb. Der Betreiber von Einkaufszentren litt unter den in vielen Ländern verhängten Lockdowns. Inzwischen hellt sich die Lage dank der Impfungen allerdings auf. Lockdowns scheinen daher selbst bei steigenden Infektionszahlen vom Tisch. Die Kundenfrequenzen an den meisten Standorten nähern sich überdies den Vor-Corona-Niveaus. Da es aber im ersten Halbjahr noch zu deutlichen Einschränkungen kam, dürfte der operative Gewinn (FFO) auch 2021 noch einmal

rückläufig sein. Da an der Börse bekanntlich die Zukunft gehandelt wird, bleibt der SDAX-Titel eine spannende Turnaround-Idee. Unser Musterdepotwert **DEFAMA**, der in Fachmarkt- und Einkaufszentren außerhalb der Metropolen investiert, zählt im Zwei- und Dreijahresvergleich zu den Immobilienaktien mit der besten Performance. Corona hatte hier kaum negativen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung.

## Abgehängt

Aktionäre der **publity AG** mussten in den vergangenen Jahren einige unliebsame Überraschungen verkraften. Der Vertrauensverlust in die Strategie des auf Büroimmobilien spezialisierten Assetmanagers lässt sich kaum leugnen. Ende 2020 verkündete der langjährige CEO und Großaktionär Thomas Olek überraschend seinen Rücktritt, er werde fortan nur noch als Berater für publity tätig sein. Neben Oleks Abgang beschäftigten auch der bis heute nicht finalisierte Verkauf der börsennotierten Mehrheitsbeteiligung PREOS an einen strategischen Investor aus Asien, der Ausfall der Dividende sowie Ermittlungen der BaFin wegen des Verdachts der Marktmanipulationen bei publity und Preos die Börse. Das Resultat zeigt sich im steten Kursverfall beider





Aktien. Der Preos-Verkauf soll nun spätestens im vierten Quartal vollzogen werden – aber auch bei diesem neuen Zeitplan scheint eine gewisse Skepsis angebracht.

Zu den Verlierern in unserem alljährlichen Ranking zählt das Papier des Projektentwicklers **Eyemaxx**. Bei der Gesellschaft klaffen Anspruch und Wirklichkeit bereits länger auseinander. So stehen Meldungen über eine „erfolgreiche Geschäftsentwicklung“ und Projektfortschritte im Widerspruch zur enttäuschenden Kursentwicklung. Die Gründe dafür sind vielfältig. Noch immer wartet die Börse auf den testierten Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020/21; dieser hätte eigentlich bis Ende Mai vorliegen müssen. Gleichzeitig fallen CEO Dr. Michael Müller regelmäßig neue Kapitalmaßnahmen ein. Zuletzt gab er die Ausgabe einer Wandelanleihe bekannt, die „der

Stärkung der Finanzstruktur“ dienen soll. Angesichts der hohen Risiken im Projektgeschäft und dünnen Margen bleibt der Small Cap ein ganz heißes Eisen.

#### Wiener Pokerspiele

Für reichlich Schlagzeilen sorgten in den vergangenen Monaten die großen Player der österreichischen Immobilienbranche. Auf ein weiteres Übernahmeangebot seitens der **IMMOFINANZAG**, die sich den kleineren Wettbewerber **S IMMO** komplett einverleiben wollte, folgten das Scheitern der Offerte, öffentliche Schuldzuweisungen und schließlich die Erkenntnis, in Zukunft getrennte Wege gehen zu wollen. Als Dritter im Bunde mischt auch Österreichs gemessen am Börsenwert größter Immobilienkonzern – die **CA Immobilien Anlagen** – in diesem spannenden Milliardenpoker mit. Erst im Juli gab der S-Immo-

Vorstand bekannt, man wolle die 6%-Beteiligung an CA an die US-Investmentgesellschaft **StarWood** veräußern. Diese hält nach ihrem Übernahmeangebot bereits die Mehrheit an dem Wiener Konkurrenten. Sowohl S Immo als auch CA und die Immofinanz-Gruppe konzentrieren sich vorrangig auf Gewerbeimmobilien. Dabei sind alle drei vor allem in Zentral- und Osteuropa aktiv. S Immo möchte die aus dem Verkauf des Aktienpakets zufließenden Mittel von über 230 Mio. EUR in neue Objekte investieren, insbesondere in Osteuropa. Insgesamt stünden für Neuinvestments nunmehr 0,5 Mrd. EUR zur Verfügung, so der Vorstand. Noch nicht abgeschlossen ist hingegen die Entflechtung der Überkreuzbeteiligungen zwischen Immofinanz und S Immo. Das im Sommer endgültig gescheiterte Übernahmeangebot von Immofinanz entsprach aus Sicht der S-Immo-Aktionäre nicht dem wahren Wert der Gesellschaft. Zum Ende des zweiten Quartals beziffert die Gesellschaft den Buchwert ihres Portfolios auf rund 2,7 Mrd. EUR. Zwei Drittel der zumeist gewerblich genutzten Objekte (Büros, Einkaufszentren, Hotels) verteilen sich auf Standorte in Österreich und Deutschland. Dass es nicht zu einem Zusammenschluss kommen wird, dürften beide Konzerne am Ende verkraften: So zeigen die letzten Halbjahresbilanzen, dass sich das Geschäft schneller als erwartet dem Vorkrisenniveau annähert oder dieses sogar bereits übertreffen ▶

Anzeige

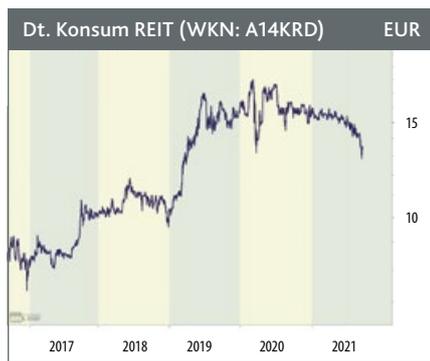
# Deutsche Aktien Systematic Invest

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

## WKN HAFX8Z



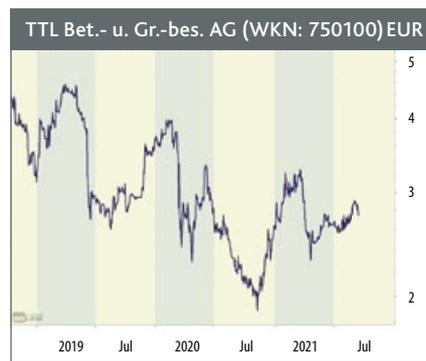
Ausführliche Informationen  
[werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de](mailto:werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de)  
 Telefon: +49 7643 44679-50



konnte. Bei Immofinanz sorgte ein starkes Ergebnis im Assetmanagement zusammen mit den Erfolgen in der Immobilienentwicklung für neue Rekorde bei wichtigen Kennzahlen wie den FFO (+8% auf 64,4 Mio. EUR). Aktionäre sollen daher Ende Oktober 0,75 EUR und nicht wie zunächst gemeldet 0,55 EUR Dividende erhalten. Bis zum Jahr 2024 plant der Vorstand mit Projektentwicklungen und Akquisitionen im Volumen von mehr als 1 Mrd. EUR. Immofinanz setzt bei ihrer Expansion auf eigene Markenkonzepte für Büro- und Einzelhandelsimmobilien.

#### Milliardengrenzen geknackt

Das Überschreiten runder Marken ist für Unternehmen oftmals ein historisches Ereignis – sei es bei Umsatz, Börsenwert oder Immobilienvermögen. Letzteres erreicht bei der **Deutschen Konsum REIT** (DKR) inzwischen einen Bilanzwert von über 1 Mrd. EUR. Die 174 Einzelhandelsobjekte verteilen sich über ganz Deutschland, wobei ein Schwerpunkt in den ostdeutschen Ländern liegt. Die für den Einzelhandel einschneidenden Lockdowns betrafen das Portfolio nur am Rande. Die Mieterstruktur der meisten Objekte setzt sich aus Geschäften des täglichen Bedarfs wie Supermärkten, Drogerien, SB-Warenhäusern, Baumärkten und Apotheken zusammen. Wie Vorstandschef Rolf Elgeti gerne betont, sei das Interesse an solchen Immobilien dank ihrer stabilen Miet-Cashflows in der Corona-Krise sogar gestiegen. Seit dem Ende des Lockdowns konnten zahlreiche Mietverhältnisse verlängert werden. Allerdings bremste die Pandemie Elgetis ehrgeiziges Akquisitionstempo zeitweilig aus: Mit Ankäufen von bislang 120 Mio. EUR liegt man 20% hinter seiner ursprünglichen Planung zurück. Aus diesem Grund erwartet der Vorstand im nun zu



Ende gehenden Geschäftsjahr 2020/21 ein langsames Wachstum der FFO auf bis zu 41 Mio. EUR (zuvor: 42 Mio. bis 45 Mio. EUR). Diese Rücknahme mag die Underperformance der DKR-Aktie erklären.

Auf kontinuierliche Kurssteigerungen können dagegen Aktionäre von **VIB Vermögen** zurückblicken. So durchbrach der Börsenwert des Gewerbeimmobilienspezialisten zuletzt die Milliardengrenze. 70% des Bestands verteilen sich auf die Bereiche Logistik und „Light Industry“, wobei die überaus niedrige Leerstandsquote von unter 1% sowie die durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge von über fünf Jahren positiv hervorstechen. Die kluge Ankaufspolitik in Verbindung mit einem eingespielten Bestandsmanagement führten selbst im Corona-Jahr zu Bestwerten bei allen wichtigen Kennzahlen. Für 2021 sieht die Prognose weiteres Wachstum beim Vorsteuerergebnis (von 57,7 Mio. auf 61 Mio. bis 65 Mio. EUR) und den FFO (von 50,4 Mio. auf 54 Mio. bis 58 Mio. EUR) vor.

#### Spannende Entwicklungen

Wie eine klassische Beteiligungsgesellschaft agiert die in München ansässige **TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG**. Sie hält Anteile an börsennotierten und nichtbörsennotierten Gesellschaften aus dem Bereich der Gewerbeimmobilien. Im Mai baute man die Beteiligung an der Montana Real Estate GmbH auf 50% aus. Für den Vorstand war dies ein Meilenstein. Montana konzentriert sich als Immobilienmanager auf den deutschen Gewerbeimmobilienmarkt. Am SDAX-Mitglied **DIC Asset** besitzt die deutlich kleinere TTL nach der letzten Aktiendividende knapp 8%. Auch DIC möchte über Zukäufe wachsen. Das verwaltete Immobilienvermögen soll mittelfristig von 11 Mrd. auf 15 Mrd. EUR

ansteigen. Davon sollte auch der Wert der TTL-Beteiligung und damit der Aktienkurs profitieren. Deutlich unter Druck geriet zeitweilig das Papier der **Adler Group**. Die Gesellschaft, die aus dem Zusammenschluss von ADLER Real Estate mit ADO Properties und Consus Real entstand, geriet ins Visier von Short-Sellern. Mit der Halbjahresbilanz hofft der Wohnimmobilienkonzern auf einen Befreiungsschlag. Neben der Anhebung der FFO-Prognose um rund 5% wurde auch eine erhöhte Dividende von 0,57 bis 0,60 EUR in Aussicht gestellt. Dies entspricht der Planung, 50% der FFO auszuschütten. Fortschritte sind auch beim Schuldenabbau zu vermelden. Der Verkauf nicht-strategischer Assets spülte seit Jahresbeginn 0,5 Mrd. EUR in die Kassen. Adler will sich zukünftig auf die Entwicklung von Wohnimmobilien konzentrieren; daher trennte man sich u.a. von einem Büroprojekt im Frankfurter Bankenviertel. Der „Loan-to-Value“ – das Verhältnis von Schulden zum Verkehrswert eines Immobilienportfolios – lag zuletzt bei 54,7%. Hier strebt die Gesellschaft mittelfristig einen Wert von unter 50% an. Der hohe Abschlag zum Net Asset Value signalisiert gleichwohl noch immer eine gewisse Skepsis der Börsianer.

#### Fazit

Nicht alle negativen Folgen der Pandemie konnten von den Immobilienunternehmen bereits ad acta gelegt werden. Dennoch sorgt die hohe wirtschaftliche Dynamik in Verbindung mit dem durch die EZB gesetzten Niedrigzinsumfeld derzeit für nahezu ideale Rahmenbedingungen. Kurzfristig stellt der Ausgang der Bundestagswahl ein Risiko dar, mittel- bis langfristig könnten eine weniger expansive Geldpolitik und strengere Bauvorschriften das Wachstum der Branche zumindest dämpfen. Das bereits seit Jahren in gewissen Regionen ambitionierte Preisniveau macht selbst Betongold anfällig für eine Korrektur. ■

Marcus Wessel

Die Kennzahlen zu den vorgestellten Unternehmen finden Sie in der Tabelle auf den Seiten 12/13.

Morgan Stanley

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



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

[www.zertifikate.morganstanley.com](http://www.zertifikate.morganstanley.com)

## EINEN TRADE VORAUS

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

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

Österreichische Schule / Interview

# „Konträr und bankenunabhängig“



Dr. Markus Elsässer, Dr. Markus Krall, Steffen Krug (v.l.n.r) beim alphaTrio-Event



*Der Volkswirt und Wertpapierspezialist Steffen Krug vertritt mit Herz und Seele die Österreichische Schule der Ökonomik und verbreitet deren Ideen über Seminare und Kongresse als Veranstalter, Moderator und Redner.*

Smart Investor im Gespräch mit **Steffen Krug**, Initiator und Moderator von Kongressen und Vertreter der Österreichischen Schule der Ökonomik, über die Veranstaltungen alphaTrio und World of Value

**Smart Investor: Herr Krug, wir kennen uns noch aus den Zeiten, als Sie die legendären Hamburger Mark-Banco-Veranstaltungen organisierten. Nun sehen wir Sie hier beim alphaTrio in Frankfurt als Moderator – wie kommt's?**

**Krug:** Über die erfolgreichen Formate der World of Value GmbH wie die Investmentkonferenz und alphaTrio besteht für mich die Möglichkeit, meine bankenunabhängigen Investmentideen einem wesentlich breiteren Publikum als bisher nahezubringen.

Als Moderator kann ich entsprechend auf die Inhalte Einfluss nehmen und so alternative Vermögensverwalter und meinungsstarke Experten einladen. Die Zuschauer sollen in die Lage versetzt werden, ihren Bankberater kritisch zu hinterfragen und mithilfe dieser alternativen Kapitalmarktexperten ihre persönliche Vermögenssicherung voranzutreiben. Insbesondere das alphaTrio auf dem YouTube-Kanal der World of Value wird hervorragend angenommen und erreicht mittlerweile über 250.000

Zuschauer. Die nächste Hamburger Mark Banco Anlegertagung inkl. alphaTrio ist übrigens für den Sommer 2022 geplant – diesmal in Marienbad in Tschechien. Der genaue Termin sowie die Referenten werden Ende des Jahres auf der Homepage des Instituts für Austrian Asset Management (IFAAM; ifaam.de) und über den IFAAM-Newsletter bekannt gegeben.

**Smart Investor: Bei der letzten alphaTrio-Veranstaltung trafen Dr. Markus Elsässer und Dr. Markus Krall auf Dr. Titus Gebel, der als Initiator einer sogenannten freien Privatstadt agiert. Was genau ist darunter zu verstehen und warum bieten Sie einer solchen Idee ein Forum?**

*Krug:* Dr. Titus Gebel ist ein langjähriger gemeinsamer Mitstreiter für mehr bürgerliche und wirtschaftliche Freiheitsrechte sowie für ein freies Marktgeld. Sein Projekt der freien Privatstädte hat die praktische Umsetzung einer Privatrechtsordnung zum Ziel, wie sie von den Sozialphilosophen Murray Rothbard und Hans-Hermann Hoppe (*Anm. d. Red.: siehe hierzu auch die Buchbesprechung zu „Hoppe Unplugged“ auf S. 22*) theoretisch konzipiert wurde. Dabei gründet Dr. Gebel rund um den Erdball Sonderwirtschaftszonen mit Vertragsfreiheits- und Privateigentumsprimat, in denen auch die innere Sicherheit und das Strafrecht privatrechtlich organisiert werden. Im heutigen Zeitalter der politischen Zentralisierung mit immer mehr Regulierungen und höheren Steuern auf globaler Ebene werden freie Privatstädte möglicherweise zukünftig die letzten Refugien für Unternehmer und Investoren sein, in denen noch ohne Denkverbote und Zensur geforscht, entwickelt und produziert werden kann. Eine staatliche Weltregierung ohne institutionellen Standortwettbewerb würde das Ende von unternehmerischer Freiheit und Wohlstand bedeuten. Darum werden wir der Idee der freien Privatstädte nach dem Vorbild der mittelalterlichen Hansestädte auch zukünftig immer wieder gerne ein Forum bieten.

**Smart Investor: Sie haben es angeschnitten, die Schwesterveranstaltung zum alphaTrio ist die Investmentkonferenz „World of Value“. Diese findet am 23.10.2021 in Frankfurt wieder unter Ihrer Moderation statt. Welche Gäste werden Sie dann begrüßen, welches werden die Themen sein und an wen richten sich diese Events?**

*Krug:* Auf die diesjährige World of Value am 23.10. freue ich mich riesig. Dr. Markus Krall wird als einer der Hauptreferenten erklären, warum die EZB ihre Bilanz immer weiter aufblähen wird und dies zwangsläufig zu inflationärem Druck führt. Erstmals dabei sein wird Prof. Dr. Christian Rieck, der analysiert, wie die künstliche Intelligenz unsere Wirtschaft und Gesellschaft auf den Kopf stellt. Dabei präsentiert er seine ganz eigene Lösung: „Digni-Geld“. Der Bestsellerautor und weitere Keynote Speaker Marc Friedrich sieht hingegen die aktuelle Finanzsystemkrise als riesige Chance und zeigt auf, wie man erfolgreich durch dieses turbulente Kapitalmarktumfeld navigieren kann. Darüber hinaus werden drei bankenunabhängige Experten Kurzreferate zu den

Themen Blockchain, Gold und algorithmisches Trading halten. Der Stargast für das alphaTrio wird als Überraschung erst kurzfristig bekannt gegeben. Nur so viel sei verraten: Inhaltlich wird es nach der Bundestagswahl im alphaTrio vor allem politisch zu gehen. Wichtig ist uns vor allem, dass die Teilnehmer einen praktischen Mehrwert für ihre zukünftigen Investmententscheidungen mit nach Hause nehmen und ein besseres Verständnis für die Risiken und Chancen der Geldanlage sowie der Dynamiken an den Kapitalmärkten erhalten.

**Smart Investor: Im Rahmen der Veranstaltungen werden auch exklusive Dinner mit einzelnen Referenten angeboten. Wie muss man sich das vorstellen und was ist die Zielsetzung dabei?**

*Krug:* Wir sind froh, nach den Corona-Beschränkungen wieder eine Konferenz mit Besuchern vor Ort durchführen zu dürfen. Die Referenten sind während der Veranstaltung vor Ort und es besteht die Möglichkeit, mit ihnen auch persönlich zu sprechen. Leider ist es auf einer Veranstaltung mit deutlich über 100 Besuchern kaum möglich, den Referenten in den Pausen auch umfangreichere persönliche Fragen zu stellen. Genau da sollen die Exklusivdinner Abhilfe schaffen – hier haben die Teilnehmer die Möglichkeit, in einem kleinen Kreis über mehrere Stunden den jeweiligen Experten zu befragen. Vor und nach dem Essen besteht auch die Möglichkeit, die anderen Referenten in kleiner Runde zu befragen. Ich habe selbst erlebt, wie an diesen Abenden langjährige Freundschaften und nützliche Netzwerke entstanden sind. ►

Anzeige



Österreichische Schule / Artikelbesprechung

# Der Druck auf die Ungeimpften

## Eine bemerkenswerte Allianz

### Angebot nach Mafiaart

Innerhalb weniger Monate mutierte das sogenannte Impfangebot – also etwas, auf das man nicht einmal zu reagieren braucht – zu einem unverhohlenen Impfdruck. Neben einer medialen Dauerberieselung „pro Impfung“ entwickelte die Politik bei der Frage, wie man Ungeimpften das Leben schwer und teuer machen kann, jene bössartige Form der Kreativität, die man sonst nur von der Erfindung neuer Steuern kennt. Die Frage liegt also nahe, warum die Menschen mit mehr oder weniger sanftem Druck nicht nur zur Impfung, sondern wohl auch zu regelmäßigen Auffrischungen genötigt werden.

### „Partners in Crime“

Glaubt man den Einlassungen der tonangebenden Autoritäten, dann ist es allein die Gesundheit der Menschen, um die man sich so gut sichtbar sorgt. Manch einer scheint in der Pose des 100.000-fachen Lebensretters gar die Rolle seines Lebens gefunden zu haben. Auffällig ist aber, dass sich Politik und Großmedien von Anfang an auf nur wenige Experten stützten, während andere, auch solche, die bis dahin hochangesehen waren, zunächst an den Rand des Diskurses gedrängt und in der Folge vollkommen ausgeblendet wurden. Prof. Dr. Philipp Bagus, Professor für Volkswirtschaft an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid, hat sich in seinem lesenswerten Beitrag „Der Druck auf die Ungeimpften wächst“ Gedanken zu der merkwürdigen „Interessenallianz zwischen Staat, Medien, Pharmaindustrie und supranationalen Institutionen“ gemacht. Folgt man dem veröffentlichten Narrativ, ist diese informelle Allianz lediglich die zwingende Antwort auf eine Jahrhundertherausforderung. Das kann man allerdings auch anders sehen.

### Erstaunlicher Gleichklang

Denn viele der beteiligten Institutionen waren in der Vergangenheit nicht primär aufgrund ihrer Selbstlosigkeit in Erscheinung getreten. Dementsprechend klopft Prof. Dr. Bagus deren Motiven ab, und die passen zum Pandemie- und insbesondere zum Impfnarrativ wie der Schlüssel zum Schloss. Während mit der Pandemie massiv Ängste geschürt werden – „der Staat ist auf Angst gebaut“ –, fungiert die Impfung als Ausweg und Lösung. So erwünscht die Angst vor der Pandemie ist, so lästig ist die vor der Impfung. In Kurzform geht es der Politik dabei um ihre Selbstinszenierung



Bild © bluesign – stock.adobe.com

als Retter und Beschützer sowie um Kontrolle und den Ausbau staatlicher Zuständigkeiten, den Medien um die Sensation, der Industrie um die Gewinnerzielung und den supranationalen Institutionen um eine Umgestaltung der Welt in ihrem Sinne. Wirkmächtig werden diese Interessen, weil sie das gleiche Vehikel benutzen und die Beteiligten ohnehin schon eng miteinander verzahnt sind.

### Gefährlicher Präzedenzfall

Die Impfkampagne erlaubt dabei gleich die Erreichung mehrerer Ziele: Erstens kann durch eine weitgehende Durchimpfung der Bevölkerung eine Normalisierung erfolgen, ohne Gesichtsverlust oder bohrende Nachfragen zur Verhältnismäßigkeit der zuvor ergriffenen Maßnahmen. Unter Normalisierung wird allerdings nur das so erzwungene „Neue Normal“ verstanden. Zweitens lässt sich nach einer erfolgreichen Impfkampagne weiter an der Heldengeschichte vom starken Staat und der entschlossenen Politik stricken. Dass die tatsächliche Kausalität nicht ganz so eindeutig sein dürfte, übertünchen die Haltungsmedien ebenso routiniert wie etwaige Misserfolge bei der Impfkampagne selbst. Der Erfolg dieser Kampagne ist also für alle Beteiligten zu einer Frage des politischen und wirtschaftlichen Überlebens geworden. Mehr noch: Sie ist der gefährliche Präzedenzfall für künftige koordinierte Angstkampagnen und Angriffe auf die Freiheit durch Politik, Medien, Institutionen und Konzerne. Prof. Dr. Bagus' Beitrag finden Sie auf der Website des Ludwig von Mises Institut Deutschland unter [www.misesde.org/](http://www.misesde.org/)

2021/09/der-druck-auf-die-ungeimpften-waechst.

Ralph Malisch



Steffen Krug als Moderator bei der World of Value Konferenz

**Smart Investor: Sie sind der Gründer des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) und auch Ihre Gäste Dr. Elsässer, Dr. Gebel oder Dr. Krall sind der Österreichischen Schule der Nationalökonomie recht zugetan. Ist das ein geheimer Leitfadener hinter diesen Veranstaltungen?**

*Krug:* Natürlich versuche ich inhaltlich, den Zuschauern auch den gesunden Menschenverstand der Ideen der Österreichischen Schule der Ökonomik nahezubringen. Wer mich kennt, weiß, dass ich dieser Aufgabe mit größter Leidenschaft nachgehe. Im Gegensatz zur Hamburger Mark Banco Anlegertagung und den IfAAM-

Veranstaltungen ist der inhaltliche Rahmen bei der World of Value und dem alphaTrio allerdings weiter abgesteckt. Neben alternativen Vertretern der sogenannten Österreichischen Schule werden auch weitere konträre und vor allem bankenunabhängige Referenten eingeladen. Aber auch Vertreter des sogenannten Mainstreams, wie bei der letzten World of Value Sandra Navidi, werden gezielt eingeladen. Dadurch erreichen wir mit diesem Format auch viele Menschen, die sich bisher noch nicht mit den Ideen von Mises, Hayek & Co. beschäftigt haben. Unser Ziel ist es, die Debatte über bestmögliche Investmententscheidungen im sokratischen Sinne voranzutreiben und den Teilnehmern laufend neue Denkipulse zu geben, sodass sie letztendlich ihre persönliche Sicht auf die Kapitalmärkte immer wieder aufs Neue zu hinterfragen lernen.

**Smart Investor: Herr Krug, vielen Dank für diese interessanten Einblicke.** ■

*Interview: Ralf Flierl*

Tickets für die diesjährige **World of Value** am 23.10.2021 in Frankfurt können unter [www.worldofvalue.de](http://www.worldofvalue.de) erworben werden.

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**Smart Investor**  
Weekly

**SmartInvestor.de**



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

# „Hoppe Unplugged“

## Über einen kompromisslosen Libertären

### Nicht ohne Warnhinweis

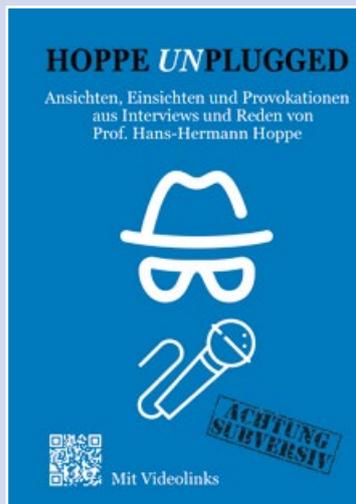
Außerhalb libertärer Zirkel ist der Bekanntheitsgrad von Hans-Hermann Hoppe nicht sonderlich groß. Das ist eigentlich unverständlich, denn er gehört zu den großen Staats- und Freiheitsphilosophen unserer Zeit. Und doch ist es sehr verständlich, denn das Urteil, das Hoppe über den Staat an sich fällt, ist derart vernichtend, dass er für dessen zahlreiche Profiteure und Kostgänger ein höchst gefährlicher Mann ist. Es kommt also nicht von ungefähr, dass auf dem Büchlein „Hoppe Unplugged“ der augenzwinkernde Hinweis „Achtung subversiv“ angebracht wurde. Die Leser sind gewarnt.

### Appetithäppchen in Wort und Bild

Tatsächlich könnten einige, die erstmals mit Hoppe in Berührung kommen, so reagieren, wie es Herausgeber Thomas Jacob vorhersieht: „Das ist ja unerhört, dass man überhaupt so denken kann.“ Ja, das kann man nicht nur, man muss es wohl sogar, wenn man das Wesen des Staats zu Ende denkt. Das 72 Seiten umfassende Büchlein ist als kommentierte Sammlung von Hoppe-Zitaten angelegt. Dabei wird den Grundsatzfragen zu Wesen, Geschichte und Aktivitäten des Staats (Kapitel eins bis drei) gut ein Drittel des Platzes gewidmet. Umfangreich sind auch die Zitate zu aktuellen Problemen (Kapitel vier) und zu Hoppes Gegenentwurf, der „Privatrechtsgesellschaft“ (Kapitel fünf). Dennoch können diese Appetithäppchen, zu denen es auch Videolinks gibt, nur ein erster Zugang zu Hoppes Ideenwelt sein.

### Radikale Argumentation

Hoppe argumentiert „radikal“ im ursprünglichen Sinne des Wortes – „an die Wurzel gehend“. So bewertet er den Staat als „Letztentscheidender in allen Konfliktfällen einschließlich von Konfliktfällen, in die



### „Hoppe unplugged“

Thomas Jacob (Hrsg.), 72 Seiten

der Staat selber verwickelt ist“ als eine „absurde Konstruktion“. Auch die sogenannte Vertragstheorie hat vor Hoppes strengem Auge keinen Bestand. Diese besagt, dass die Staatsbürger, zumindest implizit, einen Vertrag mit ihrem Staat geschlossen hätten, was dann als moralische Rechtfertigung für dessen Handeln, etwa die Steuererhebung, dienen soll. Natürlich ist ein solcher „Staatsvertrag“ nirgendwo zu finden, denn „niemand, der auch nur einen Funken Verstand hat, würde einem derartigen Vertrag zustimmen“. Ohne den imaginären Vertrag kommt aber rasch die eigentliche Grundlage der Beziehung zwischen Staat und Bürger zum Vorschein: „Der Staat ist das Resultat aggressiver Gewalt und Unterwerfung. Er ist ohne jede vertragliche Basis entstanden, genauso wie eine Bande von Schutzgelderpressern.“

### Brandstifter als Feuerwehrmann

Unabhängig von solchen grundsätzlichen Überlegungen werden aber wohl viele einwenden, dass die aktuellen Herausforderungen nur durch einen starken Staat zu meistern sind. Allerdings zeigt Hoppe mit

seinen Ausführungen zu den Themen Corona, EU, Freihandel und Klima, dass auch hier oft genug das Gegenteil der Fall ist: Selbst dort, wo Vertreter des Staats mit bester Absicht als umsichtige Problemlöser antreten, verschlimmern sie durch willkürliche Entscheidungen und falsch gesetzte Anreize vorhandene Probleme bzw. erschaffen völlig neue.

### Zauberwort Vertrag

Dem setzt Hoppe die Privatrechtsgesellschaft entgegen, die, wie er betont, keine Utopie sei, sondern im Bereich des internationalen Geschäftsverkehrs bereits gängige Praxis ist – denn grenzüberschreitende Streitfälle würden dort trotz einer Art „Anarchie im Recht“ geregelt, ohne dass es eines staatlichen Rechtsmonopolisten bedürfte. Den Unterschied zwischen staatlichen und privaten Lösungen charakterisiert er mit einem einzigen Wort: Vertrag. Während der Staat bei seinen Angeboten nichts garantiert und die Regeln sogar während des Spiels ständig verändere, müsste ein privater Anbieter wohldefinierte Leistungen anbieten und vertragstreu sein, um Kunden zu gewinnen bzw. zu behalten. Auch die viel gepriesene Schutzfunktion des Staats halte einer näheren Betrachtung nicht stand: „Es sind Staaten, die allein im 20. Jahrhundert für mehrere Hundert Millionen Tote und unermessliche Zerstörung verantwortlich sind. Dagegen fallen die Opfer privater Kriminalität kaum ins Gewicht.“

### Fazit

Wer sich auf das Abenteuer Hoppe einlassen will, kann das Büchlein „Hoppe Unplugged“ bei Smart Investor gegen eine Schutzgebühr von 5 EUR in Papierform abrufen oder das PDF auf [www.hoppeunplugged.com](http://www.hoppeunplugged.com) kostenlos herunterladen.

Ralph Malisch



# Watchtime

Düsseldorf

## Deutschlands große Uhrenaussstellung



Mehr als 40 Uhren-  
marken live erleben.

Hören Sie Vorträge  
und Specials zu  
Uhrenmarken,  
-design und -technik.

Erleben Sie einen  
3-D-Flug durch ein  
Uhrwerk.

Special Service:  
Entmagnetisieren und  
Ganggenauigkeits-  
prüfung.



29. - 31. Oktober 2021  
Rheinterrasse | Düsseldorf  
[show.watchtime.net](http://show.watchtime.net)

UHREN  
MAGAZIN

Watchtime.net  
Das Uhren-Portal

Chronos

Jetzt Ticket  
sichern

# „Exklusion von Andersdenkenden“

Smart Investor im Gespräch mit dem Philosophen **Dr. Matthias Burchardt** über sogenannte Verschwörungstheorien

**Smart Investor: Dr. Burchardt, der Vorwurf „Verschwörungstheorie“ fiel in letzter Zeit exzessiv – zu Recht?**

*Burchardt:* Das ist eine knifflige Frage. Man könnte die Inflation dieses Vorwurfs als Antwort auf das tatsächliche Wuchern von „Verschwörungstheorien“ zurückführen. Sie könnte aber auch Ausdruck einer gewissen Hilflosigkeit zum gesellschaftlichen Diskurs sein, insofern, als mit diesem Begriff auch unliebsame Personen oder heikle Nachfragen abgekanzelt werden können, ohne dass man sich argumentativ damit auseinandersetzen müsste.

**Smart Investor: Sie haben sich in Ihrer wissenschaftlichen Karriere sehr stark**

**damit beschäftigt. Daher meine Frage an den Fachmann: Was genau ist denn mit diesem Begriff gemeint bzw. wird er denn meist korrekt verwendet?**

*Burchardt:* Ich würde zwischen dem Begriff und der Herrschaftsvokabel unterscheiden. Als Begriff würde es bedeuten, dass sich Wissenschaftler mit politischen, ökonomischen, gesellschaftlichen oder kulturellen Ereignissen im Hinblick auf die Forschungsfrage beschäftigen, ob sich hinter den offiziellen Narrativen konspirative Akteure und verdeckte Interessenlagen ausmachen lassen. Es gehört meines Erachtens zu den wesentlichen Aufgaben von Soziologie, Politikwissenschaft und Geschichtswissenschaft, solche Machenschaften aufzudecken, zu beschreiben, diese Beschreibungen einer methodischen Prüfung zu unterziehen und anschließend der demokratischen Öffentlichkeit darzulegen. Lobbyismus, Betrug, Machtmissbrauch, Desinformation, Inszenierung usw. sind leider keine exklusiven Phänomene im Bereich der „Schurkenstaaten“, sondern können selbst in vermeintlich gefestigten Demokratien auftreten. Insofern gehören wissenschaftliche Verschwörungstheoretiker (!) zu den Verteidigern des Gemeinwesens.

**Smart Investor: Manche Zeitgenossen vermuten ja eine Verschwörung hinter jeder Ecke ...**

*Burchardt:* Genau – und deswegen muss man auch darauf hinweisen, dass nicht jede Unstimmigkeit in offiziellen Darstellungen einen Hinweis auf eine Verschwörung darstellt und dass nicht hinter jeder fragwürdigen politischen Maßnahme dunkle Akteure zu vermuten sind. In manchen Fällen handelt es sich einfach um Unvermögen oder Überforderung; vieles resultiert auch aus dem blinden Gehorsam gegenüber dem Zeitgeist oder der Zeitgeistlosigkeit.

Was ich damit sagen möchte: Wer auf die Hypothese einer Verschwörung verzichtet, erblindet gegenüber der Realität, ebenso wie derjenige, der jedes Ereignis auf eine vermeintliche Verschwörung zurückführt. Mir wird immer unwohl, wenn die Verschwörungshypothese überexplikativ genutzt wird, wenn also auf einmal alles erklärbar wird. Das wird der Komplexität der Phänomene nicht gerecht. Dann schließt sich zwar die Erzählung zu einem Ganzen zusammen, aber die Aussagen beruhen auf spekulativen Annahmen, die sich nicht prüfen lassen. Es findet keine Aufklärung mehr statt, sondern es wird ein Mythos errichtet. Das ist psychologisch nachvollziehbar, aber wissenschaftlich und politisch bedenklich. Wenn ich dieses Sozialphänomen der Verschwörungserzählungen selbst noch einmal als Symptom aufnehmen darf, dann kommt darin zweierlei zum Ausdruck: ein durchaus berechtigter Vertrauensverlust in Politik, Wissenschaft und Medienwelt und zugleich das legitime Bestreben nach einer plausiblen Erklärung, welches eben auch ausbeutbar ist durch Ideologieproduzenten mit eigener Agenda.

**Smart Investor: Den Begriff Verschwörungstheorie gibt es ja nicht seit ewigen Zeiten. Was können Sie zu dessen Entstehungsgeschichte sagen?**

*Burchardt:* Man liest immer wieder<sup>1</sup>, dass der Begriff von der CIA systematisch in Umlauf gebracht wurde, um Zweifler am Warren-Report, in dem die tatsächlichen oder vorgeblichen Hintergründe des Kennedy-Attentats dargelegt wurden, zu delegitimieren. Er dient also zunächst als Herrschaftstechnik zur Errichtung einer



*Dr. Matthias Burchardt lebt in Köln und äußert sich als Philosoph und Publizist zeitkritisch zu aktuellen Phänomenen. Aktuell kann man ihn gemeinsam mit Sven Böttcher jeden Sonntag im Format B&B sehen. Mehr Infos unter: [bbtalk.de](http://bbtalk.de)*

<sup>1</sup> <https://www.heise.de/tp/news/50-Jahre-Verschwörungstheoretiker-3674427.html>

diskursiven Brandmauer, die kritische Fragen oder Gegenerzählungen einhegen und ins kommunikative Abseits führen sollte. Dieses Schema hat sich bewährt, insbesondere, weil mit der Vokabel nicht nur die öffentliche, sondern auch die private Kommunikation reguliert werden kann. Sie emächtigt den Einzelnen, die Rolle des Diskurswächters einzunehmen und den Gedankenabweichler im Gespräch zu diagnostizieren und zu sanktionieren. „Verschwörungstheoretiker“ werden als „nicht diskursfähig“ klassifiziert und mit sozialer Exklusion bedroht.

**Smart Investor: Mit einem Augenzwinkern behaupten manche Leute, dass die Verschwörungstheorien ausgehen, welche sich vielfach inzwischen bewahrheitet haben. Wie sehen Sie das?**

*Burchardt:* „Verschwörungstheorie ist, wenn man die Wahrheit zu früh ausspricht“, könnte man im Scherz sagen. Nehmen Sie nur als Beispiel die legendären Bilder von Bergamo im Zusammenhang mit der Corona-Maßnahmen-Krise.<sup>2</sup> Hier hatten die Medien in moralischer Selbstermächtigung und einer gewissen Großzügigkeit gegenüber der eigenen Recherchespflicht angstinduzierende Bilder in Umlauf gebracht. Kritiker, die auf den wahren Ursprung der Bilder hingewiesen haben, wurden als Verschwörungstheoretiker verdächtigt, bis nun auch die öffentlich-rechtlichen Medien mit einer gewissen Verzögerung der Wahrheit die Ehre geben. Es gäbe unzählige weitere Beispiele. Was mich wirklich amüsiert: Sogar das hinreichend publizierte Programm des „Great Reset“<sup>3</sup> von Klaus Schwab und dem WEF wird als Verschwörungstheorie dargestellt.

**Smart Investor: Verschwörungstheorien müssen ja nicht unbedingt nur in den Tiefen des Internets entstehen.**

*Burchardt:* Das Internet und die sozialen Medien sind in Hinblick auf die Frage nach Aufklärung und Desinformation durchaus ambivalent. Auf der einen Seite entstehen neue, frische Medienportale und eine Pluralisierung der Informationsquellen, sodass es den Herrschenden erschwert wird, die Kontrolle über die Narrative und die

”

Wenn man so möchte, befinden wir uns in einem Kampf um die Deutungshoheit.

Kontrolle durch Narrative aufrechtzuerhalten. Bittere Beispiele zeigen sich etwa in der Flutkatastrophe, wo Menschen mit ihrem Handy filmen, wie sich eine RTL-Reporterin mit Schlamm beschmiert, um sich als engagierte Nothelferin auszugeben, oder wie das Ordnungsamt beim Besuch der hohen Repräsentanten aus der Politik die notgeplagten Bürger vertreibt. Offensichtlich scheinen die Opfer die Inszenierung der Fürsorge nur zu stören. Solche Informationen aus Bürgerhand gewinnen eine erhebliche Reichweite und ermöglichen dadurch ein differenzierteres politisches Urteil. Zugleich aber folgen auch die neuen Medien den Gesetzen der Aufmerksamkeitsökonomie, die nach Geschwindigkeit und Dramatisierung verlangt, sodass Fehler oder Desinformation, Ausschnitthaftigkeit und Blasenbildungen zu einem verzerrten oder einseitigen Blick führen können. Hier entsteht eine Falle für Menschen mit einem Aufklärungsbedürfnis. Die Ekstase der Kommunikation treibt diese in einen Rausch der Information, und während man sich exklusiv informiert und in Echtzeit involviert fühlt, wird man letztendlich zum politisch ohnmächtigen Zuschauer, der unter dem Nachrichtenbeschuss kaum noch zur Ruhe, Besonnenheit und Urteilskraft kommt. Das heißt: Auch die Nutzung der sozialen Medien ist an die Voraussetzung der politischen und medialen Bildung geknüpft, damit daraus Aufklärung und mündiges politisches Handeln wird.

**Smart Investor: In den letzten Wochen kam es zu einigen Aufdeckungen im Rahmen von Corona; ich denke hier an die wohl falschen Zahlen bei der Intensivbettenbelegung, mangelhafte Berechnung der Inzidenzwerte, die Herkunft des**

**Virus oder zu positive Darstellung der Impferfolge. Wer damals solche Missstände angeprangert hätte, wäre vermutlich als Verschwörungstheoretiker bezeichnet worden.**

*Burchardt:* Da haben Sie wohl recht. Die wesentlichen Säulen des Corona-Narrativs sind zusammengebrochen – allerdings bleibt es selbst davon relativ unberührt, als ob es einer argumentativen Stütze gar nicht mehr bedürfte. Daraus ergibt sich natürlich ein erbärmliches Bild der Politik: Studien und Sachverhalte haben anscheinend nur Argumentstatus, wenn sie dem Narrativ dienen. Sobald sie im Widerspruch dazu stehen, werden sie in die Bedeutungslosigkeit verbannt. Es ist ein Merkmal von Ideologien, dass sie sich vor Kritik immunisieren, indem sie das Realitätsprinzip außer Geltung setzen und die Widersprüche zum Problem der Unterworfenen machen.

**Smart Investor: Interessant dabei ist auch, dass die durch Politik und Mainstreammedien vertretenen Meinungen und Vorgaben durch die Enthüllungen meist entkräftet und kaum bestätigt werden. Lässt sich da ein Muster erkennen?**

*Burchardt:* Wenn man so möchte, befinden wir uns in einem Kampf um die Deutungshoheit, auch wenn es ein ungleicher Kampf ist. Auf der einen Seite gibt es Reichweite, Ressourcen und Vertrauensvorsprung, auf der anderen Esprit, Einfallsreichtum und Widerstandsfolklore. In gewisser Hinsicht ist es eine großartige Zeit der politischen Bildung, in der Menschen sich plötzlich mit Fragen des Rechts, der Medizin und der Medienpolitik befassen – und zugleich ist es eine erschreckende Zeit, weil das Gemeinwesen unversöhnlich gespalten ist. Es geht ja nicht um die Klärung eines Sachverhalts: „Wer von beiden hat recht?“, sondern entlang der Auffassungen werden soziale Grenzziehungen vorgenommen, die in die Exklusion von Andersdenkenden münden. Die Genugtuung, mit seinen Einschätzungen recht behalten zu haben, verblasst, wenn Bürgerrechte oder die Teilnahme am öffentlichen Leben an die Unterwerfung unter ein widersprüchliches Hygieneregime geknüpft werden.

**Smart Investor: Vielen Dank für Ihre aufschlussreichen Erläuterungen.**

*Interview: Ralf Flierl*

<sup>2</sup> <https://www.br.de/kultur/wieso-das-foto-des-militaerkonvois-in-bergamo-fuer-corona-steht-100.html>

<sup>3</sup> Siehe hierzu Smart Investor 5/2021

## Lebensart &amp; Kapital – International

# Madeira

Madeira gilt als Blumen- und Wanderinsel. In der Pandemie haben aber auch digitale Nomaden die portugiesische Insel für sich entdeckt. Im Grunde ist für fast jeden etwas geboten.



Bild: © noche – stock.adobe.com



Bild: © dennishvater – stock.adobe.com

Panoramablick über Funchal, die Hauptstadt der portugiesischen Inselgruppe Madeira

Seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie herrscht weltweit vielerorts „dicke Luft“, denn für viele Menschen ist der politische Umgang mit dem Coronavirus wahlweise entweder zu lasch oder zu streng. Mit einer etwas abgelegenen Lage im Atlantischen Ozean ist Madeira zwar etwas weiter weg vom „Schuss“. Die Pandemie hat aber natürlich auch den zu Portugal gehörenden und aus den Inseln Madeira, Porto Santo, Ilhas Desertas und Ilhas Selvagens bestehenden Archipel nicht ungeschoren davonkommen lassen.

### Corona sorgt für Konjunkturinbruch

Abseits der pandemiebedingten Erkrankungen und Todesfälle kam es angesichts der Bedeutung des Tourismussektors für die Bruttowertschöpfung der autonomen Region im Vorjahr zu erheblichen volkswirtschaftlichen Beeinträchtigungen. Die Ratingagentur DBRS Morningstar taxiert den Wirtschaftsrückgang auf fast 20%.

Im eigentlichen Sinne des Begriffs herrscht auf Madeira dennoch eine sehr gute Luft:

Denn laut der aktuellen Luftqualitätsrangliste der EU-Umweltagentur (EEA) mit Daten aus mehr als 320 europäischen Städten ist die Feinstaubbelastung in der Hauptstadt Funchal vergleichsweise gering.

### Schwimmender Garten im Atlantik

Auch sonst versuchen die rund 251.000 Madeirer, sich nicht unterkriegen zu lassen. So hat die Regionalregierung das Pilotprojekt Digitale-Nomaden-Madeira-Inseln aus der Taufe gehoben. Diese auf eine recht positive Resonanz gestoßene Initiative zielt darauf ab, digitale Nomaden auf die 57 Kilometer lange und 22 Kilometer breite Hauptinsel sowie die Nachbarinsel Porto Santo zu locken. Bei nomadlist.com, einer Plattform für Home-office-Arbeiter, belegt Funchal mit 4,24 von maximalen 5,0 Punkten übrigens Platz 20 in einem Ranking, bei dem mehr als 1.000 Orte weltweit in Sachen Lebensqualität für digitale Nomaden bewertet sind.

Auch aus einem traditionelleren Blickwinkel heraus hat Madeira einiges zu bieten.

Das hat mit der natürlichen Schönheit zu tun. Deshalb ist auch oft von der „Insel des ewigen Frühlings“ oder von einem „schwimmenden Garten im Atlantik“ die Rede. Zu verdanken ist dies guten klimatischen Bedingungen und nicht zuletzt einer üppigen Flora. Der mystische Lorbeerwald Laurisilva, der rund 20% der Insel bedeckt, zählt beispielsweise auch dank subtropischer Pflanzen, die andernorts in Europa ausgestorben sind, seit 1999 zum UNESCO-Weltkulturerbe.

### Wanderer kommen auf ihre Kosten

Für die Vegetation, die 760 Arten aus 112 Pflanzenfamilien umfasst, sind die historischen Bewässerungskanäle eine Art Lebensader. Die sogenannten Levadas erstrecken sich über mehr als 2.000 Kilometer und sind auch dank oftmals grandioser Ausblicke ein Wanderparadies. Die Reize von Madeira lassen sich auch daran ablesen, dass man bei den World Travel Awards zuletzt zum sechsten Mal in Folge zum weltweit führenden Inselreiseziel 2020 gewählt wurde.



Bild: © Balate Dorn - stock.adobe.com

Câmara de Lobos ist eines der ältesten Fischerdörfer auf Madeira

Etwas enttäuscht dürften höchstens Sandstrandliebhaber sein, denn die Hauptinsel weist überwiegend Kiesstrände und nur zwei künstliche Sandstrände in den Gemeinden Calheta und Machico auf. Gesegnet ist dagegen in dieser Hinsicht die 42 Kilometer nordöstlich von Madeira gelegene Insel Porto Santo: Diese ist zwar nur elf Kilometer lang und sechs Kilometer breit, verfügt aber über einen neun Kilometer langen Strand mit feinem Sand.

### Steuerparadies mit EU-Segen

Wer nicht nur die Sonne genießen will, sondern auch arbeiten möchte oder muss, sollte bei einer Tätigkeit als Festangestellter vor allem zweierlei bedenken: Jobs sind gerade in Pandemiezeiten rar gesät und die Löhne bewegen sich unter dem EU-Durchschnitt. Immerhin sind dafür auch die Lebenshaltungskosten etwas niedriger. Laut der auf den Preisdatenvergleich speziali-

sierten Plattform Numbeo benötigt man als Mieter etwa 2.595 EUR in Funchal, um den Lebensstandard zu halten, den man mit 3.800 EUR in Berlin hat.

Seine Reize hat Madeira auch für Steuersparfüchse. Durch den Anschluss an die EU-Freizone profitiert man von den damit verbundenen Vorteilen und fungiert mit dem International Business Centre of Madeira (IBCM) zudem als globales Offshore-Finanzzentrum. Eine seit 1986 bestehende und von der EU unterstützte Gesetzesverordnung stattet die Region laut Bayerischer Landesbank darüber hinaus mit steuerlichen Privilegien aus. So sollen Auslandsinvestitionen generiert und die Unternehmenslandschaft internationalisiert werden.

Konkret erhebt das IBCM bis mindestens 2027 für dort registrierte Firmen einen

Steuersatz auf Unternehmensgewinne von 5%, während in Kontinentalportugal 20% anfallen – diesen Vorteil können sich theoretisch auch Freelancer zunutze machen, sofern sie ihre Einkommen von außerhalb beziehen.

### Funchal ist erste Wahl

Bei der Suche nach einer Bleibe bietet sich für potenzielle Zuwanderer die malerische Hauptstadt Funchal an – denn diese hat neben einem guten Klima (Durchschnittstemperatur: 18,8 °C) nicht nur eine nette Architektur, sondern auch mit am meisten in Sachen Kultur und Freizeitaktivitäten zu bieten. Außerdem ist das Leben hier wie überall auf der Insel vergleichsweise sicher; es gibt Krankenhäuser und zwei internationale Schulen.

Darüber hinaus ist das freundliche und gelassene Wesen der Einheimischen ein weiterer Pluspunkt. Zu beachten ist, dass die Madeirer meist katholisch sind und die Religion im täglichen Leben noch eine große Bedeutung hat. Zudem sind Kenntnisse der Landessprache Portugiesisch unter Deutschen weniger verbreitet. Sich damit vertraut zu machen ist zu empfehlen, aber es hilft, dass viele Einheimische auch Englisch oder Spanisch sprechen. Zusammengefasst eignet sich Madeira somit für Inselliebhaber mit Naturfaible und für jeden, der im Alltag einen Gang herunterschalten möchte.

Jürgen Büttner



Bild: © uziewul - stock.adobe.com

Der Pico Ruivo ist mit 1.862 m der höchste Berg auf Madeira

## Phänomene des Marktes

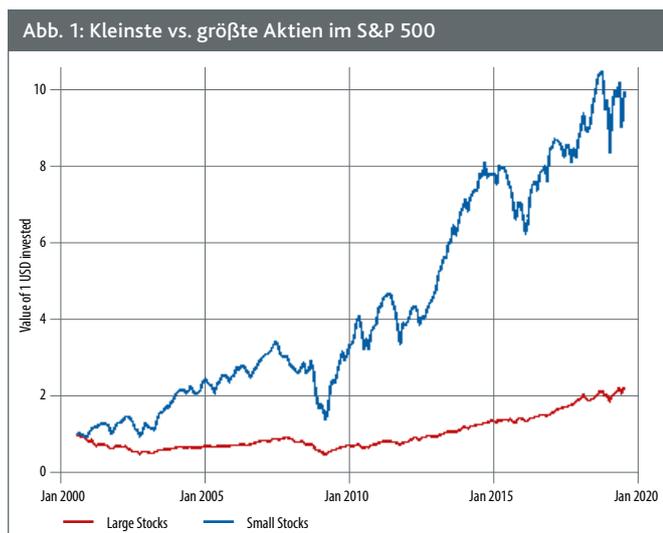
# Der Einfluss des Indexing

## Große Aktien steigen bei passiven Zuflüssen stärker als kleine

Mit Indexfonds können Anleger einfach, kostengünstig und diversifiziert in die Märkte investieren. Allerdings fließen inzwischen derartige Mengen Kapital in passive Produkte, dass man sich fragen muss, ob dies Auswirkungen auf die Preise einzelner Aktien oder die Markteffizienz in ihrer Gesamtheit hat.

### Der Robinhood-Effekt

In der Praxis weiß man seit Langem um die Bedeutung der Kapitalströme. Wenn Milliarden frischer Gelder in die Märkte strömen, muss sich dies auf die Preise auswirken, so die naheliegende Vermutung. Und tatsächlich konnten Studien hier einen Zusammenhang zeigen – so etwa das Paper „The Equity Market Implications of the Retail Investment Boom“, in dem untersucht wurde, wie sich der Ansturm von Privatanlegern im Jahr 2020 auf den US-Aktienmarkt auswirkte. Das Ergebnis: Die Nachfrageschocks der Robinhood-Trader hatten einen deutlichen Preiseffekt, obwohl diese Gruppe nur einen kleinen Teil der Märkte ausmachte. Interessant ist auch, dass institutionelle Anleger, die rund 65% des US-Aktienmarkts halten, eine sehr niedrige Preiselastizität haben. Eine plausible Ursache dafür ist, dass große Teile davon passiv investiert sind, was die Märkte insgesamt unelastisch macht.



Die Grafik zeigt die Entwicklung der nach Marktkapitalisierung kleinsten gegenüber den größten 10% der Aktien des S&P 500. Der große Unterschied lässt sich nicht durch den klassischen Betafaktor erklären, aber zumindest teilweise durch Kapitalflüsse. Zeitraum: Juni 2000 bis Juni 2019 mit jährlichem Rebalancing.

Quelle: Jiang, H./Vayanos, D./Zheng, L. (2020):

Tracking Biased Weights: Asset Pricing Implications of Value-Weighted Indexing. Paul Woolley Centre Working Paper Nr. 73, S. 34

### Frisches Geld bewegt den Markt

Unter der Annahme, dass Indexfonds in Summe das Marktportfolio nachbilden und dieses aufgrund der Marktarithmetik auch vom Durchschnitt der aktiven Fonds gehalten wird, sollten Umschichtungen von aktiven in passive Produkte keine systematischen Effekte haben. Wenn aber durch passive Produkte viele neue Anleger dazu motiviert werden, in Aktien zu investieren, sollten tendenziell die Preise und damit die Bewertungen steigen. Gleichzeitig würde dadurch die verbleibende Marktisikoprämie, also die für die Zukunft erwartete Rendite sinken. Diese Überlegungen liegen der Studie „Tracking Biased Weights: Asset Pricing Implications of Value-Weighted Indexing“ zugrunde. Die Forscher Hao Jiang, Dimitri Vayanos und Lu Zheng untersuchen darin, wie sich die Zunahme passiver Investments und konkret die Zuflüsse in Indexfonds auf Aktienkurse auswirken.

### Verzerrte Märkte

Die empirischen Analysen der Studie zeigen, dass Aktien mit hoher Marktkapitalisierung bei Zuflüssen stärker steigen als kleine. Kurzfristig sind letztere also benachteiligt. Gleichzeitig bedeutet das aber auch, dass für die Zukunft höhere Renditen erwartet werden können, die dann im Zeitablauf realisiert werden (siehe Abb. 2). Diese Effekte stehen im Widerspruch zu klassischen Modellen, so die Autoren, da kleine Aktien ein höheres Beta aufweisen und sich deshalb stärker bewegen sollten. Hinzu kommt, dass die Effekte bei Indexmitgliedern des S&P 500 auftreten, der stark von passiven Produkten geprägt ist, nicht aber am übrigen Markt (bzw. nicht signifikant). Im früheren Zeitraum von 1964 bis 2000 waren kleine Aktien in- und außerhalb des Index dagegen noch ganz ähnlich, was das Verhältnis von Marktkapitalisierung zu nachfolgenden Renditen anging. Das erhärtet die Evidenz, dass passive Investments und damit verbundene Kapitalflüsse für die Effekte verantwortlich sind.

Kommen wir aber zum Robinhood-Argument zurück. Wenn sogenannte Noise Trader (die aufgrund des Marktrauschens und nicht aufgrund von Fundamentaldaten handeln) sowie aktive Anleger angesichts zunehmender passiver Investments einen starken Einfluss auf die Preisbildung haben, könnten sie sogar den gesamten Markt verzerren – und zwar, indem sie bestimmten Aktien eine höhere Marktkapitalisierung zubilligen, als fundamental gerechtfertigt ist. Das scheint vor allem dann möglich, wenn kaum noch rationale aktive Anleger wie etwa Fondsmanager im Markt sind, aber mehr Spekulanten. Das würde die Gewichtung in relevanten Indizes erhöhen, und die Kapitalflüsse

passiver Anleger könnten für einen weiteren überproportionalen Anstieg sorgen. Ein anschauliches Beispiel dafür war Tesla. Gleichzeitig werden Aktien, die bei Noise Tradern und aktiven Investoren weniger gefragt sind, unterbewertet und haben niedrigere Gewichtungen im Index. Dafür sollten sich diese Werte dann langfristig im Durchschnitt besser entwickeln.

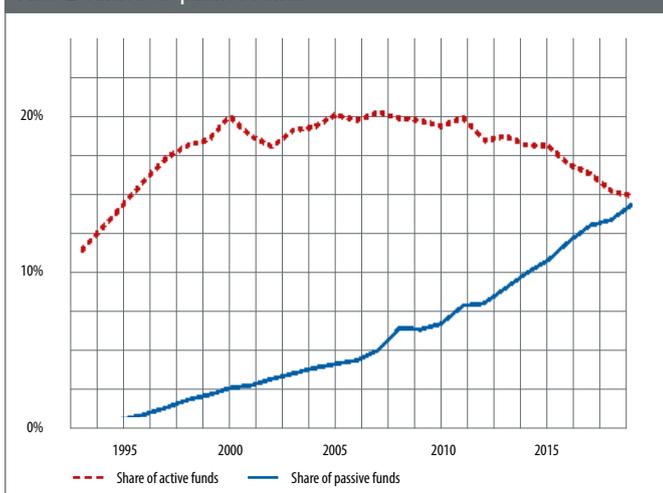
### Feld wird Spekulanten überlassen

Bei der Rolle der aktiven Fondsmanager besteht ein Problem darin, dass ihre Vergütung häufig davon abhängt, wie die Leistung gegenüber einem Vergleichsindex ausfällt. Studien haben gezeigt, dass ausgerechnet die damit verbundene Sorge um die relative Performance sie dazu veranlasst, tendenziell ebenfalls Werte aus dem Index zu kaufen, was wiederum deren Preise beeinflusst. Gleichzeitig fehlen die Fondsmanager auch als rationale aktive Anleger bei der Preisfindung, sodass das Feld noch stärker den Spekulanten überlassen wird.

Man könnte zwar argumentieren, dass sich das Ganze bei systematischen Abflüssen aus passiven Investments umkehrt. Doch auch das muss nicht die Lösung sein, denn selbst dann würden die Effekte kaum verschwinden, sondern sich wahrscheinlich in ähnlicher Weise quasi „rückwärts“ abspielen. Zudem scheint momentan eine Umkehr der Kapitalflüsse kaum absehbar, nachdem 26 Monate in Folge ausschließlich Zuflüsse zu verzeichnen waren. Wie viele Entwicklungen an den Märkten wird also wohl auch die passive Welle erst auf die Spitze getrieben, um herauszufinden, ob bzw. wann die Märkte wirklich aus den Fugen geraten. Bisher sind die Auswirkungen jedenfalls vergleichsweise begrenzt und die Märkte intakt. ■

*Dr. Marko Gränitz*

Abb. 2: Aktive vs. passive Fonds



Dargestellt ist die Entwicklung der Anteile aktiver und passiver Investmentfonds an der US-Marktkapitalisierung von 1993 bis 2018. Studien haben außerdem gezeigt, dass nicht nur der Anteil aktiver Fonds rückläufig war, sondern auch deren aktive Positionen im Portfolio abnahmen, sie sich also stärker auf ihre Benchmarks ausrichteten.

Quellen: Haddad, V./Huebner, P./Loualiche, E. (2021):

*How Competitive is the Stock Market? Theory, Evidence from Portfolios, and Implications for the Rise of Passive Investing, S. 31; ICI (2020)*

# VORTEILE FÜR MEHR ALS 1.400 MITGLIEDER

**VTAD** VEREINIGUNG  
TECHNISCHER  
ANALYSTEN  
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

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

**JETZT  
GRATIS  
FÜR NEUE  
MITGLIEDER!**



## DAS VTAD TRADING MANUAL

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

**WWW.VTAD.DE**

## Inside

# Immobilien- und Immobilienaktienfonds

## Stehen Anleger noch auf einem festen Fundament?

Der Immobilienmarkt erwies sich nicht als immun gegen COVID. Politisch gewollt mussten Geschäfte und Hotels – mit entsprechenden Folgen für Shoppingcenter und Hotelimmobilien – von jetzt auf gleich schließen. Aktuell scheint das Thema abgehakt. In den Sektor fließt – u.a. bedingt durch exzessives Gelddrucken, Inflation und Strafzinsen – viel Geld auf der Suche nach Sicherheit und Rendite. Risiken werden dabei oft ausgeblendet, ausgeschaltet sind sie nicht. Dunkle Wolken ziehen aktuell über China auf. Mit Evergrande steht dort der zweitgrößte Immobilienentwickler des Landes kurz vor der Pleite.

### Cash Call

Der offene Immobilienfonds **WERTGRUND WohnSelect** (WKN: A1CUAY),

der sich auf Wohnimmobilien konzentriert, hat in den vergangenen Jahren mit einer überdurchschnittlichen Rendite gepunktet. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 17,1%, die Vergleichsgruppe\* „Immobilienfonds Europa“ kam in dem Zeitraum auf -1,6%. Anleger können nur Anteile erwerben, wenn das Portfoliomanagement attraktive Investmentmöglichkeiten gefunden hat. Anfang September war es wieder so weit: Der Fonds startete einen Cash Call. Mit den eingeplanten 30 Mio. EUR werden Akquisitionen bzw. ein Neubau von Wohnungen an den Standorten Bielefeld, Bad Homburg und Göttingen realisiert.

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

### Immobilienurgestein

Zu den Urgesteinen unter den offenen Immobilienfonds zählt der **hausInvest** (WKN: 980701) der Investmentgesellschaft Commerz Real. Im Frühjahr kommenden Jahres blickt er auf eine 50-jährige Geschichte zurück. Das von Mario Schüttauf gemanagte Portfolio ist weltweit über 154 Objekte in 55 Städten und 17 Ländern diversifiziert. Mit 50% liegt ein Schwerpunkt des Fonds auf Deutschland. Die Regionen Asien/Pazifik/ USA (aktuell: rund 13%) sind auf 10% bis 30% begrenzt. Bei der Immobiliennutzung dominieren Büroräume (rund 44%). Ende August wurden die letzten freien Flächen im Frankfurter OMNITURM an den Onlinebroker flatexDEGIRO vermietet, der ab März kommenden Jahres dort seinen Hauptsitz

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



**MANAGED PROFIT +**  
MEHR POSITIVE PERFORMANCE

[www.advisoryinvest.at](http://www.advisoryinvest.at)

**BANTLEON**  
Institutional Investing

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**commoditycapital**  
invest in real assets

[www.commodity-capital.com](http://www.commodity-capital.com)

**CONCEPT**  
VERMÖGENSMANAGEMENT

[www.c-vm.com](http://www.c-vm.com)

**DNB**

[www.dnb.no/lu](http://www.dnb.no/lu)

**HANSAINVEST**

[www.hansainvest.com](http://www.hansainvest.com)

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVORWALTUNG

[www.heemann.org](http://www.heemann.org)

**MMT**  
GLOBALVALUE

[www.mmtglobalvalue.com](http://www.mmtglobalvalue.com)

**PLUTOS**  
VERMÖGENSVORWALTUNG AG

[www.plutos.de](http://www.plutos.de)

**PRÉVOIR**  
Asset Management

[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

**PI KAPITALANLAGE**

[www.privatinvestor.de](http://www.privatinvestor.de)

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

**Solit**  
WERTFONDS

[www.solit-fonds.de](http://www.solit-fonds.de)

einrichtet. Das Gebäude mit insgesamt 54.000 Quadratmetern Fläche wird mit Büros, Mietwohnungen und Gastronomiebetrieben gemischt genutzt. Der Wertzuwachs des hausInvest in den vergangenen drei Jahren lag bei 6,3%. Damit performte er besser als die Vergleichsgruppe „Immobilienfonds Europa“.

### Globaler Fokus

Christian Bernasconi und Charles Isaac lenken den in Liechtenstein aufgelegten **B&I Global Real Estate Securities Fund** (WKN: A144CM). Beide sind Gründer der Züricher B&I Capital AG, eines Assetmanagers mit Fokus auf börsennotierte Immobilienunternehmen. Mit 55% liegt ein Schwerpunkt des Fonds in den USA, mit deutlichem Abstand gefolgt von Japan (9%) und Deutschland (7%). Zu den Top-Holdings zählen der kalifornische Logistikimmobilienbetreiber Prologis und der deutsche Wohnimmobilienkonzern TAG Immobilien. Obwohl der Fonds sich naturgemäß im Frühjahr 2020 den Corona-Turbulenzen nicht entziehen konnte, erzielte er in drei Jahren ausgezeichnete 40,9%. Die Vergleichsgruppe „Immobilienaktien Global“ kam auf 24,7%.

### Grüne Immobilien

Der politisch befeuerte Nachhaltigkeitstrend macht selbstverständlich auch vor dem Immobiliensektor nicht Halt. Der **BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe ex UK Green ETF** (WKN: A2PP8E) bildet einen europäischen Immobilienaktienindex mit Unternehmen ab, die Nachhaltigkeitskriterien erfüllen; britische Konzerne bleiben außen vor. Ausschlaggebend für die Indexaufnahme ist

eine Green-Building-Zertifizierung, die Reduktion von Energieverbrauch und Kohlenstoffemissionen sowie die Umsetzung der EU Climate Transition Benchmark. Der ETF wurde im Oktober 2019 aufgelegt und liegt seither mit 6,8% im Plus. Die deutschen Wohnimmobilienkonzerne Deutsche Wohnen, Vonovia und LEG Immobilien sind im Index mit insgesamt 25% am höchsten gewichtet.

### Sektor im Wandel

Der **Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities Fund** (WKN: 989232) investiert ebenfalls mit europäischem Fokus, allerdings unter Einschluss Großbritanniens. Portfoliomanager Guy Barnard weist auf einen deutlichen Wandel des Sektors hin. Kernimmobilien aus den Segmenten Einzelhandel, Büros und Industrieimmobilien haben in den vergangenen Jahren erheblich an Bedeutung verloren. Durch E-Commerce und Digitalisierung wurden dagegen Mobilfunktürme, Rechenzentren und Logistikimmobilien attraktiv. Zu den Top-Holdings des Fonds gehören die deutschen Wohnimmobilienunternehmen Vonovia und LEG Immobilien sowie der britische Industrieimmobilienkonzern SEGRO. Der Fonds erzielte in drei Jahren 44,2% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Immobilienaktien Europa“ (22,4%).

### Asien im Blick

Der **iShares Asia Property Yield ETF** (WKN: A0LEQL) bildet mit dem FTSE EPRA/NAREIT Developed Asia Dividend+ Index eine dividendenstarke asiatische Immobilienaktienbenchmark ab, die aus rund 90 Titeln besteht. Eine der

Voraussetzungen: Die Einjahresprognose für die Dividendenrendite der Unternehmen muss bei mindestens 2% liegen. Die Gewichtung erfolgt nach Marktkapitalisierung, Regional dominiert mit 43,4% Japan, an zweiter Stelle rangiert Hongkong mit 24,6%. Zu den am höchsten gewichteten Titeln gehören der japanische Immobilienentwickler und -verwalter Mitsui Fudosan sowie Sun Hung Kai Properties, das größte Immobilienunternehmen Hongkongs. Auf Sicht von drei Jahren erzielten Anleger mit dem Fonds 12,5% und damit mehr als die Vergleichsgruppe „Immobilienaktien Asien“ mit 9,4%.

### REITs

Der **Ellwanger & Geiger Global REITs Classic** (WKN: A0X9EX) investiert in Real Estate Investment Trusts (REITs), eine spezielle Form von Immobilienaktien. REITs unterliegen bestimmten Transparenzregeln. Unternehmensgewinne müssen zum größten Teil ausgeschüttet werden, auf Unternehmensebene greifen Steuerbefreiungen. Mit Stand vom 30.6. waren regional Hongkong mit 12,9% und die USA mit 11,5% am höchsten gewichtet. Zu den Top-Holdings am Stichtag zählten First Real Estate Investment Trust, ein in Singapur ansässiger Healthcare-REIT, und der chinesische Immobiliendienstleister Yuexiu Services Group. Die Wertentwicklung lag auf Sicht von drei Jahren mit 8,6% deutlich unter der Vergleichsgruppe „Immobilienaktien Global“. Zum 30.9. fusioniert der Fonds mit dem **Deutsche Finance Securities Fund Global Real Estate Investments** (WKN: A2PNY1), der vor gut einem Jahr aufgelegt wurde. ■

*Christian Bayer*

### Immobilien im Fonds-/ETF-Mantel

	WKN	Performance in %			Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	3 Jahre (BM)*		
<b>Offene Immobilienfonds</b>						
hausInvest	980701	+1,8	+6,3	-1,6	-0,5	16.885,6
Leading Cities Invest	679182	+2,6	+9,1	-1,6	0,0	886,2
WERTGRUND WohnSelect	A1CUAY	+5,9	+17,1	-1,6	-0,1	378,1
WestInvest InterSelect	980142	+2,2	+7,8	-1,6	-0,2	8.851,5
<b>Immobilienaktienfonds/-ETFs</b>						
B&I Global Real Estate Securities Fund**	A144CM	+28,3	+40,9	+24,7	-41,7	193,1
BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Devel. Europe ex UK Green ETF	A2PP8E	+18,9	k.A.	k.A.	k.A.	406,8
Deutsche Finance Securities Fund Global Real Estate Investments	A2PNY1	+26,7	k.A.	k.A.	k.A.	6,9
Ellwanger & Geiger Global REITs Classic	A0X9EX	+29,7	+8,6	+24,7	-41,4	9,4
iShares Asia Property Yield ETF**	A0LEQL	+17,2	+12,5	+9,4	-40,9	755,2
Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities Fund	989232	+32,7	+44,2	+22,4	-44,1	732,2
Nordea Global Real Estate Fund**	A1JREV	+34,4	+36,2	+24,7	-41,7	1.044,3

\* Benchmark; \*\* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

## Analyse I

# BANTLEON Changing World

Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory GmbH

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2JKZA

Fondsmanager: BANTLEON AG

Volumen: 49,9 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 3.8.2018

Typ: Mischfonds



*Nicolai Bräutigam, Master of Science in International Economics, ist seit 2011 als Analyst bei der MMD Analyse & Advisory GmbH tätig. Die MMD Analyse & Advisory GmbH aus Arnsberg ist ein anbieterunabhängiger Spezialist für aktiv gemanagte Investmentfonds mit Ursprung im Portfolio Controlling und Reporting eines Family Office. Das Unternehmen stellt bislang die einzige Datenbank für VV-Fonds bereit und hat ein umfassendes Leistungsspektrum für vermögensverwaltende Fonds aufgebaut. MMD ist Advisor von Strategieportfolios im Rahmen von Fondspolizen, Fondsvermögensverwaltungen und Dachfonds. Weitere Informationen finden Sie unter [www.mmd.gmbh](http://www.mmd.gmbh).*

Vor einem Jahr haben wir an dieser Stelle bereits einen Blick auf die Entwicklung des BANTLEON Changing World geworfen. Im August stand der dritte Geburtstag an, sodass wir den Fonds nun erneut unter die Lupe nehmen.

### Strategische Ausrichtung

Der BANTLEON Changing World ist ein globaler Multi-Asset-Fonds, der schwerpunktmäßig in Aktien und Anleihen investiert. Edelmetalle – vorzugsweise Gold – werden zur Diversifikation und Stabilisierung des Portfolios beigemischt. Zudem wird eine Fremdwährungsquote von durchschnittlich 30% anvisiert. Das Fondsmangement sucht nach Titeln, die auf die wichtigsten Zukunftstrends im Rahmen des demografischen und digitalen Wandels setzen, u.a. erneuerbare Energien, digitale Infrastruktur, digitale Disruptoren sowie Smart Cities und Smart Mobility. Bantleon steuert den Fonds abhängig vom Konjunkturzyklus. In konjunkturell guten Zeiten wird die Aktienquote erhöht und das Portfolio auf Einzelaktienebene offensiver ausgerichtet; in schwierigen Zeiten wird die Aktienquote gesenkt und das Portfolio defensiver aufgestellt. Alle Aktien- und Anleihepositionen im Fonds werden über Einzeltitel abgebildet und aktiv gemanagt. Im Bondsegment liegt der Fokus auf Staatsanleihen, besicherten Anleihen, soliden Unternehmensanleihen und Green Bonds. Der Fonds berücksichtigt in allen investierten Anlageklassen Nachhaltigkeitskriterien. Laut Offenlegungsverordnung SFDR ist der Fonds nach Artikel acht eingestuft.

### Im Rückspiegel

Im Laufe dieses Jahres hat die Fondsmanagerin Susanne Reisch BANTLEON verlassen. Infolgedessen wurden ihre The-

men auf die verbliebenen drei Portfoliomanager verteilt. Allokationsveränderungen werden unverändert im Anlageausschuss diskutiert und beschlossen. Der Fonds fand nach der Auflegung im Sommer 2018 mit der Korrektur im vierten Quartal des Jahres direkt schwierige Marktbedingungen vor und beendete das Rumpfsjahr mit einem zweistelligen Verlust. Diese Startschwierigkeiten sind auch im Dreijahresranking ersichtlich, in dem der Fonds drei Sterne aufweist. Mit der Strategieumstellung 2019 verbesserte sich die Entwicklung jedoch, sodass der Fonds über zwei Jahre mit fünf und über ein Jahr mit vier Sternen im oberen Durchschnitt seiner Peergroup liegt. Diese setzt sich aus allen ausgewogenen vermögensverwaltenden Fonds zusammen, wobei der Fonds innerhalb dieser Kategorie sehr dynamisch agiert. Die guten Ergebnisse im MMD-Ranking ergeben sich vor allem aus den Ertragskomponenten, also der Performance, der Outperformance-Ratio und der Betaverteilung. Auf der Risikoseite (Volatilität, maximaler Verlust, Underwater Period) besteht noch Verbesserungspotenzial.

### Performance und Fazit

Anleger konnten 2019 mit dem Fonds +17,7% und im Corona-Jahr 2020 bei einem maximalen Verlust von 21,8% ordentliche +10,3% verdienen (zum Vergleich der MMD-Index Ausgewogen: Performance 2019: +11,5%; 2020: +1,4% bei einem maximalen Verlust von 12,0%). Im aktuellen Jahr liegt der Index bei +7,2%, der Fonds mit +8,4% davor (Stand: 15.09.). Mit den neuerlichen Anpassungen auch im Fondsmangement scheint der Fonds seine Vorgehensweise gefunden zu haben und ist ein Kandidat als offensivere Beimischung in einem ausgewogenen Depot. ■

## Analyse II

# BIT Global Internet Leaders

Gastbeitrag von Stephan Klinke, Tengelmann Twenty-One KG

## Von Private- zu Public Investments

Jan Beckers und seine Investmentboutique BIT Capital gehören zweifelsohne zu den Erfolgsgeschichten in der deutschen Assetmanagementbranche. In der heutigen Form existiert das Unternehmen seit 2017. Das Akronym BIT steht für „Berlin Investment Technology“. Beckers hatte sich zuvor bereits als Seriengründer in der Venture-Capital-Szene einen Namen gemacht und überträgt seine Erfahrungen als Unternehmer bei BIT Capital auf die Selektion börsennotierter Unternehmen. Begleitet wird er dabei von knapp 30 Mitarbeitern. Das Team besteht größtenteils aus Analysten und Softwareingenieuren. Der BIT Global Internet Leaders ist ein Branchenfonds, der weltweit in Internetunternehmen und internetgetriebene Geschäftsmodelle investiert. Anspruch des Teams ist es, mit ihrer speziellen Expertise frühzeitig Chancen zu erkennen und Unternehmen aufzuspüren, deren Aktienkurse sich in den nächsten Jahren vervielfachen. Der Anlagehorizont ist dementsprechend langfristig ausgerichtet, doch investiert wird nur, wenn auch auf kurze Sicht eine gute Kursentwicklung zu erwarten ist.

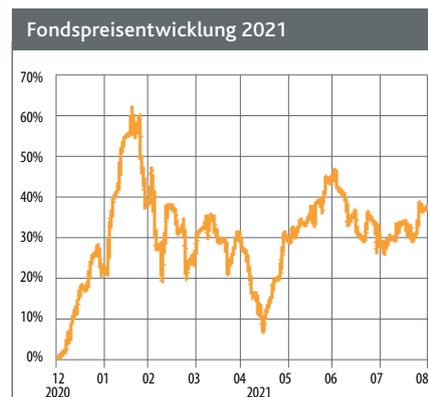
## Der Investmentprozess

Bei der Ideengenerierung sind entweder bestimmte Themen oder Subsektoren Ausgangspunkt oder die Analyse beginnt bei interessanten Einzelwerten. Investmentkandidaten werden im Team diskutiert; bei ausreichendem Potenzial beginnt die intensive Researchphase. Die Herangehensweise ist eine Kombination aus klassischer Fundamentalanalyse und alternativen Daten, bei denen neben öffentlichen Informationen auch proprietäre Analysemodelle und Methoden zum Einsatz kommen. Die Nutzung alternativer Datenquellen und zeitnaher Informationen hilft auch dabei, den Ausstiegszeitpunkt zu erkennen, z.B. wenn

eine Aktie zu teuer geworden ist oder bestimmte Erkenntnisse zu einer Neubewertung der Investmentthese führen. Der Fonds besteht aus ca. 40 bis 50 Positionen mit höherer Konzentration bei einigen Titeln (Top Five mit 40% und Top Ten mit 60% Anteil). Regionale Schwerpunkte bilden Unternehmen aus den USA und China (aktuell: 75%). Die Sektorallokation ist sehr dynamisch; zurzeit sind Fintech- (50%) und E-Commerce-Unternehmen (25%) am höchsten gewichtet. Das Portfolio wird sehr aktiv bewirtschaftet und zwei- bis viermal im Jahr umgeschlagen.

## Die Entwicklung

Seit Auflage Anfang 2019 hat die Anteilsklasse R-I eine Wertentwicklung von +415% erzielt. Aus einer Investition von 10.000 EUR zum Fondsstart sind bis Ende August 51.500 EUR geworden. Nach +40% anno 2019 und +170% im Jahr 2020 steht der Fonds in diesem Jahr bei einer Wertentwicklung von +37% (per 31.8.). Dabei befindet sich der Fondspreis seit Mitte Februar in einer Konsolidierungsphase und verlor in der Spitze 34% vom Höchststand. Für Investoren mit langfristigem Anlagehorizont und höherer Risikotoleranz eignet sich der Fonds gut als offensiver Themenbaustein in einem breit diversifizierten Portfolio. ■



## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2N812 (Anteilsklasse R-I)

Fondsmanager: Jan Beckers

Volumen 778 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 2.1.2019

Typ: Aktienfonds Technologie Welt



Stephan Klinke verantwortet seit März 2020 in der Holding der Tengelmann-Gruppe den Geschäftsbereich Liquid Assets. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Investorfahrung als Portfoliomanager in der Vermögensverwaltung. Vor seinem Wechsel zur Tengelmann Twenty-One KG war Klinke in einem Single Family Office tätig, wo er sich schwerpunktmäßig mit den Themen Asset Allocation, Manager Selection und Kapitalmarktresearch beschäftigte.

## Interview

# „Es ist nicht nur wichtig, was wir machen, sondern auch, was wir sein lassen!“

Smart Investor im Gespräch mit **Nadine** und **Ernst Heemann**, Heemann Vermögensverwaltung AG, über Aktienausswahl durch Alltagserfahrungen und einen neuen Nachhaltigkeitsfonds in der Pipeline



*Nadine Heemann (Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1996 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung AG tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).*

*Ernst Heemann, geboren 1948 in Gronau (Westf.), studierte nach dem Abschluss des humanistischen Gymnasiums Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Nürnberg. Das Studium schloss er als Diplomkaufmann an der Universität Münster am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung ab. Nach Tätigkeiten als geschäftsführender Gesellschafter in einem Handelsunternehmen und Aufsichtsrat in einem international tätigen Elektrotechnik-unternehmen fokussierte er sich auf das Wertpapiergeschäft. Seit 1996 ist er Geschäftsleiter in der Heemann Vermögensverwaltung AG. Diese führt Depotverwaltungsmandate weltweit und managt diverse Investmentfonds. Die persönlichen Interessen liegen im Bereich der Kunst und der Kultur.*

**Smart Investor: Der FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) hat seit Jahresbeginn ein für einen Mischfonds stattliches Plus von 21,6% verbucht. Woher kam der Rückenwind für das Portfolio?**

*Nadine Heemann:* Die Grundlagen dafür wurden bereits im vergangenen Jahr gelegt. Bei der Aktienausswahl achten wir auf strukturelle Veränderungen, wie z.B. durch die Corona-Krise. Wir haben auf ausgewählte Technologieunternehmen wie Google, Apple, Adobe und Microsoft gesetzt, die vom Digitalisierungsschub profitieren konnten. Die Aktien haben auch dieses Jahr eine gute Performance abgeliefert. Das Thema mRNA-Impfstoff bleibt aus unserer Sicht auch über die COVID-19-Impfung hinaus bei der Bekämpfung weiterer Krankheiten interessant. BioNTech und Moderna bilden das Segment in unserem Portfolio ab. Für die Performance ist aber nicht nur wichtig, was wir machen, sondern auch, was wir sein lassen.

*Ernst Heemann:* Uns ist frühzeitig aufgefallen, dass die chinesische Regierung immer restriktiver vorgeht. Dabei denken wir u.a. an die Vorkommnisse in Hongkong. Man konnte des Weiteren beobachten, dass Unternehmer wie der Gründer von Alibaba, Jack Ma, die zu beträchtlichem Reichtum gekommen sind, vom Regime attackiert werden. Obwohl zahlreiche chinesische Werte im Vergleich zu ihren nordamerikanischen Gegenstücken günstig bewertet sind, haben wir uns von diesen Titeln getrennt und Buchgewinne realisiert. Momentan nehmen wir bzgl. China eine abwartende Haltung ein.

**Smart Investor: Wie werden Sie generell auf Titel aufmerksam, die für den Fonds in die eigene Auswahl kommen?**

*Nadine Heemann:* Ganz oft werden wir auf attraktive Unternehmen nicht durch Datenbanken, sondern ganz altmodisch durch Lesen und Beobachten aufmerksam. Ein Beispiel: Wir nehmen wahr, dass Leute, die aufgrund der Corona-Beschränkungen auf Urlaub verzichten mussten, sich anderweitig belohnen. Das freie Geld wird beispielsweise in elektrische Geräte für den Haushalt oder in Luxusgüter investiert. Kunden stehen vor Luxusboutiquen Schlange oder bekommen nur mit längeren Vorlaufzeiten Termine im Geschäft, um beispielsweise eine teure Markentasche zu kaufen. Die Leute betteln quasi darum, ihr Geld auszugeben. Davon profitiert LVMH, die wir im Portfolio haben. Wenn man auf die makroökonomische Seite blickt, rückt das Thema Inflation in den Fokus. Für Unternehmen gewinnt in diesem Zusammenhang die Preissetzungsmacht an Bedeutung. Niemand kündigt sein Microsoft-Office-Abo, weil die Preise steigen. Ähnliches gilt auch für Luxusgüterhersteller. Wenn die Inputpreise steigen, können Unternehmen wie LVMH oder Kering Kosten weitergeben, was z.B. bei Nestlé im Lebensmittelsegment nur in eingeschränktem Maße möglich ist.

**Smart Investor: Bedingt auch durch den zunehmenden politischen Druck nimmt Nachhaltigkeit einen immer größeren Raum im Portfoliomanagement ein. Wie gehen Sie damit um und welche Rolle spielen ESG-Kriterien bei der Titelselektion im FU Multi Asset Fonds?**

*Ernst Heemann:* Bei der Aktienausswahl achten wir darauf, ESG-konforme Titel zu kaufen und andere zu meiden oder zu verkaufen. Zur Einschätzung nutzen wir das Research von MSCI. Bei Mandaten achten immer mehr Kunden darauf, dass die Portfolios entsprechend ausgerichtet

werden. Wir setzen das Thema auch innerbetrieblich um. Die Hälfte unserer Firmenfahrzeuge sind mittlerweile Elektroautos. Wir haben eigens eine Mitarbeiterin eingestellt, die sich bei uns in der Firma schwerpunktmäßig um den Nachhaltigkeitsaspekt kümmert.

*Nadine Heemann:* Schon bevor die ESG-Thematik immer dominanter wurde, hatte es keine Ölkarten im Portfolio gegeben. Der Verzicht auf Luftfahrtaktien hat ebenfalls zur guten Performance beigetragen. Generell gehen wir davon aus, dass der Flugverkehr tendenziell abnehmen wird. Unternehmen, die nicht nur die Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, sondern mit ihrem Geschäftsmodell auch einen positiven Bei-

trag zur Energiewende liefern – wie der Produzent von Biogasanlagen VERBIO oder der Hersteller von Blockheizkraftwerken 2G Energy – bleiben interessant. Diese Nebenwerte, die oft kein ESG-Rating haben, schauen wir uns immer wieder an und greifen zu, wenn die Bewertung passt. Solche Titel findet man kaum, wenn man nur auf Indizes oder ESG-Datenbanken blickt. Mit einem neuen Green-Vision-Fonds widmen wir uns der Thematik noch intensiver. Im vierten Quartal steht die Zulassung durch die zuständige Luxemburger Behörde an.

**Smart Investor: Was können Anleger von dem neuen Fonds erwarten?**

*Ernst Heemann:* Der Fonds ist noch strikter auf Nachhaltigkeit ausgerichtet. Der Anteil von Unternehmen, die proaktiv einen positiven Beitrag zu einer nachhaltigeren Umwelt liefern, wird noch höher sein als im FU Multi Asset Fonds. Ansonsten wird er ebenso flexibel ausgerichtet. Grundsätzlich sind Investments in Aktien und Anleihen möglich. In der aktuellen Zinssituation werden Bonds allerdings eine untergeordnete Rolle spielen. Zur Risikosteuerung sind Absicherungen über Futures möglich.

**Smart Investor: Frau Heemann, Herr Heemann, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Deutliches Plus

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein deutliches Plus von 2,9% eingefahren, der MSCI World EUR ist per Saldo unverändert geblieben. Mit einer Performance von 10,9% sicherte sich der Comgest Growth Japan (WKN: A2AQBB) den ersten Platz auf der Gewinnerliste. Der

japanische Aktienmarkt bekam Rückenwind durch den Entschluss des Ministerpräsidenten Suga, sich nicht erneut um den Vorsitz seiner Partei zu bewerben. Damit verzichtet er nach den Unterhauswahlen im Herbst auch auf das Amt des Regierungschefs. Aktuell schalten die

internationalen Aktienbörsen auf Rot. Der Auslöser: Mit Evergrande steht der zweitgrößte chinesische Immobilienentwickler vor der Pleite. Vor diesem Hintergrund sehen wir keinen Grund für Neugagements und bleiben in Wartestellung.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +171,8% (MSCI Welt: +295,6%); 2021: +8,3% (MSCI Welt: +20,0%); seit dem Vormonat: +2,9% (MSCI Welt: ±0,0%)										17.9.2021
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 17.9.	Wert 17.9.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	15,16	9.096	3,3%	+10,9%	+3,9%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	141,02	21.153	7,8%	+8,8%	+114,0%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	693,32	20.800	7,7%	+7,6%	+238,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	431,47	21.574	7,9%	+4,0%	+46,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	294,66	17.680	6,5%	+3,9%	+55,6%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	67,50	10.125	3,7%	+2,8%	-5,3%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	215,47	16.160	5,9%	+2,7%	+9,6%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	94,82	18.964	7,0%	+2,1%	+75,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	692,88	17.322	6,4%	+2,1%	+31,5%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	147,15	16.187	6,0%	+2,1%	+42,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	398,80	23.928	8,8%	+1,5%	+44,2%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	48,24	19.296	7,1%	+0,3%	+80,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	152,96	4.589	1,7%	-0,0%	+62,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	845,49	21.137	7,8%	-0,1%	+183,2%
<b>Fondsbestand</b>			238.009,50	87,6%						
<b>Liquidität</b>			33.745,38	12,4%						
<b>Gesamtwert</b>			271.754,88	100,0%						

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

## Das große Bild

# Lage, Blase, Wahl ... und Bumm!

Vor dem Hintergrund der nach der Wahl anstehenden Regierungsbildung und der auf der Kippe stehenden Börsen dürften die kommenden Wochen kaum langweilig werden

## „Lage, Lage, Lage!“

Beim Thema Immobilien gibt es inzwischen zwei Mantras. Altbekannt ist die Grußformel jedes Immobiliensachverständigen: „Lage, Lage, Lage!“ Denn bei allem Positiven, das man über den Sachwert sagen kann, darf dieses entscheidende Detail nie übersehen werden: Die Lage ist seine wesentliche und in geografischer Hinsicht unabänderliche Eigenschaft. Verändern können sich im Zeitablauf allerdings die Rahmenbedingungen, und zwar erheblich. Das betrifft sowohl den Mikrokosmos der soziodemografischen Lage als auch das (steuer-)rechtliche Umfeld. Nicht nur ist es entscheidend, in welcher Stadt und in welchem Viertel eine Immobilie liegt, auch die rechtlichen Voraussetzungen müssen für den Erfolg dieser Langfristanlage stimmen und planbar sein. Wer bei jedem Regierungswechsel mit Disruptionen bis hin zu Enteignungsdiskussionen

rechnen muss, lässt irgendwann die Finger vom Betongold – und genau das ist mit der zunehmenden Politisierung dieser Assetklasse passiert. Eigentumsfeindliche Ideen von der Miet- und Preisbewirtschaftung über Gewinnabschöpfungssteuern sowie kostspielige Bau- und Sanierungsaufgaben wurden längst hoffähig gemacht. Nicht jeder Politiker scheint verstanden zu haben, dass man den Rahm auf einer Immobilie nur genau einmal abschöpfen kann, dabei aber die dringend benötigten Investoren auf Jahre, wenn nicht Jahrzehnte hinaus vergraulen wird.

## „Blase, Blase, Blase?“

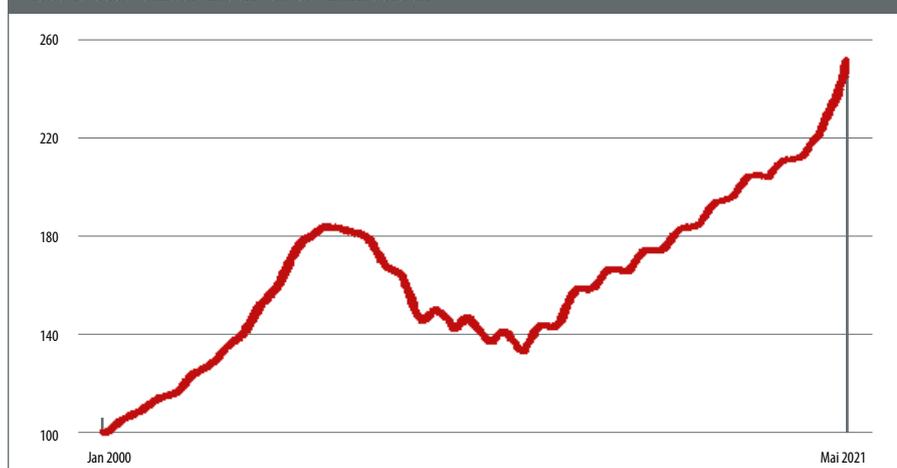
Dazu kommt, dass ein Großteil dieses Rahms der ultralockeren Geldpolitik geschuldet ist, die weltweit in den aktuell bevorzugten Lagen zu einer regelrechten Preisexplosion geführt hat (vgl. Abb. 1). Der langjährige PIMCO-Chef Mohamed

A. El-Erian mutmaßte jüngst – bezogen auf die USA –, dass wir uns bereits am Anfang, wenn nicht gar mitten in einer Blase am Häusermarkt befänden. Das zweite Mantra lautet also „Blase, Blase, Blase?“, allerdings noch mit einem Fragezeichen versehen, da man deren Bestehen regelmäßig erst erkennt, nachdem sie bereits geplatzt ist. Eine solche Blase speist sich aus Irrationalität, die die Kurse noch viel weiter nach oben treiben kann; zudem genügen oft nichtige Anlässe, um sie zum Platzen zu bringen – denn in keinem anderen Anlagemarkt wird mit derart großen Kredithebeln gearbeitet. Dazu kommen die fehlenden aktuellen Preisinformationen für konkrete Immobilien. Gegenüber dem täglich schwankenden Aktienmarkt wird so in Normalzeiten zwar das Gefühl der sicheren, weil schwankungsarmen Anlage erzeugt; in Krisenzeiten kann dieser wenig liquide Markt aber auch leicht in eines jener gefürchteten Luftlöcher fallen. In einem illiquiden, wenig transparenten Markt kann man sich nicht darauf verlassen, dass jedes Angebot zu einem fairen Preis einen Abnehmer findet. Es kommt also nicht von ungefähr, dass der angeblich so sichere Immobilienmarkt schon oft im Zentrum von Finanzkrisen stand, die auf die gesamte Wirtschaft ausstrahlen. Dass die aktuelle Schieflage des riesigen chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande, der von seinem Höchstkurs bereits weit über 90% verloren hat, eine neue Immobilienkrise auslösen wird, lässt sich dabei nicht ausschließen.

## Es ist die Geldpolitik, Stupid!

Auch haben längst nicht alle Preissteigerungen in diesem Bereich reale Ursachen

Abb. 1: Case-Shiller-Index für US-Immobilien



Die ultralockere Geldpolitik befeuerte in vielen Regionen eine beschleunigte Flucht in die Sachwerte (hier am Beispiel der USA)

Quelle: Handelsblatt

im engeren Sinne, etwa einen erhöhten Zuzug in die betroffene Region. Zumindest teilweise bildet die Sachwerthausse der letzten Jahre einfach nur die Inflation – im Sinne einer Aufblähung der Geldmengen – ab. Dieser Teil der Preissteigerungen erfüllt denn auch die Kriterien eines reinen Scheingewinns, was den Fiskus freilich nicht davon abhält, hier die Hand aufzuhalten. Allerdings hat die bemerkenswert lockere Geldpolitik der letzten Jahre auch zu erheblichen spekulativen Käufen bzw. einer Fluchtbewegung aus dem Geld geführt. Die Austrians – die Vertreter der Österreichischen Schule – nennen dies bekanntlich Crack-up-Boom oder Katastrophenhausse. Zutreffender könnte dieser Begriff nicht sein, denn das Zusammentreffen einer inzwischen chronisch wachstumsarmen Wirtschaft mit stark steigenden Preisen ist ohne die Null- und Negativzinspolitik bzw. eine staatliche Verschuldungsorgie kaum vorstellbar.

#### Manipulierte Preise

Diese von der EZB und anderen Notenbanken diktierte Geldpolitik bestimmt zwei der zentralen Größen einer Volkswirtschaft – den Zins und die Geldmenge. Dass beide Größen heute auf historische Niveaus hinunter- (Zins) bzw. hinaufmanipuliert (Geldmenge) wurden, konnte nicht ohne Folgen für das Preisgefüge bleiben. Auch hinter den Kostensteigerungen für Baumaterialien stecken nicht nur temporäre Lieferengpässe als Folge der Lockdown-Politik, sondern auch eine Geldschwemme, die genau dort Preisbewegungen verstärkt, wo Knappheiten erwartet werden. Der „Gorilla im Raum“ (vgl. S. 6) ist also die Notenbankpolitik. Sollten sich Fed oder EZB zu einer echten Inflationsbekämpfung entschließen, könnten die Immobilienmärkte demnach rasch in eine tiefe Krise stürzen. Allerdings bewerten wir die Wahrscheinlichkeit hierfür als gering: Denn nicht nur würde das eine neue Finanzkrise auslösen – auch erlauben die inzwischen angehäuften Rekordschulden keine nennenswert positiven Realzinsen mehr. Die Inflation dürfte also bis auf Weiteres nur mit symbolischen Aktionen und ansonsten verbal bekämpft werden. Das freilich schließt „Unfälle“ an den Märkten nicht aus, etwa, wenn mehr und/oder schnellere positive

Maßnahmen von den Notenbanken erwartet werden, als diese liefern können.

#### Stunden vor der Wahl

Wenn Sie diese Ausgabe in Händen halten, befinden Sie sich vielleicht nur noch Stunden vor dem Beginn der Bundestagswahl 2021. Schon am Sonntagabend wissen Sie dann bereits mehr über den Ausgang als wir zum Redaktionsschluss. Zwei Weisheiten scheinen für diese Wahl charakteristisch zu sein, wenn auch nur in abgewandelter Form: „Masse statt Klasse“, denn erstmals schickten drei Parteien Kanzlerkandidaten in das Rennen, und dennoch ist es schwierig, darunter auch nur einen zu entdecken, der tatsächlich Kanzlermaterial wäre. Zuletzt konnte der affärengeschüttelte SPD-Spitzenkandidat, Olaf Scholz, in der Wählergunst deutlich zulegen – das aber war weniger seinem konkreten Politikentwurf zuzuschreiben als seinem beharrlichen Schweigen darüber. Nicht einmal auf konkrete Nachfragen, ob er auch für eine Koalition mit der extremen Linken offen sei, wollte er den Mund aufmachen. Dass Reden Silber und Schweigen Gold ist – die zweite Weisheit –, hatte der „Mann ohne Erinnerung“ spätestens seit dem Cum-Ex-Untersuchungsausschuss zur Steueraffäre um die Bank Warburg verinnerlicht. Es sagt allerdings auch einiges über die Qualität des Kandidatenfelds aus, wenn man nicht durch Präsenz, sondern durch mediale Abwesenheit in der Wählergunst steigt. Sollte es zu einer weiteren und wahrscheinlichen Linksverschiebung in der Bundesregierung kommen, etwa unter Federführung der SPD, dann ist bereits jetzt klar, dass Kapital- und Immobilien-eigentümer keinen rosigen Zeiten entgegengehen. Umfangreiche Regelungen werden dazu führen, dass der Eigentümer noch weniger Herr im eigenen Haus als schon bisher sein wird. Das Betongold könnte zu einem Paar Betonschuhe werden. Auch im Bereich der Kapitalanlagen und Kapitalgesellschaften wären weitere Einschnitte und auch ideologisch motivierte Bosheiten zu erwarten, besonders nach einer rot-grün-roten Machtübernahme. Wer unwillig ist, den Problemen auf den Grund zu gehen, etwa am Wohnungsmarkt, der wird kaum geeignete Maßnahmen finden, diese zu beheben. ▶

# Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

**MOPANI**

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

**Smart Investor**



DIE WELTWOCHEN 25/2021

### Eingerosteter Kompass

Dass der marktwirtschaftliche Kompass aber schon in der Ära Merkel völlig eingerostet ist, kritisieren wir bereits seit Langem. In einem Interview mit der Schweizer WELTWOCHEN zog Oswald Grübel jüngst eine vernichtende Bilanz ihrer Amtszeiten. Der gebürtige Thüringer war CEO sowohl der Credit Suisse als später auch der UBS und gilt als erfolgreichster deutscher Banker seiner Generation – zumindest in Wirtschaftsfragen hat sein Urteil also Gewicht. Wohlgermerkt bezieht sich seine Einschätzung auf eine deutsche Regierung, die von einer jedenfalls formal konservativen und wirtschaftskompetenten Partei (CDU) geführt wurde. Bei Betrachtung der Pleiten- und Pannenserie der jetzt zur Auswahl stehenden Kandidaten fehlt es dort nicht nur am marktwirtschaftlichen Kompass, sondern ganz grundsätzlich an der Fähigkeit, zuverlässig mit einem Kompass zu navigieren. In die gleiche Kerbe schlägt auch Prof. Dr. Stefan Kooths, Vorsitzender der Hayek-Gesellschaft. Er warnte davor, die deutsche Wirtschaft als eine „Teflonökonomie“ zu betrachten, „an der einfach alles abperlt, die alles verträgt und die man fast beliebig belasten kann“. Ein „Achstes Weltwunder“ ist Deutschlands Wirtschaft jedenfalls nicht, schreibt Beat Gygi in der gleichen Ausgabe der Weltwoche völlig richtig.

### Zerbröselnde Narrative

Eine der Hauptbelastungen der letzten Monate waren und sind die Verwerfungen durch die Corona-Pandemie bzw. durch die Pandemiebekämpfung.

Während man sich noch vor wenigen Wochen überzeugt gab, dass mit einem kleinen „Piks“ – inzwischen sind es eher zwei, drei oder mehr – alles beendet sein würde, bekommt dieses Narrativ nun zunehmend Risse. Da sind zum einen die „Impfdurchbrüche“, ein Begriff, der eine starke Abwehrmauer implizieren soll, die nur gelegentlich überwunden wird. Aber auch ein Land wie Israel zeigt, dass ein hoher Durchimpfungsgrad – dort wird sogar bereits massenhaft die Drittimpfung verabreicht – nicht geeignet ist, das Pandemiegeschehen in den Griff zu bekommen. Auch die Behauptung von einer „Pandemie der Ungeimpften“ scheint sich vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen nur durch statistische Tricksereien aufrechterhalten zu lassen. Schließlich fehlt es auch der 2G-Regel, die die Politik in Deutschland gerade vorantreibt, um noch mehr Menschen „niederschwellig“ zur Impfung zu bewegen bzw. zu nötigen, an der sachlichen Fundierung, wie beispielsweise der massive Corona-Ausbruch auf einem reinen 2G-Event in Münster zeigte. Es scheint mehr und mehr, dass die Politik den Menschen, koste es was es wolle, ein Impfabonnement aufdrücken möchte – und dieses hätte natürlich weitreichende Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft.

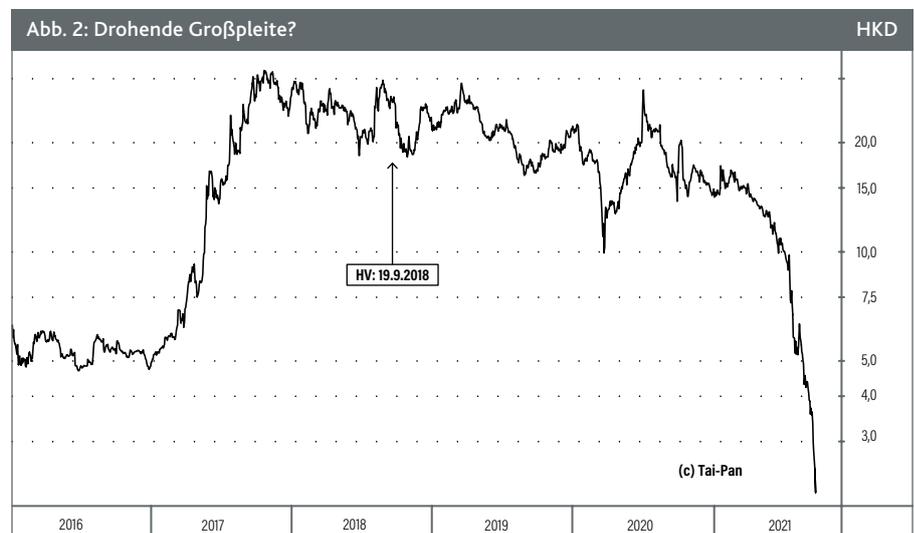
### Eisberg voraus?

Das Märzheft dieses Jahres (Redaktionschluss: 19.2.2021) titelte mit „Eisberg voraus!“, womit eine Warnung für die Aktienmärkte verbunden war. Nun, sieben



Smart Investor 3/2021

Monate später und bei je nach Index 10% bis 15% höheren zwischenzeitlichen Kursen, könnten wir die gleiche Warnung nochmals aussprechen. So zeigten wir in der letzten Ausgabe (9/2021) in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 43 die brisante Konstellation beim S&P 500, nämlich eine sogenannte bearische Keilformation erheblichen Ausmaßes. Dieser Keil wurde in den letzten Tagen nach unten gebrochen, womit aus unserer Sicht ein wichtiges Verkaufssignal gegeben ist: Denn derartige Konstellationen werden meist in einer sehr dramatischen Weise nach unten korrigiert. Natürlich handelt es sich hierbei um ein rein charttechnisches Signal. Ein fundamentaler Grund dafür war weder vor sieben Monaten noch vor vier Wochen explizit zu nennen, abgesehen von den teils krassen Überbewertungen und Kursexzessen in einigen



Der chinesische Immobiliengigant Evergrande taumelt aktuell und könnte in den kommenden Wochen Turbulenzen an den Börsen verursachen

# 20 Jahre 9/11

Vor wenigen Tagen jährten sich die Anschläge vom 11.9.2001, auch „Nine Eleven“ genannt, zum 20. Mal. Nach offizieller Lesart hatten damals 19 hauptsächlich aus Saudi-Arabien stammende Terroristen, orchestriert von Osama bin Laden in Afghanistan, vier Flugzeuge gekapert und zwei davon nach New York in die ca. 400 Meter hohen Zwillingstürme WTC 1 und WTC 2 des World Trade Center gesteuert, woraufhin diese etwa eine Stunde später exakt in sich zusammenfielen.

Bei dieser Darstellung bestehen jedoch einige, um nicht zu sagen: Hunderte Ungereimtheiten, die von einer Unzahl von Wahrheits-

suchenden herausgearbeitet wurden. Die vermutlich eklatanteste darunter ist der Zusammenbruch eines dritten, immerhin 200 Meter großen Gebäudes (WTC 7) etwa acht Stunden später, welches von keinem Flugzeug getroffen worden war. Zwei Flugzeuge bringen also drei Gebäude zum Einsturz! Bemerkenswert dabei auch, dass die BBC-Reporterin Jane Standley live vor der rauchenden New Yorker Kulisse von diesem Kollaps berichtete, obwohl das Gebäude zu diesem Zeitpunkt in ihrem Hintergrund noch stand. Der von der US-Regierung in Auftrag gegebene Untersuchungsbericht spart die irgendwie recht unerklärlichen Umstände des WTC 7 im Übrigen aus.

Natürlich werden Zweifel an der Geschichte sofort als Verschwörungstheorien abgetan. Tatsächlich wird das Nachdenken zu diesem Thema damit für das breite Publikum unattraktiv gemacht. Die gleiche Vorgehensweise ist auch beim Thema Corona festzustellen, wo ebenfalls erhebliche und auch begründete Zweifel am von Politik und Medien kolportierten Narrativ bestehen; auch hier werden Kritiker gerne als Verschwörungstheoretiker abgetan. Im Interview mit Dr. Matthias Burchardt auf S. 24 werden die allgemeinen Mechanismen hinter dieser Vorgehensweise herausgearbeitet.

Ralf Flierl

Segmenten der Börse – diese spielen sich jedoch bereits seit einigen Monaten ab.

## Remember September

Inzwischen ist es September. Dieser Monat ist rein statistisch gesehen ohnehin mit Vorsicht zu genießen; zudem bestünde mit der drohenden Pleite des mit rund 300 Mrd. USD extrem verschuldeten chinesischen Immobiliengiganten Evergrande (Abb. 2) ein handfester Grund für Irri-

tationen bei den Anlegern. Es erscheint uns gut möglich, dass sich hieraus ein größeres Unheil für die Börsen entwickelt, und sei es auch nur die Angst vor einem Flächenbrand – denn die Märkte versuchen nun einmal, Unheil zu antizipieren, auch wenn es am Ende nicht ganz so schlimm kommen sollte. Tatsächlich sind vielerorts die Firmenbewertungen mittlerweile so hoch, dass für eine schärfere Korrektur genügend Raum besteht.

## Die Verbote der Wahl?

Nicht wesentlich besser sieht es mit unserem heimischen DAX aus (Abb. 3). Die gesamte Aufwärtsbewegung seit dem Corona-Tief im März letzten Jahres kann durch immer flacher werdende untere Trendbegrenzungen beschrieben werden: erst grün, dann rot, dann blau und nun braun. Letztere verläuft bei etwa 15.300 DAX-Punkten, ein Durchbruch würde größeres Unheil andeuten. Dafür ließe ▶

Anzeige



DEUTSCHE  
**GOLDMESSE**  
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER **MINING EVENT**  
IN PERON IN FRANKFURT AM MAIN | 12. & 13. NOVEMBER

## KEYNOTES



Willem  
Middelkoop  
und viele mehr.



Ronald-Peter  
Stöferle

## COMPANIES



und viele  
mehr.

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER  
**DEUTSCHEGOLDMESSE.COM**

Spannende Keynotes  
bis zu 38 Unternehmen  
Explorer, Developer  
& Produzenten

Veranstaltet von:

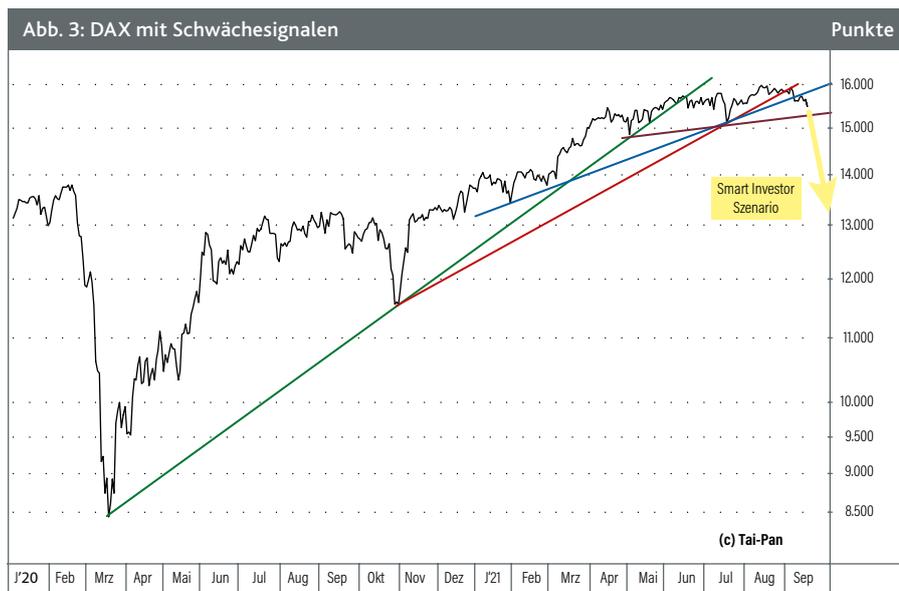


## MEDIENPARTNER



Smart Investor





Die Aufwärtstrends werden immer flacher ... kein gutes Zeichen

sich sogar ein handfester Grund ausmachen: Denn die neue Regierung in Deutschland dürfte nach allem, was die Vorhersagen derzeit andeuten, noch wirtschaftsfeindlicher werden, als sie es unter Angela Merkel ohnehin schon war. Letztendlich ist es aber immer eine Gemengelage, die zu markanten Kursentwicklungen führt. Die Chartanalyse kann dabei helfen, im Vorhinein bereits eine Ahnung davon zu bekommen – die tatsächlichen fundamentalen Gründe werden dann später nachgeliefert.

### Neues von den Shortys

Die durch ihre Shortspekulation bei GRENKE und Wirecard bekannt gewordene britische Investmentgesellschaft Fraser Perring hat sich zuletzt wieder zu Wort gemeldet, wenn auch etwas kryptisch – das Ziel ihrer nächsten Aktion wurde (noch) nicht konkret benannt. Die Angelsachsen kündigten über Twitter lediglich an, dass man sich diesmal wohl auf eine deutsche Gesellschaft eingeschossen hat, welche deutlich größer als Wirecard sein soll; ob bzgl. Umsatz oder Börsenwert, das wurde nicht mitgeteilt. Die Gerüchteküche brodelte daraufhin kräftig. Zwei Namen wurden dabei immer wieder herumgereicht, nämlich die Deutsche Bank und Delivery Hero. Aus unserer Sicht könnten zwar beide Aktien einige Aufhänger für eine Shortattacke bieten, allerdings erfüllen sie nicht das Kriterium, ein „sehr viel größeres Ding“ als Wirecard (zu ihren besseren Zeiten) zu sein. Ohne Näheres dazu zu

wissen, könnten wir uns auch SAP mit einem Börsenwert von 150 Mrd. EUR als Angriffsziel vorstellen, verfügt die größte deutsche Softwareschmiede doch z.B. in ihrer Bilanz über einen sehr hohen Anteil an immateriellen Vermögensgegenständen, welche vielleicht nicht gar so werthaltig wie angegeben sind. Shortseller wie Fraser Perring lieben solche Konstellationen. Ob die Briten nur bluffen oder tatsächlich ein neues großes Ding vorhaben, werden wir vermutlich bald wissen.



Die Charttechnik bei SAP ist nicht ganz ohne Brisanz: So wurde die riesige Kurslücke (Gap) vor etwa einem Jahr inzwischen wieder geschlossen (blaue Waagerechte), allerdings zuletzt ein potenzielles Doppeltop ausgebildet (grün). Ein Bruch des rot eingezeichneten Aufwärtstrends würde ein Verkaufssignal generieren.

### Reiten auf der Welle

Der Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhäus wurde von uns 2018 und zuletzt in Smart Investor 9/2020 interviewt. Zuerst sagte er eine dramatische Korrektur voraus,

die sich mit dem Corona-Crash dann leicht verspätet auch einstellte. Vor elf Monaten prognostizierte er eine Fortsetzung des Bullenmarkts – und auch hier lag er richtig. Nun ist Denkhäus wieder ins Bärenlager gewechselt. Seiner Meinung nach sind die Elliott-Wellen-Strukturen so geartet, dass nun jederzeit eine heftige Korrektur an den Börsen stattfinden kann, welche wenigstens sechs Wochen (vermutlich aber länger) andauern sollte. Insbesondere für die NASDAQ sieht er gehörigen Korrekturbedarf. Seiner Einschätzung nach geht es aber nicht um das Ende, sondern nur um eine Korrektur des Bullenmarkts, welche je nach Index zwischen 10% und 20% Potenzial haben dürfte (ausgehend von den Höchstkursen). Prinzipiell hält er also an seinem langfristig bullischen Ausblick fest und schließt sich unserer These vom Crack-up-Boom an.

Unsere Gastanalysten vermitteln wie bereits vor vier Wochen ein gemischtes Bild. Während die Quantitative Analyse kurz vor einem Verkaufssignal steht, macht Manfred Hübner von sentix übermäßige Vorsicht unter den Investoren aus, woraus er eher eine sentimenttechnische Unterstützung für den DAX ableitet. Die Intermarketanalyse ist mit einem Ergebnis von zwei zu eins zwar positiv für den DAX zu werten, allerdings fürchtet Autor Uwe Lang den gefährlichen September, weshalb er dennoch zur Vorsicht rät. Erst ab Oktober dreht die saisonale Komponente wieder ins Positive.

### Fazit

Dass der Immobiliensektor in den letzten Jahren in erster Linie durch die Gelddruckorgie der Zentralbanken aufgeblasen wurde, steht außer Frage; dass eine Havarie der chinesischen Evergrande daran etwas ändert, ist aber nicht zu erwarten. Dennoch scheint es möglich, dass die Märkte in den kommenden Wochen deshalb oder aus anderen Gründen etwas durchgeschüttelt werden. Letztendlich aber dürften in Sachen Evergrande die Zentralbanken, allen voran die chinesische, wieder als „Retter“ auf den Plan treten. Auch die anstehende Bundestagswahl bzw. der anschließende Prozess der Regierungsbildung könnten für einige Turbulenzen für die hiesige Börse sorgen. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

# Löcher in der Matrix

## Verwirrung der Begriffe

Wer bestimmte Maßnahmen ergreift, der setzt sich automatisch ins Unrecht – zumindest moralisch. Nötigung, Zensur und Diskriminierung gehören dazu. Wo nun aber die Politik selbst so handelt, unternimmt sie große Verrenkungen, um das Offensichtliche zu vernebeln. So werden die Schikanen gegen Ungeimpfte, oft hart an der Grenze zur Nötigung, oder auch darüber, offiziell als „niederschwellige Impfangebote“ titulierte. Wer derart unhandliche Vokabeln in die Diskussion einführt, hat in der Regel etwas zu verbergen. Nicht einmal die Separierung Ungeimpfter will man als das anerkennen, was sie ist – Diskriminierung. Der Rektor der Hochschule Wismar verstieg sich gar zu dem Satz: „Wir sehen hierin [in der Ungleichbehandlung Geimpfter und Ungeimpfter, Anm. d. Red.] rechtlich schon deshalb keine Diskriminierung, weil nur die Ungleichbehandlung von Gleichem diskriminierend ist.“ Eine bemerkenswerte Argumentation, die das Portal sciencefiles.org sogleich auf die Spitze trieb: Wenn schon ein einziges abweichendes Merkmal – hier die Impfung – ausreicht, um die Ungleichbehandlung von Menschen zu rechtfertigen, dann könne es denknotwendig auch keine Diskriminierung aufgrund unterschiedlicher Geschlechter oder Hautfarben geben. Zensur heißt übrigens schon lange nicht mehr so, vorausgesetzt, sie dient der „guten“ Sache. So löschte Facebook jüngst 150 Gruppen der sogenannten Querdenken-Bewegung. Dies aber will der US-Gigant nicht etwa als einseitige Parteinahme in der Schlussphase des Bundestagswahlkampfs verstanden wissen, sondern als Schutz vor einer „koordinierten Schädigung der Gesellschaft“. Was von unhandlichen Politvokabeln zu halten ist, wissen wir ja bereits.

## Versprochen, gebrochen

In der Politik gibt es wenige Regeln. Eine davon lautet, dass Versprechen vor Wahlen gemacht, aber erst nach Wahlen gebrochen werden. Nicht einmal dieses kleine Einmaleins schien Kanzleramtschef Helge Braun zu beherrschen, als er schon jetzt sein Impfversprechen vom März kassierte. Von seiner damaligen Ankündigung einer Beendigung der Grundrechtseinschränkungen, sobald alle Interessenten ein Impfangebot erhalten hätten, will er heute nichts mehr wissen. Dabei erhielten nicht nur die Interessenten diese Angebote, und zwar reichlich. Norbert Häring (norberthaering.de) zitiert auf seinem Blog „Geld und mehr“ schonungslos die „Ausflüchte und Heuchelei des wortbrüchigen Kanzleramtsministers Helge Braun“ in einem gleichnamigen Beitrag. Insofern ist auch die Forderung des Chefs der Kassenärztlichen Vereinigung, Andreas Gassen, nach einem #FreedomDay, also einem Tag zur Aufhebung der Grundrechtseinschränkungen – wie bereits in Großbritannien, Dänemark und Schweden geschehen –, nichts weiter als die Erinnerung an solche Versprechen. Häring scheint in der Sache jedenfalls langsam der Geduldsfaden zu reißen. Er startete einen „Beteiligungsaufruf“ an seine Leser. Mit deren Hilfe will er eine „Liste



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

der begrifflichen und statistischen Manipulationen zu Covid und Covid-Impfungen“ zusammenstellen. Tolles Projekt!

## Grüne Großspenden

Wenn zwei das Gleiche tun, ist es bekanntlich nicht dasselbe. So auch beim leidigen Thema der Parteispenden. DIE GRÜNEN haben da im Wahlprogramm eine klare Position: „Parteispenden sollen auf natürliche Personen beschränkt und auf einen jährlichen Höchstbetrag von 100.000 Euro je Spender\*in gedeckelt werden.“ Ähnliche Vorschläge zur Begrenzung von Groß- und Unternehmensspenden finden sich auch bei DER LINKEN, die als eigentumsfeindliche Partei aus dieser Ecke ohnehin kaum Spenden zu erwarten hat. So kann man sich leicht als Saubermann inszenieren und gleichzeitig auch noch jene politischen Konkurrenten schwächen, die traditionell viele Groß- und Unternehmensspenden einfahren, etwa die FDP. Wer konnte bei den Grünen auch ahnen, dass ausgerechnet sie die beiden größten Einzelspenden des laufenden Wahlkampfs einheimsen würden: 1 Mio. EUR von einem Kryptoinvestor und 1,25 Mio. EUR von einem niederländischen Medienmilliardär. Man darf also gespannt sein, mit wie viel Elan die Grünen ihre Pläne zur Deckelung von Einzelspenden in Zukunft verfolgen werden. Schließlich dürfte da auch der eine oder andere Euro aus der „grünen Wirtschaft“ fließen, die ihre Existenz im Wesentlichen grüner Politik zu verdanken hat. ■

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](http://www.smartinvestor.de/category/hintergrund/loecher-in-der-matrix)

## Charttechnik

## NASDAQ-100 vs. S&amp;P 500

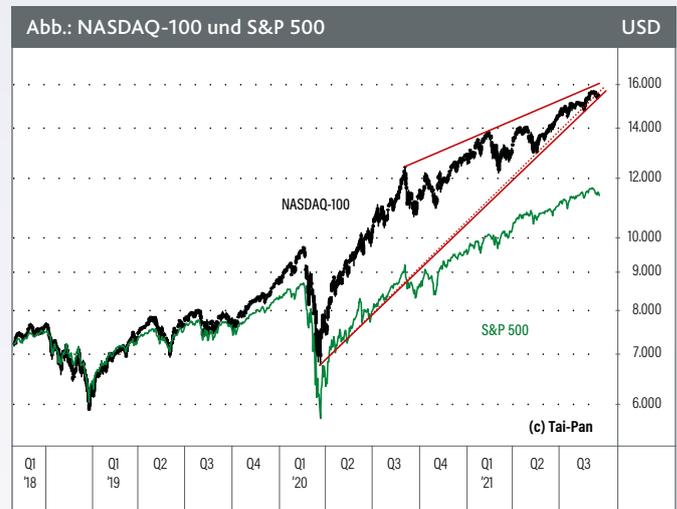
Die Unterschiede zeigen sich über die Zeit

**Schere öffnet sich**

Um Einwänden aufmerksamer Leser gleich vorzubeugen: Nein, wir haben nicht erneut den Chart der letzten Ausgabe abgedruckt. Diesmal beschäftigen wir uns mit dem NASDAQ-100. Damit Sie uns auch glauben, haben wir den S&P 500 noch einmal zusätzlich abgetragen (vgl. Abb., grüne Linie). In der Tat ist der Gleichlauf beider Indizes frappierend. Allerdings zeigt sich über die Zeit auch ein deutlicher Unterschied, denn mit dem Corona-Crash öffnete sich die Schere zugunsten der Technologietitel deutlich.

**Trendbruch oder Auffächerung?**

Dennoch finden wir auch im NASDAQ-100 jene bearishe Keilformation, die wir zuletzt schon beim S&P 500 besprochen hatten (rote Linien). Seit Mai schleicht der Index förmlich an der unteren Begrenzung entlang nach oben, während die obere seit Februar nicht mehr erreicht wurde. Wenn wir vom „Schleichen“ sprechen, dann sollte allerdings berücksichtigt werden, dass der NASDAQ-100 zu den relativ stärksten Indizes weltweit gehört und der Steigungsgrad der unteren Begrenzung mit einem jährlichen Zuwachs von rund +55% außergewöhnlich groß ist. Ein Durchbruch, wie er sich bereits kurz nach dem Redaktionsschluss



dieser Ausgabe am 17.9. abzeichnete, muss deshalb nicht zwangsläufig zu einer großen Baisse führen. Im günstigen Fall kommt es nach einem mehr oder weniger scharfen Einbruch lediglich zu einer weiteren Auffächerung und Verflachung des Aufwärtstrends (vgl. gestrichelte Linie).

Ralph Malisch

## Intermarketanalyse

## Zurückhaltung in der kritischsten Phase eines Börsenjahres

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

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

**1) Zinsstruktur: Positiv!**

Rezessionssignale liegen noch in weiter Ferne, doch seit Juli wird der Abstand zwischen den langen und kurzen Zinsen geringer. Momentan liegt unsere Zinsstruktur bei 0,69 Punkten.

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

Auch wenn der DAX momentan ein Warnsignal gibt, bleibt unser Indikator für den mittelfristigen Trend noch immer ungefährdet. Solange der Nasdaq über 13.500 Punkten steht, droht keine Gefahr.

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

**Anleihezinsen: Negativ!** Die Anleihezinsen haben weiter zugelegt, der jüngste Aufwärtstrend setzt sich fort.

**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis schwankt seit März um die Marke von 70 USD und mit ihm seine Signale. Bei diesem Stand droht aber weder durch Inflation noch durch Rezession Gefahr.

**CRB-Index: Negativ!** Die Rohstoffpreise (Thomson-Reuters-CRB-Index) bleiben im Aufwärtstrend; zwar ein Zeichen für eine anziehende Konjunktur – aber vor allem auch für eine steigende Teuerung!

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Der US-Dollar ist weiterhin stabil positiv zum Euro.

**Saisonfaktor: Negativ!** Ein positives Saisonsignal besteht erst Ende Oktober!

**Fazit**

Eine leichte Schwäche hat sich am Aktienmarkt ausgebreitet, doch für den September ist das ganz normal. Unser Gesamtsystem ist weiterhin positiv, eine Baisse droht nicht. Angesichts des immer noch hohen Kursniveaus muss man aber in den kommenden Wochen mit Schwankungen rechnen. Weiterhin ist Zurückhaltung angeraten!

## sentix Sentiment

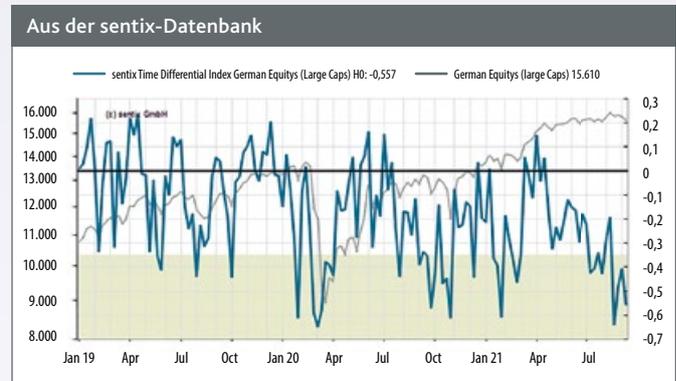
## Datenlage wird bullischer

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Die oftmals problematische Sommersaison nähert sich ihrem Ende. Vordergründig waren August und September relativ unspektakuläre Monate. Die übliche Sommervolatilität war ebenso wenig zu spüren wie die Neigung des DAX zur Korrektur im Vorfeld einer Bundestagswahl.

Im Gegensatz zur Preisentwicklung trifft dies auf das Nervenkostüm der Anleger nicht zu. Die Abschwächung der sentix Konjunkturerwartungen (vierter Rückgang in Folge), die steigenden Frachtkosten und die Diskussion über ein Ende der üppigen Liquiditätsversorgung der Zentralbanken haben zu einem Anstieg der Skepsis unter den Investoren geführt. In der Spitze haben wir ein negatives Sentiment von rund -40% messen können.

Unter konträren Gesichtspunkten ist diese Entwicklung zwar preistechnisch untypisch, für die weiteren Kursaussichten jedoch dennoch ein positiver Befund. Hinzu kommt, dass sich auch das strategische Grundvertrauen wieder spürbar verbessert hat. Die Anleger blicken also positiv auf das vierte Quartal und erachten



sentix Time Differential Index Aktien Deutschland und DAX

die Konjunkturschwäche nur als temporär. Im TD-Index von sentix, welcher aus Sentiment und strategischem Grundvertrauen errechnet wird, entsteht so eine Indikatorkonstellation, die mit Blick auf einen Anlagehorizont von mehr als vier Wochen Kursgewinne für den DAX in Aussicht stellt.

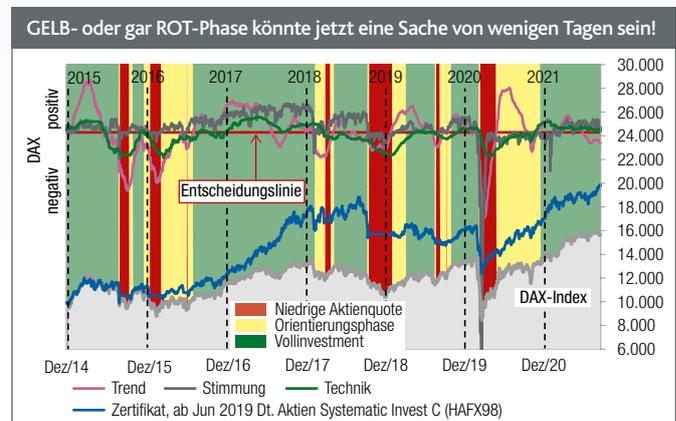
## Quantitative Analyse

## Denkbar knappes Pro-Aktien-Votum

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ([gfa-vermoegensverwaltung.de](http://gfa-vermoegensverwaltung.de))

Ein neues Allzeithoch in unserem Deutschlandfonds und eine scheinbar unaufgeregte Seitwärtsbewegung des deutschen Aktienmarkts – und dennoch rumort es bereits kräftig unter der Oberfläche. So hat einer unserer drei Indikatoren, der Trendindikator, schon im Juni seine Entscheidungslinie durchbrochen, und der Technikindikator steht offenbar kurz vor einem Signalwechsel. Auch der Stimmungsindikator könnte innerhalb nur weniger Tage ebenfalls umschlagen und die nahe befindliche Entscheidungslinie unterschreiten. Insgesamt könnte die Börsenampel also bereits innerhalb weniger Tage einen kompletten Ausstieg aus den Aktienmärkten empfehlen.

Statistisch betrachtet neigt vor allem die zweite Septemberhälfte zur Schwäche, und unsere Indikatoren zeigen dies bereits eindrucksvoll an. So gehen wir davon aus, bei weiter schwächerndem Umfeld bereits in Kürze aus den deutschen Aktienmärkten aussteigen zu müssen. Die bereits fast zehn Monate anhaltende GRÜN-Phase wäre damit beendet. Mit einer Baisse rechnen wir allerdings nicht, vielmehr mit einem vorübergehenden Abtauchen bis in den Oktober hinein. Danach müsste der Weg wieder frei werden für ein positives viertes Quartal.



Noch steht die Börsenampel auf GRÜN – allerdings denkbar knapp  
Quelle: Eigene Berechnungen; Stand: 16.9.2021

**Markttrend:** Trotz Zwischenspur konnte sich der Markttrend-Indikator nicht nachhaltig von seinen Jahrestiefständen Anfang August lösen. Vor Mitte/Ende Oktober dürfte er seine Entscheidungslinie nicht überschreiten.

**Marktstimmung:** Die Marktstimmung schwankt derzeit noch im Pro-Aktien-Regime, mit zunehmender Intensität. Ein Signalwechsel erscheint jederzeit möglich.

**Markttechnik:** Nach einem über weite Strecken stabilen Jahresverlauf gibt der Indikator aktuell deutlich nach und könnte kurzfristig unter seine Entscheidungslinie fallen.

Relative Stärke

# Achterbahn

## Ölpreis mit Comeback

**Hui & Pfui**

Nicht nur im letzten Monat, auch in der aktuellen Berichtsperiode verzeichnen wir beim Rohöl die größte Relativbewegung.

Allerdings ging es diesmal wieder um satte 16 Ränge nach oben. Damit konnte die Scharte vom letzten Mal zwar nicht komplett ausgewetzt werden; Rang 5 ist

nach dem vorangegangenen Kursrutsch dennoch eine respektable Platzierung. Für die ausgeprägte Achterbahnfahrt war allerdings auch der in der letzten

Ausgabe erwähnte Stichtagseffekt verantwortlich. Vom Wiedererstarken des schwarzen Goldes profitierte zudem der russische RTX, der um fünf Ränge auf Rang 3 zulegte. Trotz anziehender Energiepreise und weltweit hoher Inflationsraten blieben die Edelmetallanlagen enttäuschend. Die ungehedgten Minentitel des Gold Bugs Index verloren einen Rang und bilden nun seit vier Monaten mehr oder weniger das Schlusslicht. Gold selbst gab um vier Ränge auf Rang 20 nach, während Silber auf Rang 23 verharnte. Vor dem Hintergrund der positiven Rahmenbedingungen, zu denen auch ein weiter deutlich negativer Realzins gehört, sollte sich in diesem Bereich eigentlich gerade erhebliches Aufwärtspotenzial aufbauen – eigentlich.

**Vorwahlblues**

Wenig Positives gibt es aktuell von der Relativentwicklung der drei deutschen Indizes zu berichten. Vergleichsweise gut konnte sich der TecDAX (Rang 6) mit einem Rückgang um zwei und der MDAX (Rang 10) mit einem Verlust von drei Rängen behaupten. Der DAX (Rang 17) sackte dagegen um sechs Ränge ab – immerhin der zweitgrößte Rangverlust der Berichtsperiode. Die Zurückhaltung gegenüber deutschen Aktien könnte durchaus eine Folge der politischen Unsicherheiten sein, zumal eine SPD-geführte Bundesregierung, möglicherweise sogar in der Konstellation Rot/Grün/Rot, nicht gerade zu den Aussichten gehört, die Aktionäre jubeln lässt.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		17.9.	20.8.	23.7.	18.6.	14.5.	16.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	1	1	22	26	69	90	92	+0,39	+30,0
Sensex	Indien	2	5	13	10	20	19	79	90	97	+0,14	+12,8
RTX	Rus	3	8	9	3	7	9	78	88	89	+0,13	+10,3
NASDAQ 100	USA	4	3	3	7	16	8	43	83	96	+0,12	+7,4
Rohöl		5	21	2	2	1	1	89	73	84	+0,12	+6,7
TecDAX	D	6	4	11	20	19	12	9	80	90	+0,11	+8,3
Nikkei 225	J	7	20	24	22	25	15	91	91	97	+0,04	+6,0
S&P 500	USA	8	6	4	8	8	5	15	79	93	+0,08	+4,0
Shenzhen A	China	9	12	7	16	21	25	35	73	93	+0,08	+3,1
MDAX	D	10	7	8	9	15	10	0	72	93	+0,07	+3,9
PTX	Polen	11	13	12	6	12	18	32	76	61	+0,09	+4,5
DJIA 30	USA	12	9	6	19	6	4	1	61	92	+0,04	+0,6
SMI	CH	13	2	5	4	11	14	0	65	84	+0,09	+2,1
CAC 40	F	14	10	10	5	2	3	0	61	86	+0,06	+1,5
All Ord.	Aus	15	18	15	14	13	11	21	76	90	+0,06	+2,8
S.E.T.	Thai	16	19	23	18	18	17	65	67	76	+0,05	+2,9
DAX	D	17	11	14	11	4	2	0	56	91	+0,05	+0,1
FTSE 100	GB	18	14	16	15	5	7	0	50	66	+0,02	-0,6
REXP 10 *	D	19	15	19	23	24	23	0	45	52	+0,00	-0,2
Gold		20	16	18	24	17	24	0	31	65	+0,00	-2,6
IBEX 35	E	21	17	20	12	3	13	29	43	62	+0,01	-1,0
KOSPI	Korea	22	22	17	13	14	6	48	42	90	+0,02	-1,6
Silber		23	23	21	17	10	21	10	2	65	-0,06	-9,5
Hang Seng	HK	24	24	22	21	23	16	12	5	32	-0,12	-10,1
H Shares	China	25	26	26	25	26	20	22	7	10	-0,18	-12,7
Gold Bugs Ind.	USA	26	25	25	26	9	22	0	0	43	-0,11	-14,1
		verbessert	verschlechtert	unverändert				>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

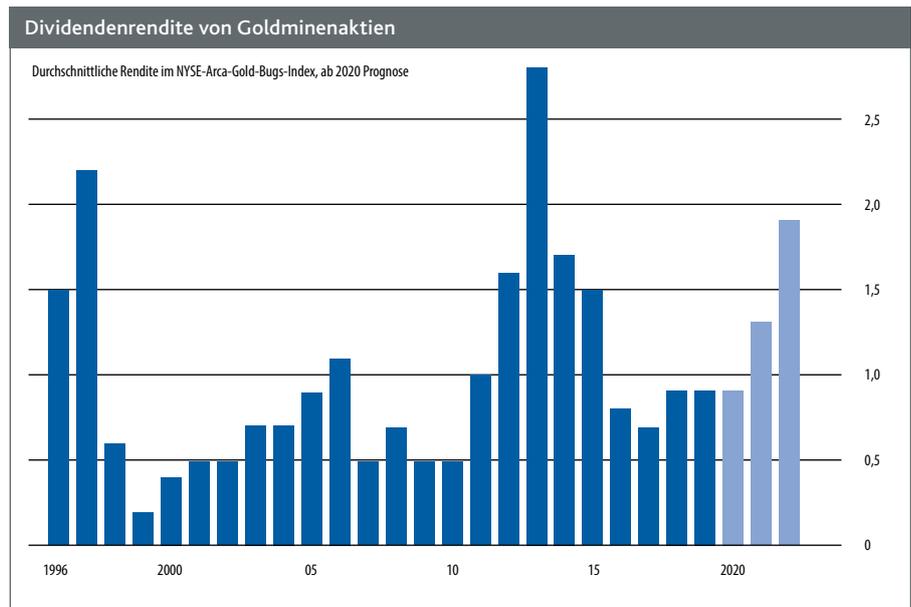
Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)  
Steig. %: Steigungswinkel GD130  
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

## Edelmetalle

# Gold mit Dividende

Minenunternehmen steigern die Gewinne und verwöhnen ihre Aktionäre

Bild: © pixelnaxi - stock.adobe.com



Bis 2022 sollten die Dividendenrenditen von Goldminenaktien auf im Durchschnitt fast 2% steigen

Quelle: Bloomberg

Gold sei für Anleger uninteressant, weil es – im Gegensatz zu Anleihen – keine Zinsen zahlt. So lautet ein gängiges Totschlagargument. Mittlerweile gilt das Gegenteil: Anleihen wurden wegen Negativzinsen zu Verlustbringern. Förderer von Edelmetallen kaufen nicht nur eigene Aktien zurück, sondern wurden auch zu attraktiven Dividendenzahlern.

## Kurse runter, Gewinne und Dividenden rauf

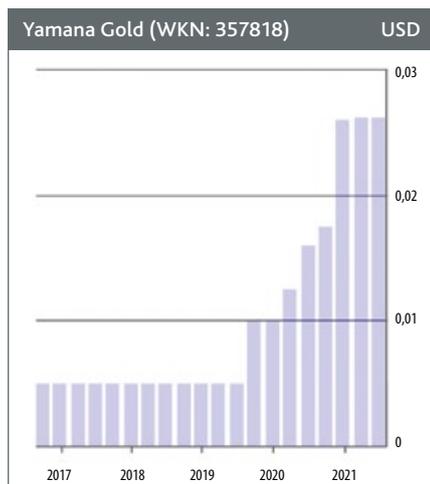
Derzeit kostet es durchschnittlich 1.000 USD, eine Unze Gold zu fördern – im historischen Vergleich ein katastrophal hoher Wert. Bei dem auf 1.800 USD gestiegenen Goldpreis genießen Edelmetallproduzenten dennoch hohe Gewinnmargen. „Die großen Goldförderer haben im zweiten Quartal 2021

prächtig verdient“, so der Edelmetallanalyst Adam Hamilton in einem Beitrag für das amerikanische Finanzforum Seeking Alpha. Die 25 größten Unternehmen der Branche steigerten den Gewinn im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 49,4% auf zusammen 3,53 Mrd. USD. Nach durchschnittlichen Kursverlusten von 30% in diesem Jahr seien deren Aktien darüber hinaus „fundamental extrem unterbewertet“.

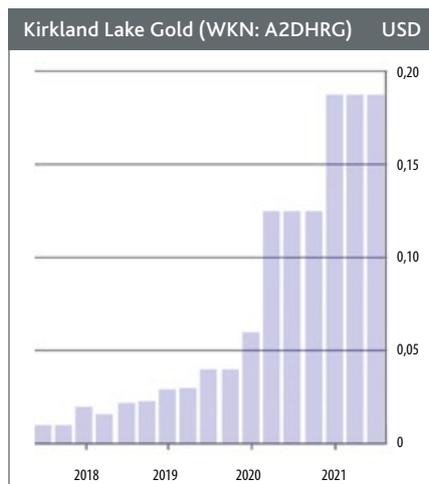
Wie bereits mehrfach berichtet, haben die Manager der Minenunternehmen aus ihren Fehlern der Jahre vor 2012 gelernt, als sie mit geliehenem Geld zu überzogenen Preisen Übernahmen tätigten oder Minen bauten, die als Investitionsruinen endeten. Beispiel **Yamana Gold** (IK): Das Unternehmen stand vor nicht allzu langer Zeit noch wegen zu hoher Schulden am Abgrund. Die Verbindlichkeiten wurden mittlerweile auf ein erträgliches Maß reduziert. Wachstum wird nur angestrebt, soweit dies aus eigenen Mitteln finanzierbar ist. Stattdessen wurde mehrfach die Dividende ▶

## Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.9.21	20.8.21	31.12.20	2.1.06	Vormonat	31.12.20	2.1.06
Gold in USD	1.754,49	1.787,59	1.897,70	516,88	-1,9%	-7,5%	+239,4%
Gold in EUR	1.494,83	1.528,03	1.550,54	437,30	-2,2%	-3,6%	+241,8%
Silber in USD	22,40	23,03	26,46	8,87	-2,7%	-15,3%	+152,5%
Silber in EUR	19,08	19,69	21,62	7,61	-3,1%	-11,7%	+150,7%
Platin in USD	943,50	1.001,00	1.075,50	966,50	-5,7%	-12,3%	-2,4%
Palladium in USD	2.019,00	2.278,50	2.451,00	254,00	-11,4%	-17,6%	+694,9%
HUI (Index)	238,91	239,83	299,64	298,77	-0,4%	-20,3%	-20,0%
Gold/Silber-Ratio	78,33	77,62	71,72	58,27	+0,9%	+9,2%	+34,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,71	19,65	16,13	21,20	+0,3%	+22,2%	-7,0%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1737	1,1699	1,2239	1,1819	+0,3%	-4,1%	-0,7%



Nach Jahren des Stillstand steigt die Quartalsdividende von Yamana Gold seit Ende 2019 kontinuierlich an.



Die Quartalsdividende hat sich bei Kirkland Lake Gold in vier Jahren ca. verzehnfacht.

erhöht. Die Ausschüttungsrendite liegt mittlerweile bei über 2,5% – im Vergleich zum Sparbuch ist das ziemlich attraktiv.

**Newmont**, nach der Fusion mit Goldcorp größter Goldförderer der Welt, verzichtete bis jetzt auf den Start neuer Groß-

projekte, kommt aber auf eine Dividendenrendite von fast 4%. **Kirkland Lake Gold**, mit den niedrigsten Förderkosten der profitabelste unter den großen Goldproduzenten, nutzt die schwachen Kurse für Aktienrückkäufe, glänzt aber auch mit steigenden Dividenden.

Der Smart-Investor-Musterdepotwert **Agnico Eagle Mines**, über Jahrzehnte der erfolgreichste Goldförderer Kanadas, aber auch die beiden Royalty- und Streamingunternehmen **Franco-Nevada** und **Wheaton Precious Metals** (letzte Aktie ist ebenfalls in unserem Musterdepot) wurden bereits zu kanadischen Dividendenaristokraten geadelt – Aktien, deren Ausschüttungen über die Jahre kontinuierlich steigen. Diese Zahlungen sind solide begründet. In der Regel wird nur ein Drittel der erwirtschafteten Gewinne ausgeschüttet.

## Auf Stippvisite

# Osisko Metals

Das Elektroauto wurde zum Symbol für den Kampf gegen den Klimawandel. Es wird dabei jedoch oft unterschätzt, dass für die Dekarbonisierung und Elektrifizierung unserer Ökonomie große Mengen an Metallen benötigt werden. Osisko Metals (WKN: A2DTZC) möchte mit dem Pine-Point-Projekt von der zu erwartenden Knappheit von Zink und Blei profitieren.

Pine Point in den kanadischen Nordwest-Territorien wurde 1898 entdeckt. Cominco betrieb dort bereits von 1964 bis 1988 eine Mine. Osisko Metals erwarb 2018 das Gelände, damit dort ab 2026 wieder Zink und Blei gefördert werden können. Der Geologe Robert Wares, einer der Gründer der Osisko-Gruppe und Entdecker der größten Goldmine Kanadas (Canadian Malartic), ist Chairman und CEO des Unternehmens. In einem Interview erläuterte er, dass Pine Point drei wichtige Kriterien für eine erfolgreiche Mine erfüllt: kritische

Masse (eine Ressource von 50 Mio. Tonnen Zinkäquivalenten), Infrastruktur (Eisenbahn, Straßen) und Erz von guter Qualität. Ein weiterer Pluspunkt: Die Förderkosten sollen im Vergleich zu anderen Minen im unteren Drittel liegen. Im Juni 2020 wurde die erste vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) veröffentlicht. Von der für 2022 geplanten überarbeiteten PEA wird erwartet, dass der Wert (NAV) des Projekts wegen höherer Metallpreise und größerer Erzreserven auf 700 Mio. CAD steigt und die Investitionskosten auf unter 500 Mio. CAD sinken.

Für die Aktionäre war Osisko Metals bislang kein gutes Investment: Der Kurs fiel von 1,50 CAD im Jahr 2017 auf unter 0,50 CAD heute. In den letzten vier Jahren wurden 100 Mio. CAD Kapital eingeworben, der aktuelle Börsenwert liegt bei nur 76 Mio. CAD. Wares glaubt dennoch fest daran, dass Pine Point „Nordamerikas

Robert Wares,  
Chairman und CEO von Osisko Metals



nächste Mine“ wird, und unterstreicht damit seine Zuversicht, bald in Produktion gehen zu können. Eine Kapitalerhöhung ist bei dem niedrigen Aktienkurs wenig attraktiv. Es wird deshalb überlegt, zur Finanzierung der weiteren Arbeiten einen 20%-Anteil von Pine Point an einen Partner zu verkaufen. Die Kosten für den Bau der Mine fallen erst 2025 an, die Osisko-Gruppe ist bei der Geldbeschaffung sicher behilflich.

Das Risiko bei solchen Projekten ist sicherlich nicht wegzudiskutieren. Der niedrige Aktienkurs bietet aber ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis für einen Einstieg. Die Mine von Victoria Gold im Yukon wurde ebenfalls mit Osisko-Geldern gebaut – am Ende ein Erfolg für die Aktionäre. ■

Rainer Kromarek

#### Edelmetallförderer als Dividendenzahler

Unternehmen	WKN	Div.-Rendite 2020/21 in %	KGV 2021e
Yamana Gold [CA] (IK)	357818	2,74	13,51
Newmont [US]	853823	3,82	16,51
Agnico Eagle [CA]	860325	2,38	19,64
Kirkland Lake Gold [CA]	A2DHRG	1,76	12,78
Franco-Nevada [CA]	A0M8PX	0,81	41,12
Wheaton Precious Metals [CA]	A2DRBP	1,32	30,65
Northern Star [AU]	A0BLDY	2,04	18,74
Evolution Mining [AU] (IK)	A1JNWA	3,12	19,19
Regis Resources [AU]	A0B8RA	3,10	8,19
St Barbara [AU]	851747	4,20	15,72
Sibanye-Stillwater [ZA] (IK)	A2PWVQ	11,18	6,2
Caledonia Mining [UK]	A2DY13	4,33	9,79
Gran Colombia Gold [CA] (IK)	A2QSF	3,90	1,58

Quellen: Reuters, Bigcharts.com

Auch Australien hat interessante Goldproduzenten. Die Dividendenrenditen von **Northern Star Resources**, **Evolution Mining** (IK), **Regis Resources** und **St Barbara** liegen zwischen 2% und 4% (siehe Tabelle). Northern Star weist aus diesem Quartett die beste Qualität auf und ist um etwa 40% unter Höchstkurs zu haben. Das Unternehmen erwirtschaftet seit Jahren konstant hohe freie Cashflows. Trotz einiger unerwarteter Probleme im ersten Quartal dürften 2021 wie geplant 1,5 Mio. bis 1,7 Mio. Unzen Gold gefördert werden. Die Australier spielen damit ungefähr in derselben Ausschüttungsliga wie ihre nordamerikanischen Konkurrenten Agnico Eagle und Kirkland Lake Gold.

#### Über 10% Dividendenrendite

Auch spekulativer eingestellte Anleger müssen auf Dividenden nicht verzichten. **Sibanye-Stillwater** (IK) ist eine der umstrittensten Aktien aus dem Edelmetallbereich. Die Meinungen über das Unternehmen gingen weit auseinander, als dieses einige „Schrottfirmen“ in Südafrika übernahm. Der Kauf des renommierten amerikanischen Platinförderers und -verarbeiters Sibanye zum Schnäppchenpreis war ein Geniestreich. Danach begann CEO Neal Frone-man, sein Unternehmen durch den Kauf eines französischen Nickelverarbeiters und eines Lithiumprojekts in Finnland in Richtung Batteriemetalle zu diversifizieren. Das alles ist nicht nach jedermanns Geschmack. Allerdings: Wer hier dabei ist, genießt eine Dividendenrendite von 11%, das KGV (2021e) liegt bei sechs.

**Caledonia Mining** (Simbabwe) und **Gran Colombia Gold** (IK) (Kolumbien) verfügen ebenfalls über ein nicht zu unterschätzendes Länderrisiko. Ihre Vorteile: Beide sind wachstumsstark und bieten dennoch etwa 4% Dividendenrendite, die Aktien sind moderat bewertet.

#### Fazit

Mit Edelmetallinvestments lassen sich durchaus regelmäßige Einnahmen generieren. ■

Rainer Kromarek



147 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

— S E I T 1 8 7 4 —

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

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

Aktien im Blickpunkt

# Warum in die Ferne schweifen ...

Mit einer steigenden Selbstversorgung (Reshoring) kann das Regime in China Wohlstand generieren. Notwendig dafür sind eigene Wertschöpfungsketten von der Finanzierung bis zum Konsum.

### Abhängigkeiten reduzieren

Neben Shanghai und Shenzhen soll nach den Plänen von Staats- und Parteichef Xi Jinping eine weitere Börse in Peking entstehen, um innovativen Firmen die Finanzierung zu ermöglichen. Das restriktive Auftreten im Zusammenhang mit den Börsengängen von DiDi und der Full Truck Alliance erscheint nun in einem anderen Licht, sollen künftig aufstrebende Unternehmen das heimische Parkett betreten, damit nicht nur die Kontrolle über sensible Daten im Inland verbleibt. Spannend dabei wird, wie man die Technologievorbilder wie Alibaba und Tencent „überzeugt“, ihre Aktien künftig nur in China zu listen. Mit der neuen Börse werden mehr Anreize für chinesische Investoren geschaffen, ihr Kapital im Inland anzulegen, und für ausländische Investoren, die Börsen in China zu nutzen.

### Transformation

China ist für immer mehr Länder der wichtigste Handelspartner. Dabei liegt es nahe, dass diese die chinesische Währung nutzen, wie zuletzt Gazprom Neft, die Öltochter von Gazprom. Künftig dürfte dies nicht nur Handelsgeschäfte betreffen, son-

dern auch Finanzierungsvorhaben, unterstützt durch die Digitalisierung des Yuan.

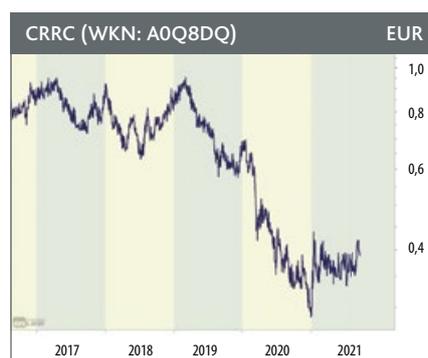
Der Übergang Chinas von der exportorientierten „verlängerten Werkbank“ der Welt zu einer konsumorientierten Volkswirtschaft ist in vollem Gange. Der politisch unterstützte Wohlstandszuwachs wird dazu führen, dass die Bevölkerungsschicht mit einem Jahresgehalt von 15.000 bis 75.000 USD von aktuell ca. 340 Millionen bis 2025 auf voraussichtlich 500 Millionen anwachsen und die Inlandsnachfrage immer wichtiger werden lässt. Um diesen neuen Wachstumspfad zu ebnen und resilient zu machen, ist es erklärtes Ziel, Wertschöpfungsketten im Inland auszubauen und bei strategisch wichtigen Technologien auf Eigenversorgung zu setzen. Welche Sektoren und Unternehmen davon beispielhaft profitieren, stellen wir Ihnen im Folgenden dar.

### Spitzenreiter bei Mobilität

Ob mit dem Zweirad, dem Auto oder dem Zug – China setzt Maßstäbe bei Schnelligkeit und Innovation. Die erst 2014 gegründete und als ADR gehandelte **NIU Technologies** punktet mit intelligenten urbanen Mobilitätslösungen und adressiert die

Fortbewegung mit Elektroscootern, Motor- und Fahrrädern im städtischen Umfeld. Treiber sind neben der Urbanisierung auch die zielgruppenspezifische, emissionsfreie, kostengünstige und platzsparende Fortbewegung. Dass die Produkte im Trend liegen, zeigen die Zahlen für das zweite Quartal. Der Umsatz legte im Jahresvergleich um 46,5% auf umgerechnet ca. 146 Mio. USD zu, während der Nettogewinn um über 61% haussierte. Mehr als 21% der Umsätze werden online erwirtschaftet. Die diversifizierte Einkaufspolitik reduziert Konzentrationsrisiken. Bei Schlüsselkomponenten und Rohmaterialien hat Niu mindestens zwei Zulieferer.

Auch klimaschonend angetriebene Pkws wachsen kräftig. So wurden von Januar bis August dieses Jahres mit voraussichtlich 1,7 Mio. Einheiten drei Mal so viele Elektro-, Hybrid- oder Wasserstoffautos verkauft wie noch im Vorjahr, womit im weltweit größten Automarkt die Bemühung der Regierung um klimaschonende Mobilität Früchte trägt. Davon profitiert die 2015 gegründete **Xpeng**, die als ADR an der NYSE und auch in Hongkong gehandelt wird. Nach IHS ist Xpeng der einzige



Autobauer in China, der eigens entwickelte Software für autonomes Fahren für den chinesischen Markt serienmäßig verbaut. Die technologische Kompetenz beweisen die Personalien. Gründer Xia Heng und He Tao bringen diese im Bereich der Automobiltechnologie und Forschung und Entwicklung ein; Vorsitzender He Xiaopeng war zuvor bei Alibaba. Unterstützung fand das Unternehmen auch durch Lei Jun, den Gründer von Xiaomi. Im abgelaufenen Vierteljahr wurden mit 3,76 Mrd. CNY (ca. 490 Mio. EUR) Umsatz

530% mehr als im Vorjahresquartal erwirtschaftet. Der Erfolg im Heimatland soll nun exportiert werden. Das Spitzenmodell P7 mit einer Reichweite von mehr als 700 Kilometern soll im e-mobilaffinen Norwegen erstmals angeboten werden. Trotz der Streuung inländischer Produktionsstandorte und Beschaffungsquellen litt Xpeng wie auch die anderen E-Auto-Hersteller unter der Chipknappheit. Mit dem neuen Produktionsstandort in Wuhan soll das Beschaffungsmanagement verbessert werden.

### Von null auf 100 in 3,9 Sekunden für 33.000 EUR

Anders sieht die Lage bei **BYD** aus. Der nicht nur auf Pkws fokussierte E-Mobilitäts-Spezialist ist durch seine strombetriebenen Busse und Nutzfahrzeuge bekannt. Seine autarke Aufstellung – er produziert neben Autos auch Batterien und Chips – macht BYD effizienter und unabhängiger von externen Zulieferern. Mit der neuen E-Sportlimousine BYD Han bietet man Teslas Model S die Stirn – mit ähnlicher Reichweite, nur zum halben Preis.

### Alternativ im Kollektiv

Die China Railway Rolling Stock Corporation (**CRRC**) (IK) ist der größte Schienenfahrzeughersteller weltweit und Marktführer in China. Der in Peking beheimatete Konzern entstand 2015 durch den Zusammenschluss der staatseigenen Betriebe China CNR Corporation Limited (CNR) sowie der CSR Corporation Limited (CSR) und adressiert mit seinem ▶

Bild © THINK b – stock.adobe.com



Anzeige

INTERNATIONALE  
**EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2021**

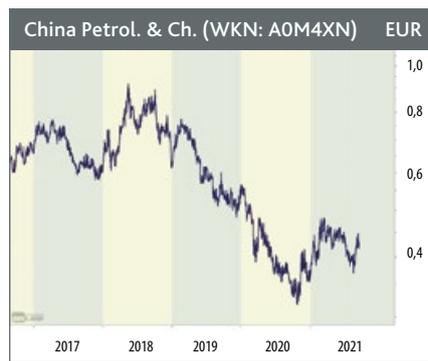
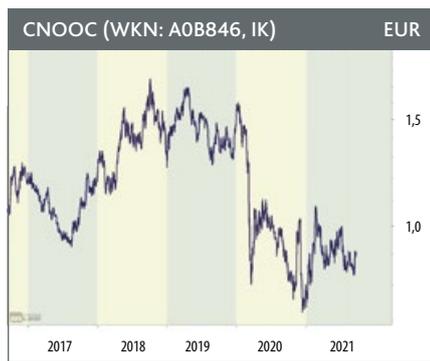
**12. + 13. NOVEMBER 2021**

**VIRTUELL UNTER EDELMETALLMESSE.COM** 

Organisation & Veranstalter:

**GOLLOSEITEN.DE**  
DIE GOLLOSEITEN

Internationale  
**EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE**  
International Precious Metals & Commodities Show



Angebot den Zeitgeist des kollektiven und CO<sub>2</sub>-armen Reisens. Die Volksrepublik verfügt bereits über das zweitgrößte Schienennetz der Welt. Bis 2035 soll es nochmals um ein Drittel auf 200.000 Kilometer wachsen und alle Städte mit mehr als 200.000 Einwohnern verbinden.

**Ohne Energie geht nichts**

Das hohe Wirtschaftswachstum in China lässt die Energienachfrage steigen. Sonderfaktoren wie die E-Mobilität treiben den Bedarf zusätzlich. Kohle nimmt die dominante Stellung ein, da auf sie knapp 70% der Stromerzeugung entfällt. Vor allem energieintensive Branchen sind auf eine kostengünstige, wettbewerbsstärkende und stabile Versorgung angewiesen. Der jüngste Fünfjahresplan betont die Bedeutung heimischer Energieträger. Da Öl und Gas nur knapp ein Fünftel bzw. einen einstelligen Beitrag liefern, dürfte sich an der Rolle der

Kohle vorerst nichts ändern, auch wenn sich der Gasverbrauch mit einem Plus von 13,3% in diesem Jahr überdurchschnittlich entwickelt. Zu den führenden Kohleproduzenten in China zählt neben dem Marktführer **China Shenhua Energy** auch **Yanzhou Coal Mining**. Chinas führender Offshore-Öl- und Gasproduzent ist **CNOOC (IK)**. Nicht nur in der Öl- und Gasproduktion, sondern auch in der Weiterverarbeitung und dem Verkauf tätig ist **China Petroleum & Chemical (Sinopec)**. Sinopec ist größter Anbieter von Benzin, Diesel und Kerosin sowie von Petrochemikalien. Fantasie liegt in dem Plan, bis 2025 der größte Produzent grünen Wasserstoffs des Landes zu werden. Führender Betreiber von Atomkraftwerken der Volksrepublik, aber auch global größter Konstrukteur ebendieser ist **CGN Power**. CGN baut auch Uran ab und produziert Strom aus erneuerbaren Energien.

**Kritisch: Versorgung mit Rohstoffen**

Die Nachfrage nach Kupfer, Silber und Kobalt wird strukturell getrieben durch den Klimaschutz, insbesondere den Ausbau erneuerbarer Energien, der E-Mobilität sowie der Infrastruktur. **Jiangxi Copper** ist führender Kupferkathodenproduzent in China. Daneben sind Edelmetalle, vor allem Silber, strategische Rohstoffe, für die **Zijin Mining** ein weiterer wichtiger Anbieter ist. **China Molybdenum**, auch Kupferproduzent, ist der wichtigste chinesische Hersteller von Molybdän, Wolfram und Kobalt. Letzteres ist für Lithium-Ionen-Batterien zum Betrieb von E-Autos wichtig und ein Nebenprodukt aus der Kupfer- und Nickelgewinnung. Neben langfristigen Lieferverträgen mit Bergbauunternehmen wie Glencore sind es Direktinvestments in der Demokratischen Republik Kongo, die die Beschaffung und Wettbewerbsposition sichern.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2020*	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020e	KGV 2021e	Div. 2020e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2020e	Div.-Ren. 2021e
NIU Technologies ADR	A2N7LN	22,10	1.682	290	0,26	0,49	84,3	44,9	-	-	-	-
Xpeng ADR	A2QBX7	38,80	25.252	693	-1,54	-0,61	neg.	neg.	-	-	-	-
BYD	A0M4W9	28,10	29.449	18.212	0,18	0,20	156,1	140,5	0,02	0,02	0,07%	0,08%
CRRC Corp. (IK)	A0Q8DQ	0,39	11.193	26.808	0,05	0,05	8,4	7,2	0,02	0,02	5,1%	5,1%
China Shenhua Energy	A0M4XP	1,89	37.272	28.522	0,21	0,26	8,8	7,2	0,23	0,21	12,1%	11,1%
Yanzhou Coal Mining	A0M4ZG	1,60	13.586	8.203	0,15	0,28	10,4	5,7	0,13	0,17	8,1%	10,6%
CNOOC Ltd. (IK)	A0B846	0,91	40.629	18.429	0,06	0,20	15,2	4,6	0,04	0,08	4,4%	8,8%
China Petroleum & Chemical	A0M4XN	0,42	53.145	215.329	0,03	0,07	14,0	6,0	0,01	0,04	2,4%	9,5%
CGN Power	A12FS9	0,20	9.548	8.303	0,02	0,03	9,0	7,7	0,01	0,01	5,3%	5,9%
Jiangxi Copper	A0M4YE	1,67	5.783	37.708	0,08	0,17	20,9	9,8	0,01	0,02	0,6%	1,2%
Zijin Mining Group	A0M4ZR	1,17	30.803	20.056	0,03	0,06	39,0	19,5	0,01	0,03	0,9%	2,6%
China Molybdenum	A0M4V5	0,61	12.505	13.302	0,01	0,03	48,1	23,6	0,00	0,01	0,7%	1,1%
Xiaomi	A2JNY1	2,52	51.453	29.177	0,10	0,12	25,2	21,0	-	-	-	-
ZTE Corp.	A0M4ZP	2,99	13.867	12.039	0,12	0,18	24,9	16,6	0,02	0,03	0,7%	1,0%
Semicond. Manuf. Intl. Corp (IK)	A2DH1J	2,43	14.491	3.200	0,08	0,14	30,4	17,4	-	-	-	-
China Tower Corp.	A2JRL2	0,11	21.080	9.624	0,00	0,01	27,0	19,3	0,00	0,01	2,8%	4,4%

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

Quellen: onvista, Finanzen.net

Bild: © chungking - stock.adobe.com



### Aufholjagd begonnen

Für die Elektronikindustrie sind Metalle und seltene Erden essenziell. Neben deren Beschaffung sind es die Innovationen, die die nationale Sicherheit, aber auch die Stellung im internationalen Wettbewerb bestimmen. Der Streit zwischen den USA und China um HUAWEI hat Kreise gezogen und befeuert die Aufholjagd. In der Zwischenzeit hat China die USA bei der Forschung auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz (KI) überholt, gemessen an zitierten wissenschaftlichen Beiträgen. Die Basis sind die schiere Datenmenge und deren Schutz, die aus der Nutzung vieler über das Internet verknüpfter Geräte entsteht. Der Antrieb ist die Perspektive auf ein Schrumpfen der Bevölkerung, der Zahl von Arbeitskräften und die Notwendigkeit, diese effizienter einzusetzen. Ein Teilnehmer des KI-Projekts Wudao 2.0 ist **Xiaomi**, dessen Produkte von der Forschung profitieren. Das 2010 gegründete und in Peking beheimatete Unternehmen gewinnt mit seinen Handys, Wearables und den Angeboten für Smart Homes stetig an Popularität. Im zweiten Quartal hat Xiaomi mehr Smartphones und Wearables verkauft als Apple.

Auch in der Telekominfrastruktur, insbesondere dem Mobilfunk, sind chinesische Anbieter führend. Neben Huawei zählt dazu **ZTE**, deren Anteilscheine in Hongkong und in Shenzhen gelistet sind. Die hohe Nachfrage nach 5G-Infrastruktur im Heimatland, u.a. von **China Tower**, hat dem Unternehmen im ersten Halbjahr zu einer Gewinnverdopplung auf umgerechnet ca. 534 Mio. EUR verholfen. In China Tower wurde zur Gründung 2014

das Infrastrukturgeschäft der drei Telekomprovider China Mobile, China Unicom und China Telecom gebündelt. Von der Digitalisierung und dem steigenden Datenverkehr profitiert ZTE auch mit seinen von Frost & Sullivan ausgezeichneten Servern oder mit innovativen Halbleitern. Letztere im Inland zu produzieren wurde zur obersten Priorität, nachdem die USA im besagten Streit mit einem Exportverbot amerikanischer Halbleiter reagiert hatten. Der führende chinesische Chipproduzent ist **Semiconductor Manufacturing International (SMIC) (IK)**. Der 2000 gegründete und in Shanghai ansässige TSMC-Rivale hat jüngst die Expansion um einen weiteren Standort in seiner Heimatstadt bekannt gegeben. Im Rahmen eines Joint Venture mit der Regierung von Shanghai will SMIC 8,9 Mrd. USD in ein neues Werk investieren, um die heimische Auto- und Smartphoneindustrie zu beliefern. Davor kündigte das Unternehmen bereits den Neubau einer 2,35 Mrd. USD teuren Fabrik in Shenzhen an, womit man dem Ziel der Selbstversorgung näher kommt.

### Fazit

Die Bestrebung, im Rahmen der Selbstversorgung mehr Wertschöpfung im Inland zu bündeln und Abhängigkeiten von Importen zu reduzieren, birgt großes Potenzial für Unternehmen und Investoren. Gleichzeitig haben die drastischen staatlichen Eingriffe gezeigt, wie belastend sie wirken können. Die Selektion der Einzeltitle ist wichtiger als je zuvor, um Rückschläge in vom Regime weniger geschätzten Sektoren zu umgehen. ■

*Markus Frohmader*



6,6 kg Feinsilber

Susanne Kraifler | Frau auf Block | 18 Exemplare

BullionArt | Silberkunst  
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:  
[www.BullionArt.de](http://www.BullionArt.de)  
[silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de)

## Value-Aktien

# Europäisches Dreigängemenü

Den Fehler, eine optisch günstige Aktie mit „Value“ gleichzusetzen, gilt es zu vermeiden: Das Augenmerk sollte vielmehr auf mögliche Wettbewerbsvorteile, die Unternehmensstrategie und die bereits nachgewiesene Ertragskraft gerichtet sein.

## Stabile Verbindungen

Ohne die Produkte von **Nexans** wäre unser Alltag ein anderer, denn der französische Konzern liefert die Hardware, mittels derer die Energie vom Erzeuger zu seinen Abnehmern kommt – also zu uns Verbrauchern, zu Unternehmen und in die Städte. Auf seinem Kapitalmarkttag stellte CEO Christopher Guérin die neue Strategie bis zum Jahr 2024 vor: Dann will Nexans die Transformation von einem klassischen Kabelhersteller zu einem reinen Anbieter von Elektrokabeln abgeschlossen haben. Dieser Markt, auf den vergangenes Jahr 55% der Konzernumsätze entfielen, weist dank mehrerer Megatrends höhere Wachstumsraten und Margenpotenziale auf. Das unter der Überschrift „New Nexans“ initiierte Umbauprogramm konnte Guérin inzwischen weitgehend abschließen. Nun liegt der Fokus ganz auf dem Ausbau des Elektroportfolios, das bis zum Jahr 2024 Erlöse zwischen 6 Mrd. und 7 Mrd. EUR und eine zweistellige EBITDA-Marge erreichen soll. Ein wichtiger Markt für Nexans ist die Offshore-Windenergie. Von der Erzeugung über die Verteilung bis zum Verbraucher der auf See produzierten Energie werden Tausende Kilometer Elektrokabel benötigt. Die weltweit aufgelegten Klimaschutzprogramme definieren den Rahmen für milliardenschwere Investitionen in die Energiewende. Das Ziel der Klimaneutralität ist

ohne einen Ausbau der Stromnetze und eine dezentrale Energieinfrastruktur nicht zu erreichen. Darüber hinaus profitiert Nexans vom steigenden Energieverbrauch als Folge der Elektromobilität, der Urbanisierung und der zunehmenden Elektrifizierung von Gebäuden und Städten. Zukünftig werden nicht mehr lediglich einfache Kabel nachgefragt, sondern intelligente Systeme und Komponenten. Auch damit steigt die Wertschöpfung. Die höheren Preise für Kupfer und Aluminium gibt der Konzern über automatische Preisanpassungen an seine Kunden weiter. Diese Sicherheit ist im aktuellen Umfeld überaus wertvoll. Nexans erzielt schon heute starke Free Cashflows – allein 90 Mio. EUR im ersten Halbjahr – und ist praktisch schuldenfrei. Dadurch können geplante Übernahmen aus eigener Kraft gestemmt werden. Mindestens 20% des Gewinns sollen zudem als Dividende ausgeschüttet werden. Es spricht somit vieles für einen Einstieg in die Nexans-Aktie.

## Renditedurst kehrt zurück

Value-Anleger lieben Hidden Champions. Damit sind Unternehmen gemeint, die in ihren Nischen zu den Weltmarktführern zählen, dabei aber nicht so attraktiv wie eine Tesla sein mögen. Genau dieses Profil passt auf die **Krones AG**. Ohne den Konzern aus der Oberpfalz könnten Millionen

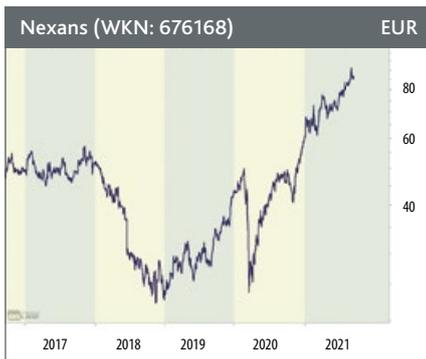
Menschen ihren Grundbedürfnissen nicht nachgehen. Seit Jahrzehnten zählt Krones zu den Weltmarktführern in der Abfüll- und Verpackungstechnik. Die Maschinen und Anlagen des Konzerns kommen zu meist in der Getränkeproduktion zum Einsatz, wo sie Flaschen, Dosen und andere Behältnisse mit Inhalt füllen, weiterleiten und sortieren. Fast alle großen Getränkehersteller setzen auf die Lösungen aus der Oberpfalz. Neben Brauereien, Softdrink- und Saft-/Wasserherstellern zählen auch Molkereien, Spirituosen-/Wein-/Sektproduzenten und Unternehmen aus der Liquid-Food-Industrie und andere Lebensmittelkonzerne zu den Abnehmern der Systeme. Deren Wartung und Versorgung mit Ersatzteilen übernehmen ebenfalls Krones-Mitarbeiter weltweit, was die Einnahmesituation gerade in konjunkturell schwierigen Zeiten stabilisiert. Diese scheint man inzwischen überwunden zu haben. Die auch für Krones spürbaren Folgen der Pandemie beschränkten sich auf das vergangene Jahr. Seit Jahresbeginn zogen die Bestellungen der Kunden über alle Regionen hinweg merklich an. Der Auftragsbestand von über 1,5 Mrd. EUR übertraf daher zum Ende des Halbjahres sogar den bisherigen Rekord aus dem Jahre 2019. Auch wenn Kunden immer wieder Investitionen strecken könnten, um im Wettbewerb auf dem Getränkemarkt mithalten zu

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e
Krones [DE]	633500	88,05	2,8	3,6	3,8	-2,52	3,80	4,26	23,2	20,7	1,00
Nexans [FR]	676168	85,95	3,8	6,1	6,4	1,80	3,50	4,35	24,6	19,8	0,80
Vidrala [ES]	873772	98,50	2,8	1,1	1,2	5,62	6,18	6,60	15,9	14,9	1,40

\*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



können, sind Investitionen in die Modernisierung der Produktion letztlich unverzichtbar. Längst bietet Krones auf Wunsch auch Lösungen für die Digitalisierung und Intralogistik an. Die erstklassige Marktstellung ermöglicht notwendige Preisanpassungen. Erst im August hob man die Preise für sämtliche Maschinen um 6% an. Was die Kunden nicht gerne hören dürften, erfreut die Aktionäre. Gleiches gilt für die deutliche Steigerung der Jahresziele bei Umsatz und EBITDA-Marge. Der Rückenwind für die Aktie dürfte noch eine ganze Weile anhalten.

#### Comeback der Glasflasche

Längst will jedes Unternehmen nachhaltig auftreten. Oftmals verbirgt sich dahinter aber nur Greenwashing. Im Fall von **Vidrala** zeigt sich dagegen sofort, dass hier tatsächlich ein wirklich nachhaltiges Produkt im Mittelpunkt steht: die Glasflasche. Nachdem der Siegeszug der PET-Flasche über Jahre hinweg praktisch nicht aufzuhalten war, entscheiden sich in letzter Zeit

immer mehr Verbraucher ganz bewusst für Glas- statt Plastikverpackungen. Glas besitzt nicht nur den Vorteil, zu 100% recycelbar zu sein, sondern ist auch besonders hygienisch und überträgt weder Stoffe noch Geschmack an die darin verpackten Lebensmittel. Vidrala stellt in seinen europäischen Werken jährlich mehr als 8 Mrd. Glasbehältnisse her. Diese Marktstellung wurde im Verlauf der vergangenen Jahrzehnte durch Zukäufe immer wieder ausgebaut. Selbst die Corona-Krise hinterließ in den Zahlen des Konzerns keine nennenswerten Spuren. So ist es gelungen, die Erlöse in etwa stabil zu halten und das hohe Ertragsniveau der Vorjahre sogar weiter auszubauen. Bezogen auf das EBITDA erzielt Vidrala seit Jahren Margen von deutlich über 20%. Im vergangenen Jahr kletterte diese Kennzahl auf einen Rekordwert von 28,3%. Beeindruckend ist vor allem die Entwicklung des Free Cashflow, der zuletzt auf über 15% des Umsatzes verbessert werden konnte. Hierdurch ging die Verschuldung binnen Jahresfrist von knapp

300 Mio. auf nur noch 173 Mio. EUR zurück. Vidrala könnte schon Ende 2022 Netto-Cash-positiv sein. Der Ausblick auf die kommenden Monate lässt moderates Wachstum erwarten. Die Spanier weisen wie zahlreiche andere Unternehmen zurzeit auf steigende Kosten hin. Diesen versucht man aber, mit Effizienzsteigerungen in der Produktion zu begegnen. Per Saldo sollte das hohe Margenniveau gehalten und der Gewinn je Aktie nochmals gesteigert werden können. In den letzten fünf Jahren verdoppelte sich Vidralas Börsenwert auf 2,9 Mrd. EUR. Eine vergleichbare Entwicklung scheint angesichts der erwähnten Trends auch für die kommenden Jahre absolut realistisch.

#### Fazit

Echte Werte finden sich vor allem dort, wo noch nicht alle danach suchen. Marktführer in vermeintlich langweiligen Branchen und Hidden Champions sind daher besonders aussichtsreich. ■

*Marcus Wessel*

Anzeige

# STARTEN SIE JETZT IHRE TRADING-KARRIERE!

## DER ERFOLGSPLAN FÜR TRADING-EINSTEIGER – DAS VIDEO-PROGRAMM

In vier kompakten Einheiten bekommen Sie die wichtigsten Fakten und Hilfestellungen an die Hand:

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

Wieland Artl



NUR 99,00 €

Mehr Infos unter [www.kursplus.de/WA](http://www.kursplus.de/WA)

kurs<sup>+</sup>  
www.kursplus.de

Buy or Goodbye

## Buy: Prosus (IK)

Nach den massiven regulatorischen Eingriffen der chinesischen Führung in diversen Branchen erscheinen Chinaaktien zahlreichen Investoren derzeit nicht sehr attraktiv. Wer genauer hinsieht, kann unter den abgestraften Titeln jedoch Perlen wie Tencent entdecken, die sogar gestärkt aus dem aktuellen Crackdown hervorgehen dürften. Das Unternehmen ist mit WeChat und dem dahinterstehenden Zahlungssystem eine Kombination aus Facebook und PayPal für den chinesischen Markt. Dazu kommt eine dominante Position im globalen Gaminggeschäft.

Genau hier ist aktuell auch die Achillesferse des Unternehmens: Durch neue Auflagen der Kommunistischen Partei (KP) dürfen Jugendliche unter 18 Jahren in China nunmehr lediglich drei Stunden pro Woche Onlinegames spielen. Aktionären sollte angesichts solcher Maßnahmen klar geworden sein, wie chinesischer „Kapitalismus“ funktioniert: Alles ist erlaubt, solange es dem chinesischen Volk nützt und der KP

nicht in die Quere kommt. Da trifft es sich gut, dass Tencent ohnehin bereits einen strategischen Schwenk unternommen hat.

Erklärtes Ziel von CEO Pony Ma ist es, der chinesischen Industrie bei der Digitalisierung durch das Ökosystem von WeChat zu helfen. Die im Westen als Spende oder „Schweigegeld“ betrachtete Investition von 100 Mrd. RMB dürfte exakt in diese Stoßrichtung zielen. So richtig interessant wird Tencent jedoch erst dann, wenn man die Aktie indirekt über die niederländische Holding Prosus (IK) erwirbt. Nach einem Aktienswap mit der südafrikanischen Mutter Naspers stehen den Free-Float-Aktionären von Prosus nun 60% der Assets der Gruppe zu. Rechnerisch beträgt der Discount auf den Tencent-Kurs damit 30%. Bei zusätzlicher Berücksichtigung des Prosus-eigenen Wagnisportfolios, das ca. 38 Mrd. EUR auf die Waage bringt, erhöht sich der Discount auf rund 50%. Doch auch ohne dieses „Zuckerl“ wird über den Umweg Prosus aus einem ohnehin schon niedrigen



2022er-KGV von 22 für Tencent ein durchgerechnetes KGV von 15 sowie von unter zehn, rechnet man das riesige Beteiligungsportfolio von Tencent im Wert von rund 250 Mrd. USD heraus. Kaum vorstellbar, dass dieser Holdingabschlag von Dauer sein kann.

*Josef Obermeier*

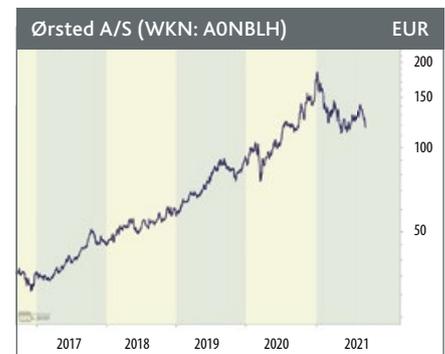
## Goodbye: Ørsted A/S

Der dänische Versorger baut seit einigen Jahren sein Erzeugungsportfolio konsequent in Richtung nachhaltige Energien um. Als Weltmarktführer bei Offshore-Windkraftanlagen und mit Investitionen in Photovoltaik und Bioenergie entwickelte sich die Aktie zu einer Ikone nachhaltig ausgerichteter Anleger. Binnen vier Jahren versechsfachte sich die Notierung auf bis zu 185 EUR zum Jahreswechsel 2020/21.

Damit lag eine klassische Überbewertung vor: Bezahlt wurde für das Image des – so einschlägige Rankings – nachhaltigsten Unternehmens der Welt. Ein KGV von in der Spitze deutlich über 40 bei einer Dividendenrendite von 1,28% im Mai dieses Jahres ist für einen Versorger dann aber doch zu ambitioniert. Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass durch die steten Desinvestitionen

fossiler Anlagen die Erzeugungskapazität im Saldo nur langsam aufgestockt werden kann.

Der Kurs ist bereits zurückgekommen; noch immer überwiegt das Korrekturpotenzial jedoch deutlich. Das außergewöhnlich windarme erste Halbjahr 2021 belastet die Gewinne zusätzlich. Hinzu kommen die Verzögerungen und Preissteigerungen insbesondere beim Offshore-Projektgeschäft. Analysten beziffern die Belastungen aufgrund steigender Kosten für Rohstoffe und Komponenten bei der Errichtung neuer Anlagen auf mehr als 10%. Angesichts der noch geringen installierten Kapazität von 7,5 Gigawatt Leistung offshore (30.6.21) und der vollen Projektpipeline drohen erhebliche Mehrkosten – und dies, obwohl die Verkaufspreise des Stroms zum Teil langfristig festgelegt sind. Ørsted habe sich hier



nur bedingt abgesichert, bemängelt etwa Jefferies-Analyst Ahmet Farman.

*Stefan Preuß*

# Global Mining Fonds

## Jetzt investieren

Private Investoren (EUR): ISIN: LU0459291166, WKN: A0YDDD

Private Investoren (CHF): ISIN: LU0901047646, WKN: A1J9GP

Institutionelle Investoren (EUR): ISIN: LU0630391950, WKN: A1JBVA



SCHWERPUNKTE

GOLD

SILBER

EDELMETALLE



**commoditycapital**  
invest in real assets

## Aktienrückblick

# Wetten auf Nebenwerte können sehr lohnend sein

Smart Investor 1/2020 hat aufgezeigt, wie attraktiv Investments in Mid- und Small Caps bei der richtigen Branchen- und Aktienausswahl sein können. In dieser Ausgabe zeigen wir jedoch auch Beispiele dafür, dass Nebenwerte keine Selbstläufer sind.

Um Nebenwerte ranken sich zahlreiche Mythen. Für US-Titel zählt die Bank of America in einer Studie gleich zehn davon auf. Diese entlarvt das US-Institut allesamt als falsch, ebenso die für das heutige Umfeld interessante These, wonach Inflation für Small Caps schlecht sei – denn vielmehr schnitten sie etwa in der Hochinflationphase der 1970er-Jahre besser ab als Standardwerte.

## Deutsche Nebenwerte sind „in“

Keinen Raum für Mythen lassen historische Performanceergebnisse. Und in dieser Hinsicht fällt das Resultat am deutschen Aktienmarkt für die vergangenen zehn Jahre eindeutig aus: Nebenwerte haben Standardtitel querbeet abgehängt. So kommt der MDAX als Index für mittelgroße Aktien auf ein Plus von 323%. Beim SDAX als Index für die kleinen Titel beträgt der Anstieg 299% und beim technologie-lastigen TecDAX 462%. Der DAX mit den großen Standardwerten erzielte dagegen nur ein Plus von 201%.

Es lohnt also durchaus, auf Aktien der zweiten und dritten Reihe zu setzen. Getreu diesem Motto hat Smart Investor traditionell keine Scheu vor Nebenwerten – vielmehr stellen wir regelmäßig gezielt entsprechende Titel vor, wie etwa in Ausgabe 1/2020. In der Rubrik „Branche im Blickpunkt“ präsentierten wir damals unter der Überschrift „Die Ampeln stehen auf Grün“ vier Werte rund um den öffentlichen Personennahverkehr. Die in der Zwischenzeit von dem Favoritenquartett erzielte Performance taugt als Paradebeispiel dafür, wie lukrativ Nebenwerte sein können.

## Guter Geschäftsgang bei IVU

Positiv Erwähnung fand damals **IVU Traffic Technologies**. Hinter diesem Namen steckt ein Berliner IT-Spezialist für den öffentlichen Verkehr. Seine Soft- und Hardwaresysteme erstellen Fahrpläne, planen und optimieren den Einsatz von Bussen und Bahnen, disponieren Fahrpersonal und Fahrzeuge, lenken und überwachen den Betrieb, verkaufen Fahrscheine, informieren Fahrgäste und rechnen Einnahmen ab.

Die Geschäfte laufen gut, wie ein seit der Vorstellung um rund 57% gestiegener Kurs belegt. Unter dem Strich steigen die Notierungen schon seit März 2009, und wenn es nach der Bank Metzler geht, hat die Notiz weiter Luft nach oben, nämlich bis auf 25 EUR (aktuell: 19,70 EUR). Zur Begründung heißt es u.a., der beschleunigte Elektromobilitätstrend und die Substituierung des Straßenverkehrs durch Schienentransporte eröffneten neue Märkte.

## Schaltbau vor Übernahme

Noch etwas besser als IVU steht die **Schaltbau Holding** mit +68% da. Als ein Kurstreiber für den Anbieter von Systemen und Komponenten für die Verkehrstechnik und Investitionsgüterindustrie hat sich ein von der Carlyle Group unterbreitetes Übernahmeangebot erwiesen: Der Private-Equity-Investor bietet 53,50 EUR je Aktie. Da Vorstand und Aufsichtsrat eine Angebotsannahme empfehlen, könnte das Geschäft zustande kommen, zumal sich der Bieter bereits im Vorfeld Stimmrechte gesichert hat.



## Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e	Kurs damals	Veränd. seitd.	Anlageurteil in %
BAUER	516810	11,74	306,30	1.439,00	0,21	0,89	1,23	13,2	9,5	0,10	0,15	0,85%	1,28%	14,88	-21,10%	halten/beobachten
bet-at-home.com	AODNAY	26,10	183,22	82,20	2,23	0,75	1,97	34,8	13,2	1,61	1,55	6,17%	5,94%	53,50	-51,21%	halten/beobachten
init innovation	575980	45,60	453,26	182,65	2,48	1,43	1,75	31,9	26,1	0,55	0,59	1,21%	1,29%	23,00	98,26%	investiert bleiben
IVU Traffic	744850	19,52	342,19	104,00	3,29	0,59	0,65	33,1	30,0	0,18	0,20	0,92%	1,02%	12,45	56,79%	investiert bleiben
Knorr-Bremse	KBX100	104,90	16.909,88	6.802,42	2,49	3,86	4,30	27,2	24,4	1,80	2,01	1,72%	1,92%	85,00	23,41%	investiert bleiben
Schaltbau	A2NBTL	54,00	477,36	533,43	0,89	1,88	2,04	28,7	26,5	0,00	0,00	0,00%	0,00%	32,20	67,70%	verkaufen

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

Quelle: Finanzen.net

Da kein Gegengebot in Sicht ist und die Offerte fair erscheint, raten wir zum Ausstieg, wobei ein Verkauf über die Börse derzeit sogar noch 0,50 EUR mehr bringt als eine direkte Andienung an den Bieter.

### Top-Performer init

Als Top-Tipp hat sich das Kaufvotum für **init innovation traffic systems** erwiesen. In der Spitze hatte sich dieser Wert beim Rekordhoch von 48,50 EUR im August sogar mehr als verdoppelt. Der Anbieter für IT-Lösungen im öffentlichen Nahverkehr deckt als einziger alle betrieblichen Aufgabenstellungen der Verkehrsunternehmen ab, was zu einer guten Marktstellung führt.

Darüber hinaus treiben Megatrends wie Digitalisierung und Klimaschutz die Geschäfte an. Analysten rechnen deshalb auf Sicht mit deutlichen Gewinnsteigerungen – eine Aussicht, die dem unter dem Strich schon seit August 2004 steigenden Kurs langfristig noch Aufwärtspotenzial lässt.

### Solide Knorr-Aktie

Mit +23% hat sich **Knorr-Bremse** im Favoritenquartett der zitierten Branchenstory zwar am schwächsten entwickelt, die Zwischenbilanz fällt aber solide aus. Sie könnte freilich noch besser sein, hatte man doch auf eine Übernahmeofferte für den Autozulieferer HELLA verzichtet. Diese kam am Markt schlecht an – insofern ist es positiv zu werten, dass der Weltmarktführer für Bremsysteme und führende Anbieter weiterer Systeme für Schienen- und Nutzfahrzeuge davon Abstand genommen hat.

Auch auf sich allein gestellt geht die Gesellschaft weiterhin davon aus, von Megatrends wie Urbanisierung, Nachhaltigkeit, Digitalisierung und Mobilität zu profitieren. Analysten sehen das ähnlich, wie ein erwarteter Gewinnanstieg von 3,07 (2020) auf 5,78 EUR (2024) je Aktie bestätigt. Diese Perspektive macht den Titel weiter zu einem soliden Investment.

### Verluste bei bet-at-home und BAUER

Wenngleich die Anlageergebnisse mit den zuvor besprochenen vier Titeln eine andere Sprache sprechen, garantieren Wetten auf Nebenwerte allein natürlich keine Erfolge. Auch dafür finden sich in Ausgabe 1/2020 zwei Beispiele. Beide Titel sind Empfehlungen aus einem Artikel zu damals besuchten Investorenkonferenzen. Ordentlich nach unten gesackt sind die Aktien des Sportwettenanbieters **bet-at-home.com**. Geschuldet ist dies nachteiligen regulatorischen Entwicklungen und Konkurrenz durch Schwarzmarktanbieter.

Die Kursverluste beim Bau- und Baumaschinenkonzern **Bauer** lassen sich auf die Pandemie zurückführen, die nach wie vor die Geschäfte beeinträchtigt. In beiden Fällen deutet sich anhand der Nachrichtenlage noch kein Neueinstieg an. Wer aufgrund der Altempfehlungen noch investiert ist, kann auf sich nach und nach bessernde Geschäfte setzen. Auf Basis der Ergebnisschätzungen für 2023 sind beide Aktien als günstig einzustufen. Bei der Zielerreichung bestehen allerdings Risiken, wie die schwachen Kursentwicklungen zeigen, da diese die Vorbehalte der Anleger widerspiegeln.

Jürgen Büttner

### Anzeige

Wer sein Geld ökologisch nachhaltig, sinnvoll und rentabel anlegen will, vertraut seit 1991 auf den Informationsdienst Öko-Invest.



- Er liefert (per Post) aktuelle Analysen, Übersichten und Tipps zu
- nachhaltigen Fonds, Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen
  - ca. 40 nachhaltigen Titeln im **Musterdepot**, z.B. Aktien von **Geberit**, **Tesla** und **Tomra** (mit Kursgewinnen bis 6.500%)
  - 25 Natur-Aktien im Index **nx-25** (+2.089% von 1997 bis Ende 2020)
  - 30 Solar-Aktien im Index **PPVX** (+1.479% von 2003 bis Ende 2020)
  - ausserbörslichen Aktien wie **BioArt** oder **Öko-Test**
  - **Warnungen** vor (grün-)schwarzen Schafen.

Das **Handbuch Grünes Geld 2020** enthält (in der 8. aktualisierten Auflage) auf rund 380 Seiten wieder einen umfassenden Überblick über nahezu alle Öko-Investment-Möglichkeiten samt neuer Kapitel wie Green Bonds und Crowd-Investments.

Das Handbuch (Einzelpreis 24,90 Euro portofrei mit Rechnung) und ein **kostenloses Öko-Invest-Probeheft** können Sie abrufen beim Öko-Invest-Verlag, Schweizeralstr. 8-10/5, A-1130 Wien  
[www.oeko-invest.net](http://www.oeko-invest.net), Tel. 0043-1-8760501, oeko-invest@teleweb.at

## Musterdepot

# Aufholjagd

Bislang nahm das Depot im „schwierigen“ Börsenmonat September eine erfreuliche Entwicklung. Während dem Gesamtmarkt Impulse fehlten, fielen mehrere Depotwerte durch eine hohe Kursdynamik auf.

Mit **Shimano**, **Ringmetall**, **Gazprom** und **CropEnergies** verzeichneten gleich vier Titel im Monatsvergleich prozentual zweistellige Kurszuwächse. Hinzu kam ein deutliches Plus bei unserem **DAX-Short**, der in einem zuletzt schwächeren Gesamt-

markt zur Depotabsicherung beitrug. Da wir eine Top-Bildung in vielen Indizes erkennen und daraus kurzfristig ein gewisses Korrekturpotenzial ableiten, können wir uns vorstellen, recht zeitnah noch weitere Shortanteile zu erwerben. Dies könnte z.B.

auch auf einen anderen Index geschehen, wie den S&P 500 oder NASDAQ-100. Äußerst zufrieden können wir indes mit der Entwicklung bei unserem Immobilitätstitel **DEFAMA** sein. Die Aktie des Experten für Fachmarkt- und Nahversorgungs-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.9.2021 (DAX: 15.490)		
Performance: +9,1% seit Jahresanfang (DAX: +12,9%); +4,6% ggü. Vormonat (DAX: -2,0%); +349,1% seit Depotstart (DAX: +505,6%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup> C/R <sup>2</sup>	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] <sup>3</sup>	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	35,13	21.078	4,7%	-3,7%	+99,9%	
VERBUND [AT] <sup>3</sup>	877738	Versorger	C 6/6	400	30.04.20	52,28	89,40	35.760	8,0%	-0,3%	+71,0%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,02	12.060	2,7%	+14,5%	+58,9%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup>	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	235,70	17.678	3,9%	-3,3%	+53,4%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/5	330	12.09.19	15,40	23,60	7.788	1,7%	-2,5%	+53,2%	
Shimano [JP] <sup>3</sup>	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.20	184,27	276,00	35.880	8,0%	+17,1%	+49,8%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	C 7/5	150	21.01.21	113,00	168,00	25.200	5,6%	+1,8%	+48,7%	
Gazprom [RU] <sup>3</sup>	903276	Öl/Gas	B 8/7	4.000	04.04.19	5,27	7,82	31.280	7,0%	+16,5%	+48,4%	
BB Biotech [CH] <sup>3</sup>	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.19	59,68	81,90	26.208	5,8%	+1,1%	+37,2%	
Micron Technology [US] <sup>3</sup>	869020	Halbleiter	C 8/7	375	12.09.19	47,66	62,61	23.479	5,2%	+4,3%	+31,4%	
Argonaut Gold [US] (IK)	A1C70D	Edelmetalle	B 7/6	5.000	30.08.19	1,67	2,05	10.250	2,3%	+3,0%	+22,8%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,81	16.200	3,6%	+0,0%	+17,4%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.20	9,70	11,38	19.915	4,4%	+13,3%	+17,3%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,52	12.320	2,7%	+3,8%	+15,8%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/7	10	05.11.20	2.790,00	2.951,00	29.510	6,6%	+7,9%	+5,8%	
DAX-Short (17.000; Dez 21)	DV3AXS		B 9/8	1.000	24.06.21	15,31	15,34	15.340	3,4%	+23,5%	+0,2%	
Agnico Eagle [CA] <sup>3</sup>	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	45,38	11.345	2,5%	-5,4%	-8,8%	
Taiwan Semiconductor [TH]	909800	Halbleiter	C 7/6	120	21.01.21	111,12	100,40	12.048	2,7%	+8,7%	-9,6%	
SSR Mining [CA] <sup>3</sup> (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	12,99	12.990	2,9%	-1,1%	-17,4%	
Tudor Gold [CA] <sup>3</sup> (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,46	14.600	3,3%	+0,0%	-22,3%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!							<b>Aktienbestand</b>	390.928	87,0%			
							<b>Liquidität</b>	58.193	13,0%			
							<b>Gesamtwert</b>	449.121	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



zentren befindet sich nun bereits zwei Jahre im Musterdepot. In dieser Zeit belief sich die Wertsteigerung inkl. Dividenden auf knapp 60% – das sollte eigentlich jeden Aktionär zufriedenstellen. Einen Überblick über den gesamten Immobiliensektor enthält unser Immobilienspecial (S. 6 bis 16).

#### Aus dem Dornröschenschlaf erwacht

Eigentlich stand der Biosprithersteller **CropEnergies** schon länger auf unserer Liste möglicher Verkaufskandidaten. Auch wenn wir normalerweise dafür bekannt sind, bei unseren Investments Geduld und einen langen Atem zu besitzen, so ist beides doch endlich. Die operative Performance wurde zuletzt durch die Pandemie stark beeinträchtigt, und während Konkurrent **VERBIO** mit seiner Biomethanfantasie eine spannende Story anzubieten hat, fehlt ein solcher Kurstreiber bei der **CropEnergies**-Aktie. Dennoch sprang der Titel dank der moderaten Anhebung der Jahresziele nun endlich an. Wegen höherer Ethanolpreise und einer robusten Nachfrage, die zum Teil auf die Einführung von E10 in Schweden und Großbritannien zurückgeht, erwartet das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr 2021/22 neuerdings ein EBITDA zwischen 105 Mio. und 135 Mio. EUR (zuvor:

maximal 125 Mio. EUR). Im abgelaufenen zweiten Quartal lag der operative Gewinn allerdings noch deutlich unter dem des Vorjahres. Immerhin: Der Trend stimmt. Die Bodenbildung der Aktie könnte daher schon bald erfolgreich abgeschlossen sein.

#### Gazprom-Rally

Gleich mehrere Widerstände durchbrach die **Gazprom**-Aktie in den vergangenen Wochen. Nicht nur wurden die Höchststände aus dem Januar 2020 – also der Zeit unmittelbar vor Ausbruch der Coronapandemie – überwunden, inzwischen notiert das Papier sogar auf einem Niveau, welches zuletzt Ende 2012 erreicht worden war. Dass diese dynamische Aufwärtsbewegung unter steigenden Börsenumsätzen geschah, ist ebenfalls ein positives Zeichen. Das Sentiment für den weltgrößten Gasproduzenten hellt sich zunehmend auf. Kontinuierlich steigende Gaspreise, die Saisonalität und die Fertigstellung von Nord Stream 2 Anfang September sorgten für einen durchweg positiven Newsflow. Dazu dürften Trader und charttechnisch orientierte Anleger auf den rollenden Zug aufgesprungen sein. Da aus fundamentalen Sicht die Ampeln ebenfalls auf Grün stehen (einstelliges KGV, zweistellige

### 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).

Dividendenrendite), spricht vieles dafür, dass der Titel eher früher als später in zweistellige Kursregionen vordringen kann.

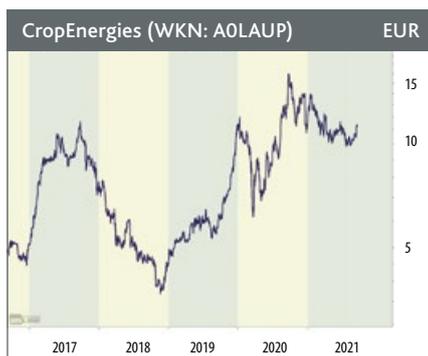
#### Vorsicht bei Techaktien

Wie eingangs erwähnt ziehen am Aktienhimmel inzwischen einige dunkle Wolken auf (siehe auch „Das große Bild“). Von deren Turbulenzen könnten insbesondere die US-Technologiewerte betroffen sein. Aus diesem Grund denken wir darüber nach, unseren recht hoch gewichteten Anteil an **Amazon** etwas zu reduzieren. Gleiches gilt für das fundamental teure Papier (KGV von 49) des österreichischen Versorgers **VERBUND**. Dieses verbuchte im Zuge des Nachhaltigkeitstrends satte Kursgewinne. Überhaupt wird Stock Picking in dieser Phase immer wichtiger – es erscheint daher ratsam, zunächst etwas Liquidität aufzubauen, um dann auf tieferen Kursniveaus Rückkäufe und Neuaufnahmen zu tätigen. So können wir uns vorstellen, die Position an der kanadischen **Tudor Gold** (IK) noch einmal aufzustocken. Hier gefällt uns die Mischung aus starken Fundamentaldaten und Übernahmefantasie. Die genauen Transaktionen geben wir im Musterdepotbereich unseres jeden Mittwochabend erscheinenden Newsletters „Smart Investor Weekly“ rechtzeitig bekannt.

#### Fazit

Pünktlich zum Herbstbeginn scheint die Schönwetterperiode an den Börsen erst einmal zu Ende zu gehen. Für unser Musterdepot leiten sich daraus eine gewisse Vorsicht und ein weiterer Aufbau von Cash ab. Auch über eine Aufstockung des DAX-Shorts denken wir aktuell nach. Das Ziel muss darin bestehen, unsere Performance bis zum Jahresende noch einmal ein Stück auszubauen und dabei den DAX hinter uns zu lassen. ■

Marcus Wessel



## Interview

# „Die Frage ist eher, wie eine Korrektur ablaufen wird“

Smart Investor im Gespräch mit **Prof. Dr. Harald Simons**, Mitglied des Rats der Immobilienweisen, über die Lage am deutschen Wohnimmobilienmarkt sowie die neue Landlust junger Familien

**Smart Investor:** Herr Prof. Dr. Simons, als wir uns 2019 zum letzten Mal unterhalten haben, prognostizierten Sie Preisrückgänge für Immobilien in den

**Top-Seven-Städten Deutschlands. Zwei Jahre und eine Pandemie später haben die Preise nicht korrigiert, sondern sind vielmehr weitergestiegen. Was ist passiert?**

**Simons:** Das ist in der Tat erstaunlich. Ich bin es mittlerweile leid, konkrete Preisprognosen abzugeben – denn am Ende müssen Sie dabei immer eine Annahme bzgl. des Zinsniveaus treffen, und das ist praktisch nicht prognostizierbar. Mit meinen Thesen hatte ich recht, denn die fundamentale Situation für die Immobilienmärkte hat sich tatsächlich verschlechtert. Fünf der Top-Seven-Städte hatten einen negativen Wanderungssaldo, in vier sank die Bevölkerungszahl. Bei den restlichen hat sich der Zuzug abgeschwächt. 2019 waren die Zinsen zwar auch schon niedrig, aber die Investoren fürchteten einen zukünftigen Zinsanstieg und blieben noch vergleichsweise vorsichtig. Mit der Pandemie setzte sich dann letztes Jahr die Auffassung durch, dass es auf absehbare Zeit keine Zinsnormalisierung geben wird. Das hat dem Markt einen weiteren Schub gegeben.

**Smart Investor:** Die Binnenmigration, die den Boom in den von Ihnen „Schwarmstädte“ getauften Metropolen ausgelöst hat, ist weitestgehend zum Erliegen gekommen?

**Simons:** Wir konnten zwei Wellen beobachten, die diese Entwicklung vorangetrieben haben. Die Binnenmigration in den Jahren von 2010 bis etwa 2015 war vor allem durch eine Vielzahl junger Leute zwischen 20 und 35 getrieben, die aus den Dörfern und Kleinstädten in die Metropolen zogen, um dort

im Job zu starten, eine Familie zu gründen und unter vielen anderen jungen Menschen zu sein. Dazu kam in den Jahren danach eine Auslandsmigration aus der EU, z.B. aus Spanien, sowie ab 2015 die Flüchtlinge. Allerdings haben sich Letztere nach unseren Zahlen im gesamten Land verteilt und vielfach den Leerstand besetzt, den es in vielen Städten ohnehin gab. Was wir nun beobachten, ist etwas völlig anderes: Während der Zuzug in die Schwarmstädte zum Erliegen gekommen ist, erfreuen sich wirklich ländliche Regionen einer neuen „Landlust“. Das sind Regionen wie die Uckermark oder Altötting, also Orte, die man auf den ersten Blick für wenig attraktiv halten würde. Für die jungen Familien dürfte es aber eine Abwägung von vielerlei Faktoren sein, bei der sich das Landleben am Ende durchsetzt.

**Smart Investor:** Es dürfte auch eine Folge von Corona und dem Trend zum Homeoffice sein, oder?

**Simons:** Davon ist auszugehen. Wenn Sie Homeoffice machen, benötigen Sie eben vor allem ein Office im Home – in einer Wohnung haben Sie das eher selten. Nach unseren Zahlen war der Trend jedoch bereits vor Corona zu erkennen, es könnte also auch an der relativen Attraktivität der Preise liegen. Noch ist das keine Bewegung, die eine Wucht wie der Zuzug in die „Schwarmstädte“ hat, aber es ist ein „zartes Pflänzlein“. In den Jahren bis ca. 2016 hat sich das sogenannte Bodenpreisgebirge rund um die Metropolen immer stärker aufgefaltet. Das heißt, die Preise in den Zentren sind deutlich stärker angestiegen



*Prof. Dr. Harald Simons studierte Volkswirtschaft in Bamberg, Colchester (GB) sowie Bonn und wurde 2008 in Magdeburg promoviert. Seit 1993 arbeitet er beim Forschungsinstitut empirica ag, seit 2002 als Mitglied des Vorstands. Seit 2010 hat er zudem eine Professur für Mikroökonomie an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig inne. Prof. Dr. Simons ist seit 2008 Mitglied des Rats der Immobilienweisen, der jährlich im Frühjahr eine der wichtigsten Analysen der deutschen Immobilienmärkte veröffentlicht.*

als im Umland und erst recht in den Regionen, die 60 bis 90 Autominuten von den Zentren entfernt liegen. Seit 2016 sieht dies anders aus: Die Preise sind seit 2016 sowohl in den Großstädten als auch auf dem Land gestiegen, am Land aber sogar einen Tick mehr. Bei genauerer Betrachtung der Zahlen wird klar, wer dorthin zieht – es sind vor allem 30- bis 50-Jährige mit Familie, häufig wohl auch solche, die zum Studieren und Arbeiten in die Stadt gezogen sind und nun mit Kindern wieder in die alte Heimat zurückkehren.

**Smart Investor: Trotzdem bleibt die Millionen-Dollar-Frage: Ist irgendwann mit einer breiten Marktkorrektur zu rechnen?**

*Simons:* Wie ich bereits gesagt hatte, wage ich mich an eine konkrete Preisprognose nicht mehr heran; dafür besitze ich nicht die richtige Glaskugel. Aber natürlich sind die Preise vor allem in München oder Berlin am Limit. Die Frage ist eigentlich eher, wie eine Korrektur

ablaufen wird. Dramatische Preisrückgänge sind angesichts der stockkonservativen Finanzierung – wie sie deutsche Banken immer noch ausreichen – eher unwahrscheinlich. Da zumindest der letzte Anstieg seit 2019 aber vollkommen auf das Konto der nochmals niedrigeren Zinsen gegangen ist, dürfte man jedoch schon erwarten, dass zumindest dieser letzte Anstieg wieder rückgängig gemacht wird, wenn der Zins drehen sollte. Die Frage ist auch, ob wir von realen oder nominalen Preisrückgängen reden. Ich könnte mir durchaus vorstellen, dass die Preise in vielen Metropolen auf hohem Niveau stagnieren, die Inflation gleichzeitig jedoch dazu führt, dass wir real betrachtet rückläufige Preise erleben.

**Smart Investor: Wie ein Damoklesschwert schweben natürlich auch noch die zunehmenden Fertigstellungen von Neubauten über dem Markt, der zunehmend gesättigt zu sein scheint.**

*Simons:* Wir machen dazu gerade eine Studie. Wir sehen derzeit ja einen Anstieg der Baugenehmigungen, der sich aber noch nicht in einem entsprechenden Plus bei den tatsächlichen Fertigstellungen niederschlägt. Zunächst ist das normal, denn es dauert eine Zeit lang, bis ein Bauprojekt umgesetzt ist. Interessant ist aber, dass der Zeitraum immer länger wird. Manche Beobachter behaupten nun, dass einige Bauherren offenbar gar nicht bauen wollen. Meine aktuelle Arbeitshypothese ist aber, dass die heutigen Projekte sehr viel komplexer in der Umsetzung sind – es dauert also einfach länger. Ich bin mir sicher, dass wir in den nächsten Jahren Fertigstellungen auf dem aktuellen Niveau sehen, eventuell sogar einen Schnaps mehr – und dann dürfte es spannend werden, ob der Markt das aufnehmen kann.

**Smart Investor: Herr Prof. Dr. Simons, herzlichen Dank für das Gespräch. ■**

*Interview: Josef Obermeier*

Anzeige

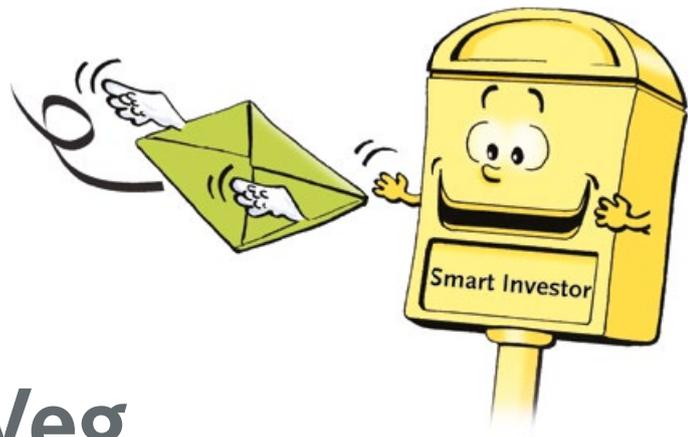
**DES**  
Deutsche EuroShop

feel estate

Mehr über die Deutsche EuroShop unter [www.feelestate.de](http://www.feelestate.de)

## Leserbriefe

# Über Gazprom, die „Pandemie“ und den dritten Weg



**?** **Gazprom**  
Haben Sie bzgl. der Gazprom-Position in Ihrem Musterdepot keine Befürchtungen, dass in einer Diktatur wie Russland jederzeit das passieren kann, was zurzeit mit Chinaaktien passiert, nämlich Willkür seitens des Staates? Es gibt mächtigere Kursdeterminanten als Value oder Growth. Diese nimmt man aber nur wahr, wenn man über den Tellerrand der puren Bilanz-Fundamentals hinausschaut. Das erfahren aktuell nicht wenige Fonds und Portfolioverwalter, die ein Faible für China- und allgemein Emerging-Markets-Aktien haben/hatten ...

*Friedrich Benner*

**SI** Prinzipiell muss man natürlich bei jedem Investment potenzielle externe Faktoren berücksichtigen. Das Länder- bzw. politische Risiko bei Gazprom haben wir bei Aufnahme der Aktie sehr wohl im Auge gehabt – aber wir bewerteten es als vertretbar, da das Papier damals unverschämte günstig war (KGV von drei) und da sich das Unternehmen glaubhaft darum bemüht, das Geschäft und die Berichterstattung den westlichen Standards entsprechend transparent zu gestalten. In unserer ausführlichen Analyse im Heft 4/2019 sprachen wir von einer völligen Neubewertung, die sich hier einstellen könnte. Und wie sich gerade am Kursaufschwung von Gazprom zeigt, kann das Eingehen solcher Risiken auch durchaus belohnt werden, wenigstens längerfristig (siehe Musterdepot auf S. 58). Nichtsdestoweniger muss das politische Risiko hier weiter genau beobachtet werden – aber das gilt auch für andere Aktien.

**?** **Der dritte Weg**  
In Ihrem aktuellen Heft (9/2021) habe ich die Titelstory „Der dritte Weg“ von Ralph Malisch gelesen und für gut befunden. Allerdings fehlt mir dabei der konkrete Lösungsansatz. Das von mir geleitete Mittelstandsinstitut hat seit 45 Jahren einen solchen dritten Weg nicht in „menschlichem Kapitalismus“ oder in „ökologischem Sozialismus“ o.Ä. gesucht, sondern in der Mittelstandsökonomie den dritten Weg zwischen Ka-



*Smart Investor 9/2021*

pitalismus und Sozialismus gefunden, nämlich „die personale Wirtschaft“. Diese habe ich in meinem Buch „Die Mittelschicht in Krise und Wandel“ 2020 beschrieben. Im Wesentlichen geht es dabei um einen drastischen Bürokratieabbau und einen Kahlschlag des Gesetzesdschungels, um Chancengleichheit und Steuergerechtigkeit für den Mittelstand und eine Vertretung dessen Interessen in der Politik. Ich erlaube mir, Ihnen diesen dritten Weg der personalen Wirtschaft in folgendem Anhang kurz zu erläutern.

*Prof. Dr. Eberhard Hamer  
Mittelstandsinstitut Hannover*

**SI** Wir geben Ihnen im Wesentlichen recht. Das zugrunde liegende Problem sehen wir aber im aktuellen Geldsystem, welches ein Wuchern des Staats sowie dessen Verschränkung mit den Großkonzernen und damit all den von Ihnen genannten Problemfeldern erst ermöglicht. Gerne stellen wir Ihre zusammenfassende Darstellung unseren Lesern zur Verfügung, unter folgendem Link: <https://www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/2021/09/DerDritteWeg-Hamer.pdf>

**?** **Brand eins zu Kapitalismus**  
Ich wollte Sie darauf hinweisen, dass die Zeitschrift brand eins in ihrer aktuellen Ausgabe ebenfalls das Thema Kapitalismus thematisiert hat.

*Bernd Garmen*

**SI** Wie fast immer wird auch hier die aktuelle Wirtschaftsordnung als Kapitalismus bezeichnet und Lösungen für die derzeitigen Probleme in noch mehr Regulierung und Staat gesehen. Wir dagegen sehen es genau



*brand eins 9/2021*

andersherum. Bei einer offiziellen Staatsquote von 51% in Deutschland und einer erdrückenden Regulierung und Bürokratie für die restlichen 49% kann man nicht mehr im Ernst von einem kapitalistischen System sprechen. Daher sprechen wir auch von einem Korporatismus, also von einer Verzahnung von Staat und Großkonzernen, durch die dem eigentlich kapitalistisch gearteten Wirtschaftssegment, nämlich dem Mittelstand, die Luft zum Atmen geraubt wird.

### ? DAX-Umstellung und Derivate

Was passiert mit Ihrem DAX-Short-Zertifikat bzw. mit allen anderen Derivaten, wenn dieser Index bald 40 statt bisher 30 Titel umfasst?

*Jürgen Behrendt*

**SI** Diese Umstellung wird keine Auswirkung auf die DAX-Historie und damit DAX-Derivate haben, da die größere Anzahl der Titel mathematisch so eingebunden wird, dass ein nahtloser Übergang in der DAX-Historie gegeben ist.

### ? Augustausgabe nicht angekommen

Als ich die Rubrik Leserbriefe in Ausgabe 9/2021 las, sah ich das Cover der Ausgabe 8/2021, und zwar zum ersten Mal. Das fiel mir leider nicht vorher auf, da ich viel zu tun hatte. Wäre es möglich, mir die Printausgabe 8/2021 noch einmal zu schicken? Diese Ausgabe hat offenbar der Postweg verschluckt. Was nicht unbedingt schlecht ist, wenn ein Postbote oder sonst irgendwer sich auf diese Weise schlau machen wollte ... aber ich hätte sie halt auch gerne bekommen.

*Peter Braun*

**SI** So etwas ist tatsächlich ärgerlich, aber es passiert immer wieder mal, dass auf dem Postweg etwas verloren geht. Wir schicken heute ein neues Heft raus – diesmal im Couvert, damit kein Postbote oder Nachbar unnötig animiert wird, sich das Magazin unter den Nagel zu reißen. Schön, dass Sie es mit Humor nehmen.

### ? Pandemie oder nicht?

Ich habe mir das Video von Manuel Barz angesehen, welches Sie in Ihrem Newsletter verlinkt hatten, und in welchem er die Sterbezahlen des Jahres 2020 analysiert und darin keine Pandemie erkennen kann. Als Dipl.-Mathematiker arbeite ich in der Versicherungsbranche als Aktuar, der Versicherungstarife kalkuliert. Ich habe täglich mit solchen Zahlenreihen zu tun. In den Zahlen sind Trends und Zufälle versteckt. Beides gilt es, sauber voneinander zu trennen. Ich habe die Herleitung von Barz' Aussagen geprüft und sie ist korrekt. Ich wäre genauso vorgegangen. Sicherlich kann man weiter in die Tiefe gehen. Den abnehmenden Trend bei den Sterbezahlen könnte man berücksichtigen. Dann könnte man untersuchen, ob es sich 2020 um einen Bruch dieses Trends gehandelt hat. Nichtsdestotrotz stimmt seine Aussage, dass man 2020 keine Pandemie in den Zahlen nachweisen kann. Unter einer Pandemie würde man ja eine Auffälligkeit verstehen und nicht den Bruch eines Trends.

*Wolf Gerke*

**SI** Herr Barz scheint mit seinem Video einen Nerv getroffen zu haben – so viel Feedback erhielten wir schon lange nicht mehr wie auf die Verlinkung auf sein Video. Neben Ihnen als Aktuar meldeten sich ein Physiker, ein Mathematiker, ein Finanzanalyst und ein Fondsmanager, die alle die offiziellen Rohdaten von RKI und Destatis untersuchten und alle zum gleichen Ergebnis kamen: Das „Corona Jahr“ 2020 ist hinsichtlich der Sterblichkeit völlig unauffällig, oder anders gesagt: Es ist in keiner Altersgruppe eine Übersterblichkeit festzustellen.

### ? Deutscher Schuldenberg

Im aktuellen Smart Investor (9/2021) erwähnt Ihr Chefredakteur in seinem Editorial für Deutschland einen Schuldenstand pro Steuerzahler von 375.000 EUR. Wie wurde dieser Wert ermittelt?

*Thomas Klingshirm*

**SI** Die offizielle deutsche Staatsschuld (explizit) beträgt rund 2,275 Bio. EUR ([www.staatsverschuldung.de/schuldenuhr.htm](http://www.staatsverschuldung.de/schuldenuhr.htm)). Dabei sind zukünftig anfallende Auszahlungen wie z.B. für Beamtenpensionen nicht miteinberechnet. Genaue Zahlen dazu gibt es nicht, aber grob gerechnet dürfte diese implizite Verschuldung um 150% höher sein, also bei rund 5,7 Bio. EUR. Theoretisch könnte man auch noch die sogenannte Nachhaltigkeitslücke berücksichtigen: Dahinter verbergen sich alle durch das heutige Steuer- und Abgabenniveau nicht gedeckten staatlichen Leistungsversprechen für die Zukunft, nicht zuletzt diejenigen der Sozialversicherungen. Der Ökonom Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen (<https://www.stiftung-marktwirtschaft.de/inhalte/themen/generationenbilanz/>) berechnet so einen ungeheuerlichen Schuldenberg von fast 12 Bio. EUR, welcher nicht zuletzt aufgrund der Corona-Krise zustande gekommen sei. Bleiben wir aber vorsichtshalber bei den 5,7 Bio. EUR und beziehen diese auf die ca. 15 Mio. Netto-Steuerzahler (mehr sind es nicht in der rund 83 Millionen umfassenden Bevölkerung) – so kommt man auf einen Wert von rund 375.000 EUR pro Netto-Steuerzahler.

### ? Explosion bei Uranaktien

Ich habe heute noch mal mit Vergnügen im über ein Jahr alten Heft 7/2020 gelesen, dort insbesondere Ihren Artikel zu den Uranaktien. Nach mehreren Monaten Konsolidierung haben diese in den letzten Wochen massiv zugelegt. Alle damals besprochenen Aktien liegen weit im Plus. Der Uranpreis selbst kommt jetzt auch in Bewegung. Dieses Mal dürfte der Treiber die Übernahme von Uranium Participation durch Sprott gewesen sein. Der Sprott Physical Uranium Trust hat die Uranbestände von ehemals Uranium Participation in wenigen Wochen um 30% vergrößert. In der Mainstreampresse liest man kaum etwas darüber.

*Ronny Siegmund*

**SI** Der massive Kursanstieg ist uns auch aufgefallen. In einem Monatsmagazin haben wir oftmals nicht die Möglichkeit, auf solch schnelle Entwicklungen zeitnah einzugehen – aber wir hatten ja vor einem Jahr frühzeitig auf die massive Unterbewertung dieses Sektors hingewiesen. Wir planen, bald wieder darüber zu schreiben. ■

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

## Buchbesprechung

## „Die kommenden Roaring Twenties“

Man nehme wild gewordene Notenbanken, Negativzinsen, horrende Staatsverschuldungen, anziehende Inflation und Corona-Pandemie und erhalte automatisch ... – eben nicht! Massenbauer sieht zwar die Gefahren, kommt aber zu ganz anderen Schlüssen: „Ich bin sehr zuversichtlich mit Blick auf die kommenden Jahre.“ Infrastrukturprojekte, Digitalisierung, Green Economy und technologisches Wetrüsten werden die Wirtschaft zum Brummen bringen. Dementsprechend wenig hält er von Apokalyptikern („durchwegs Scharlatane“): „Das Geldsystem wird in den kommenden zehn Jahren genauso wenig zusammenbrechen wie in den letzten zwölf Jahren.“

Als wichtigste Aktiensektoren für die kommenden Jahre nennt er Energie, Finanzen (Revival der Bankaktien nach Konsolidierungsprozess), Infrastruktur sowie generell Rohstoffe und speziell Silber- und Platinproduzenten. Außerdem werden in einer Post-Corona-Ära erhebliche Nachholeffekte, vor allem im Tourismus und der Gastronomie, die

wirtschaftliche Belebung anfeuern. Da Massenbauers Schwerpunkt auf der Beurteilung der Entwicklung von Währungen liegt, kommt dieser Aspekt ebenfalls breit zum Tragen – schlechte Karten für Schwellenländerwährungen; favorisiert werden im Verhältnis zum Dollar u.a. Rubel, Euro, Australischer Dollar und Yen.

Sehr interessant sind seine Ausführungen zum Schweizer Franken. Die Schweizer Nationalbank (SNB) stecke in einer Sackgasse und stehe vor dem nächsten „Frankenschock“. Der erste fand bekanntlich im Januar 2015 statt, als die SNB Knall auf Fall die Stützungskäufe beim EUR-CHF-Kurs von 1,20 einstellte.

**Fazit:** Nicht täglich zu lesende Thesen, ungewöhnliche Schlussfolgerungen mit klarer Kante präsentiert – reichlich Diskussionsstoff, aber der sollte im gelebten Pluralismus, der in Deutschland ja vehement gefordert wird, willkommen sein. ■

*Bastian Behle*



**„Die kommenden Roaring Twenties: Das Konzept für den Börsenerfolg im neuen Investitionsboom“**

von Gerhard Massenbauer;  
FinanzBuch Verlag; 208 Seiten;  
20,00 EUR

Anzeige



# WORLD OF TRADING

**08. und 09. Oktober 2021**

Bequem und sicher als Onlineveranstaltung!

Jetzt kostenfreies Eintrittsticket sichern!

## Freuen Sie sich auf:

- zahlreiche informative Vorträge
- spannende neue Strategien
- hochkarätige Experten
- das große Live-Trading-Event
- mehr als 50 nationale und internationale Referenten
- Fachwissen aus erster Hand



<https://www.wot-messe.de>

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adler Group	A14U78	16	Kirkland Lake Gold	A2DHRG	46
Agnico Eagle	860325	46, 58	Knorr-Bremse	KBX100	57
alstria office	A0LD2U	11	Krones	633500	52
Amazon	906866	58	LEG Immobilien	LEG111	10
Argonaut (IK)	A1C70D	58	Micron Technology	869020	58
Aroundtown	A2DW8Z	10	Newmont	853823	46
BAUER	516810	57	Nexans	676168	52
BB Biotech	A0NFN3	58	NIU Technologies ADR	A2N7LN	48
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	58	Northern Star	A0BLDY	46
bet-at-home.com	A0DNAY	57	Ørsted	A0NBLH	54
BYD	A0M4W9	49	Osisko Metals	A2DTZC	46
Caledonia Mining	A2DY13	47	Prosus (IK)	A2PRDK	54
CGN Power	A12F59	50	publity	697250	14
China Molybdenum	A0M4V5	50	Regis Resources	A088RA	46
China Petroleum & Chemical	A0M4XN	50	Ringmetall	600190	58
China Shenhua Energy	A0M4XP	50	Schaltau	A2NBTL	56
China Tower	A2JRL2	50	Semicond. Manuf. Intl. (IK)	A2DH1J	50
CNOOC (IK)	A08846	50	Shimano	865682	58
CropEnergies	A0LAUP	58	Sibanye-Stillwater (IK)	A2PWWQ	46
CRRC (IK)	A0Q8DQ	49	Silver Lake Resources (IK)	A0MSWY	58
DEFAMA	A13SUL	14, 58	Silvercorp (IK)	A0EASO	58
Deutsche EuroShop	748020	14	SSR Mining (IK)	A2DVLE	58
Deutsche Grundstücksauktionen	553340	8	St Barbara	851747	46
Deutsche Konsum REIT	A14KRD	16	TAG Immobilien	830350	10
Deutsche Wohnen	A0HNSC	10	Taiwan Semiconductor	909800	58
DIC Asset	A1X3XX	16	TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG	750100	16
Einhell VZ	565493	58	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	58
Evolution Mining (IK)	A1JNWA	46	Verbund	877738	58
EyeMaxx Real Estate	A0V9L9	15	VIB Vermögen	A2YFDD	16
Franco-Nevada	A0M8PX	46	Vidrala	873772	52
Gazprom	903276	58	Vonovia	A1ML7J	10
Gran Colombia Gold (IK)	A2DQSF	47	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	46, 58
Grand City Properties	A1JXCV	11	Xiaomi	A2JNY1	50
GxP German Properties	A2E4L0	14	Xpeng ADR	A2QBX7	48
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	14	Yamana Gold (IK)	357818	45
IMMOFINANZ	A2JN9W	15	Yanzhou Coal Mining	A0M4ZG	50
init innovation	575980	57	Zijin Mining Group	A0M4ZR	50
IVU Traffic	744850	56	ZTE	A0M4ZP	50
Jiangxi Copper	A0M4YE	50			

Die in der Tabelle auf S. 12 vorgestellten Immobiliengesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt, es sei denn, sie wurden explizit besprochen.

## Themenvorschau bis Smart Investor 1/2022

**Kapitalschutz:** Die Schlinge zieht sich zu

**Personelle Diversifikation:** Was zu tun ist

**Inflation:** Wirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft

**Nebenwerte:** Umfangreicher Rück- und Ausblick

**Sachwerte:** Anlegen in Messer

**Edelmetallaktien:** Aussichtsreiche Goldtitel

**Edelmetallfonds:** Über Trends und Performances

**Geopolitik:** Interview mit Dr. Daniele Ganser

**Cannabisaktien:** Der Kater nach dem Rausch

**Kapitalmarktausblick:** Wohin geht die Reise 2022?

**Lebensart & Kapital:** Portugal

**Spirituosen:** Alkohol geht eigentlich immer

**Neues aus der Meierei:** Die SI-Talkrunde

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

## Smart Investor

19. Jahrgang 2021, Nr. 10 (Oktober)

## 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, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,  
Josef Obermeier, Stefan Preuß, Marcus Wessel

## Gastautoren:

Nicolai Bräutigam, Manfred Hübner, Stephan Klinkle,  
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang

## Interviewpartner:

Dr. Matthias Burchardt, Ernst Heemann,  
Nadine Heemann, Steffen Krug, Michael Plettner,  
Prof. Dr. Harald Simons

## Gestaltung:

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

17.9.2021

## Preise:

Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten);  
Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben);  
Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv);  
Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Onlinearchiv);  
Alle Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und  
MwSt.

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Datenschutz:

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

## Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Wahlillusion

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Die Halbwertszeit von Wahlversprechen liegt oft sogar noch unter der von Börsenprognosen – immerhin sind Wähler, im Gegensatz zu Anlegern, wenigstens gewarnt, ist auf den Versprechungen der Politik in Form des Wahltags doch gut sichtbar das Verfallsdatum angebracht. Eine zweite Sicherung gegenüber allzu hochfliegenden Vierjahresplänen bieten Koalitionsregierungen, in denen das Herzensanliegen des einen genau jene Kröte ist, die der andere partout nicht schlucken will.

Darin steckt ein großes Stück Hoffnung, denn mitunter steht nur noch ein gemäßigter Koalitionspartner zwischen radikalen Politikentwürfen und dem Abgrund. Das freilich setzt voraus, dass sich die Parteien im kollektiven Wahn nicht gegenseitig darin überbieten, wer wohl – angesichts der „großen Herausforderungen“, versteht sich – schneller über die Klippe springt. Maximal gefährlich – und vor allem teuer – wird es auch, wenn sich die Partner auf „gemeinsame Kraftanstrengungen“ einigen. Dagegen lebt es sich unter Koalitionen des kleinsten gemeinsamen Nenners vergleichsweise gut – die Parteien sind einander derart spinnefeind, dass sie sich gegenseitig blockieren und so nur geringen Schaden anrichten können.

Selbst der CSU unter Markus Söder stellten die Wähler mit Hubert Aiwanger vorsichtshalber einen Gemäßigten zur Seite. Dabei gehörte die Partei – vor Söder – zu den wenigen, die langjährig und (!) erfolgreich allein regierten. Unter ihrem aktuellen Chef sind aus den 50% plus X der Ära Strauß allerdings 30% minus X geworden, falls man den letzten Umfragen trauen darf. Offenbar waren unter den 130.000 Menschen, die Söder vor dem Corona-Tod bewahrt haben will, nicht nur CSU-Wähler. Dass Eine-Partei-Regierungen nicht immer so glückliche Zeiten wie in Bayern oder Singapur hervorbringen, zeigt die SED, die, wohl aus Scham, inzwischen in DIE LINKE umfirmierte.

Denn während ihrer Alleinherrschaft über die DDR war sie derart von der Idee beseelt, den Menschen das Paradies auf Erden zu erschaffen, dass sie auf die Menschen selbst nur wenig Rücksicht nehmen mochte. Möglicherweise fehlte der Ostberliner Gerontokratie nur ein libertärer Staatsverächter als Sparrings- bzw. Koalitionspartner? Vielleicht – der eine oder andere kennt das noch – würde einer allzu eigensinnigen Regierung auch eine starke Opposition gut zu Gesichte stehen. Selbst Medien könnten, wenn auch nur zu vorgerückter Stunde oder zwischen den Zeilen, gelegentlich ein kritisches Wort verlieren – zugegebenermaßen ein verwegener Gedanke. Allerdings hätten die beiden Erichs (Honecker & Mielke) so schon früh darauf aufmerksam werden können, dass man Menschen, die freiwillig ein Dasein unter der Knute des Kapitals fristen wollten, also dem sozialistischen Paradies den Rücken kehrten, nicht zwingend durch einen Schuss in denselben von ihrem Irrtum zu erlösen braucht.

Diese Episode beleuchtet in drastischer Weise die dunkle Seite der Politik, also jene Maßnahmen, die zwar nie plakatiert, aber dennoch mit der Präzision eines Uhrwerks umgesetzt werden. Selbst in der jüngeren Geschichte der bundesdeutschen Musterdemokratie gab es fatale Weichenstellungen, die so nicht einmal im Kleingedruckten der Wahlprogramme zu finden waren. Oft stand dort sogar das glatte Gegenteil. Es ist also weder theoretisch noch praktisch sinnvoll, sich intensiver damit zu beschäftigen. Ihren Unterhaltungswert lernt man, ähnlich wie bei Börsenprognosen, erst mit wachsendem zeitlichem Abstand zu schätzen – auch wenn einem das Lachen mitunter im Halse stecken bleibt. ■



# Ein Paradigmenwechsel steht bevor.

Inflation, Vermögensschutz, Künstliche Intelligenz & mehr.  
Erfahren Sie von Top-Finanzexperten, wie Sie  
Ihr Vermögen schützen und positionieren können.



## Dr. Markus Krall

Inflation: Das Endspiel der Europäischen Zentralbank



## Prof. Dr. Christian Rieck

Künstliche Intelligenz & unser Geldsystem



## Marc Friedrich

Die grösste Chance aller Zeiten



## Robert Vitye

Fix the money, fix the world



## alpha<sup>Trio</sup>

Podiumsdiskussion



**Und weitere  
interessante Speaker!**



**Sichern Sie sich jetzt  
Ihre Teilnahme und  
erhalten Sie 20% Rabatt.**

Gilt auch für Livestream Tickets.  
Einlösbar bis zum 10. Oktober 2021.

Code  
**„SMART20“**

**World of Value 2021  
Investmentkonferenz**

23. Oktober 2021  
10 bis 19 Uhr  
Steigenberger Airport Hotel  
Frankfurt am Main

23. Oktober 2021  
10 bis 19 Uhr  
Livestream

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light brown, textured style, suggesting a hand-painted or clay-like appearance. The background is a dark blue, textured surface, possibly representing a wall or canvas.

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

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. [www.vmgruppe.de](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe