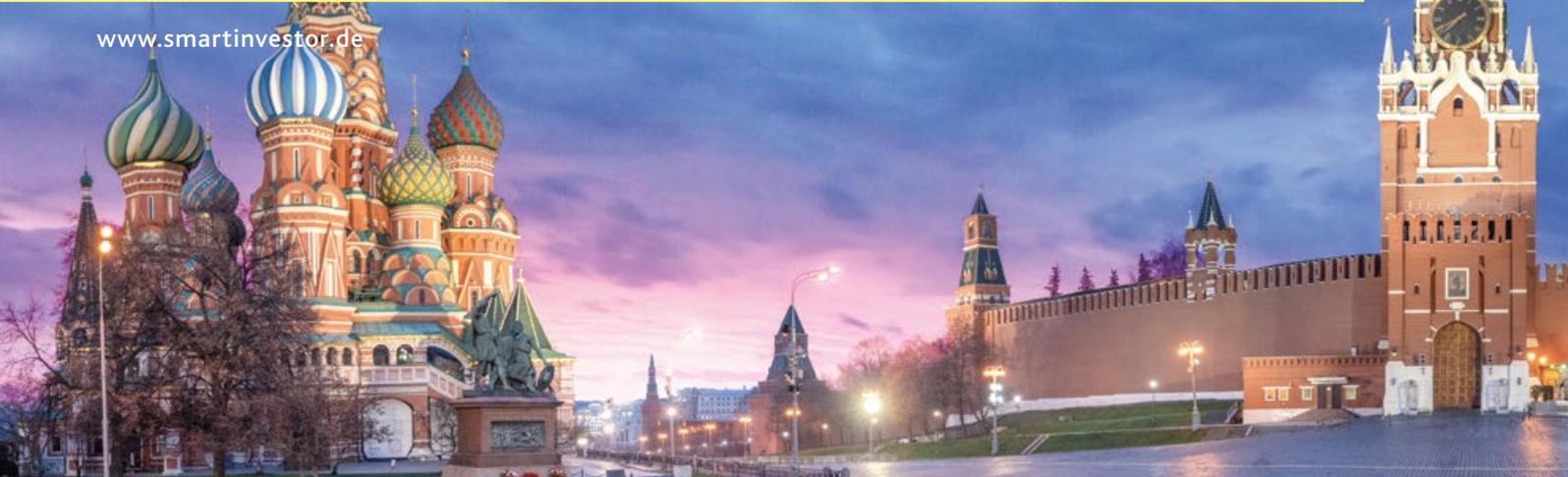


Smart Investor

www.smartinvestor.de



Schwellenländer

Über Investments in Asien,
Südamerika und Russland



Inflation:
Eine Frage der Geld-
umlaufgeschwindigkeit

Elliott-Wellen:
Wie im Kleinen,
so im Großen

Geldzeitenwende:
Vom Enteignungsgeld zur
nachhaltigen Geldordnung

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Stabilitas Pacific Gold+Metals

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)
Fondsvolumen 31.12.2021: 147,2 Mio. Euro



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)
Fondsvolumen 31.12.2021: 161,9 Mio. Euro



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)
Fondsvolumen 31.12.2021: 19,5 Mio. Euro

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

„Let's get physical“

Dieser gleichnamige Ohrwurm aus dem Jahr 1981 der damals recht berühmten amerikanischen Sängerin Olivia Newton-John kommt mir aktuell immer wieder in den Sinn. Ich meine dabei nicht die erotische Anspielung, wie sie von Newton-John vor 40 Jahren besungen wurde: Tatsächlich sehe ich aber Entwicklungen, die sich früher auf der eher immateriellen oder unsichtbaren Ebene abspielten und nun mehr und mehr in unserem physischen Leben manifestieren.

So häuft unser Staat schon seit vielen Jahrzehnten gigantische Schulden (auf dem Papier) auf, um mit seinen ausufernden Staatsausgaben, welche die Steuereinnahmen regelmäßig übersteigen, dem Volk Wohlstand vorzugaukeln bzw. – um es mit Prof. Dr. Thorsten Polleits Worten zu sagen – es zu korrumpieren. Die Mehrheit der Bürger hatte daran nichts auszusetzen, weil man entweder zu den Profiteuren gehörte oder gar nichts davon mitbekam. Damit scheint es nun vorbei zu sein. Und der Auslöser dafür ist der Verfall des Geldwerts, den man landläufig auch Inflation nennt. Hier waren zuletzt Preissteigerungsraten von 5% und mehr auf Jahressicht zu verzeichnen. Ein Geldguthaben verliert demnach innerhalb von zwölf Monaten ein Zwanzigstel seiner Kaufkraft – eine wahrlich „physische“, also handfeste Auswirkung!

Der drastische Anstieg der Inflation zu diesem Zeitpunkt, obwohl die Geldmengen schon seit Jahrzehnten nur den Weg nach oben kennen, ist nicht zuletzt auf die Wahrnehmung von Versorgungsproblemen und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zurückzuführen. Was es mit Letzterer auf sich hat und mit welchen (physischen) Konsequenzen wir in nächster Zeit rechnen müssen, das lesen Sie im Artikel auf S. 16. Dass der Hauptgrund für diese Entwicklung in unserem „schlechten Geld“ – also dem Fiatgeld – liegt, ist jedem Anhänger der Österreichischen Schule sofort klar; ab S. 19 verdeutlichen wir diesen Zusammenhang nochmals mit einigen neuen Facetten. Unser Interviewpartner Benjamin Mudlack spricht gar von Enteignungsgeld (physisch!) und einer bevorstehenden Geldzeitwende (ab S. 21).

Themenwechsel: Sicherlich haben Sie nicht bemerkt, dass Ihr Strom seit Anfang dieses



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Jahres um einen gewissen Teil weniger aus Atomkraftwerken (AKWs) kommt – drei der letzten sechs dieser Art hierzulande wurden nämlich zum Jahresende 2021 abgeschaltet. Gut so, werden eingefleischte Kernkraftgegner kommentieren. Was aber, wenn Wind- und Sonnenenergie wegen Flaute und Dunkelheit nicht so üppig zur Verfügung stehen? Ausweichen auf Gas? Die hiesigen Speicher weisen aktuell historische Tiefstände von nur noch etwa 50% aus, und mit dem größten Gaslieferanten, Russland, verscherzt es sich unsere Politik gerade. Da blieben noch unsere französischen Nachbarn, denen wir in der Not zu Mondpreisen den Atomstrom abkaufen könnten – aber bitte nicht gerade jetzt, denn rund ein Drittel der französischen AKWs ist derzeit wegen Wartungsarbeiten lahmgelegt. Ein weitflächiger und mehrere Tage dauernder Blackout würde ein hoch industrialisiertes Deutschland nahezu in die Steinzeit zurückwerfen. Physischer ginge es nicht ...

Im wahrsten Sinne des Wortes könnte es auch für etwa ein Viertel der hiesigen Bevölkerung physisch unangenehm werden, wenn nämlich die momentan noch diskutierte Impfpflicht eingeführt wird. Nahezu jeder der heute am Ruder sitzenden Politiker hatte sich vor der Bundestagswahl klar gegen diesen Eingriff in die körperliche Unversehrtheit ausgesprochen, die wohlgerne ein Grundrecht darstellt – allerdings momentan aufgrund des Infektionsschutzgesetzes beschnitten ist. Auf Wahlversprechen konnte man noch nie viel geben, aber dass sie so schnell gebrochen werden ...

Scheint irgendwie am Zeitgeist zu liegen: „Let's get physical“.

Es grüßt Sie herzlich

Ralf Flierl



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Gunter Burgbacher
Fondsmanager



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

**Durchschnittliche Jahres-
rendite seit Auflage: 19,71%**

(Stand 31.12.2021)

Mountain View Rating:



**Aktienfonds für
Beteiligungsunternehmen**

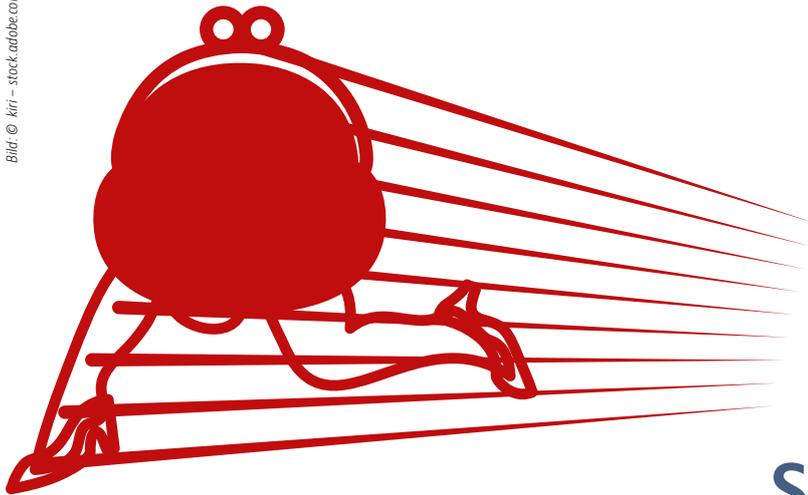
Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Bild: © kiri - stock.adobe.com



S. 16



Bild: © Composer - stock.adobe.com

S. 19, 21

Märkte

- 6 Titelstory / Schwellenländer: Der Wachstumsvorsprung schrumpft weiter
- 10 Titelstory / Aktien mit Schwellenländer-Appeal: Kauf Tipps, um den Zinsrisiken zu trotzen
- 12 Titelstory / Lateinamerika: Zwischen Rohstoffboom und staatlichem Interventionismus

Hintergrund

- 16 Politik & Gesellschaft: Wenn das Geld „Beine“ bekommt
- 19 Österreichische Schule: Vor einer „Geldzeitenwende“?
- 21 Österreichische Schule / Interview: „Das aktuelle Geldsystem ist ein Evolutionsirrtum!“; Gespräch mit Benjamin Mudlack
- 24 Lebensart & Kapital – International: Frankreich
- 26 Phänomene des Marktes: „Ich schließe von der Kursbewegung auf das fundamentale Bild“; Gespräch mit Egon Tschol

Fonds

- 30 Titelstory / Inside: Emerging Markets
- 33 Kolumne: Qualitätsunternehmen und ESG; Gastbeitrag von Diego Föllmi, Hérens Quality Asset Management
- 34 Interview: „Die Fed hat sich in eine Ecke manövriert“; Gespräch mit Thomas Hellener, SOLIT Fonds
- 36 Analyse: MMT Global Value und MMT V-S-P Strategie
- 37 News, Facts & Figures

Inflation

Die Zeichen stehen auf Sturm – die Verbraucherpreise steigen im engen Gleichschritt mit den Erzeugerpreisen, zweistellige Inflationsraten im Euroraum sind kein Hirngespinnst mehr. Wir beleuchten das Thema Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, welches von den meisten Journalisten wie auch Ökonomen eher stiefmütterlich behandelt wird, konzentrieren sie sich doch meist nur auf die Geldmengen. Zu welchen Schlüssen unsere alternative Sichtweise führt, lesen Sie ab S. 16.

Geldzeitenwende

Fiatgeldsysteme leiden unter einigen grundsätzlichen Webfehlern. Der vielleicht gravierendste: Sie eröffnen Notenbanken und Regierungen übermäßige Spielräume zum Missbrauch der Geldordnung, und da diese Spielräume über kurz oder lang auch ausgenutzt werden, kommt es fast zwangsläufig zu dynamischen Fehlentwicklungen. Welche das sind und welche Abhilfe es gibt, lesen Sie ab S. 19 und im Interview mit Benjamin Mudlack ab S. 21.

Titelstory: Schwellenländer

ab S. 6, 30, 58

Corona, Inflation und steigende Zinsen sorgen auch in den Bilanzen der Schwellenländer für deutliche Bremsspuren. Ab S. 6 beleuchten wir weltweite makroökonomische Aspekte und Kennzahlen. Fünf Aktien mit Emerging-Markets-Bezug, denen wir eine gute Performance zutrauen, werden ab S. 10 vorgestellt, vielversprechende Titel aus Lateinamerika im Artikel ab S. 12. Teilweise herausragende Performances erzielten einige Schwellenländerfonds, denen wir uns ab S. 30 widmen. Schließlich führen wir mit Andreas Männicke, Herausgeber des Börsenbriefs EAST STOCK TRENDS, ein Gespräch über seine Einschätzung zu Russland und Osteuropa (S. 58).

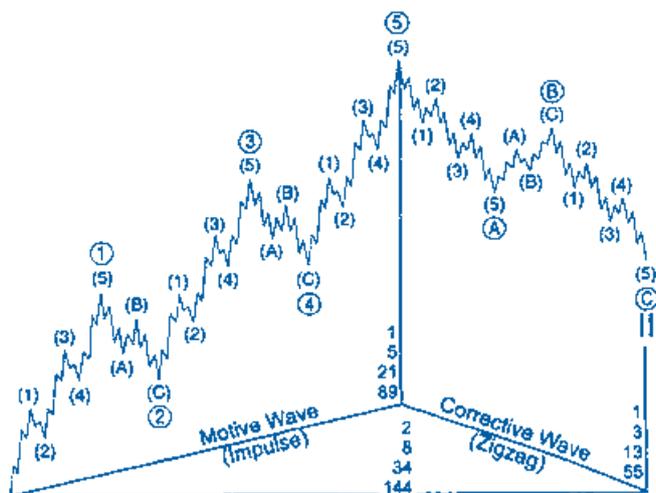


Bilder: © marchel/1074 - stock.adobe.com, © TStudio - stock.adobe.com, © lotusjeremy - stock.adobe.com

Alles rund um das Thema Gold & Silber

Das erste Buch von Finanz- und Edelmetallexperte Tim Schieferstein

Bild: © Egon Tschol



S. 26

Elliott-Wellen

Basierend auf der Elliott-Wellen-Analyse wagt Charttechniker Egon Tschol einen Blick in die nahe (Börsen-)Zukunft. Er geht davon aus, dass die „temporäre Inflation“ einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren umspannen dürfte und eine Zeit der Stagflation vorherrschen wird. Weitere Ausführungen liefert er zu Zinsen, Bondmärkten und wichtigen Aktienindizes (ab S. 26).



S. 21, 26, 34, 58

Interviews

Mit Benjamin Mudlack haben wir über das desolante Geldsystem und die Folgen einer Geldplanwirtschaft gesprochen (S. 21). Charttechniker Egon Tschol erläutert die Vorzüge der Elliott-Wellen-Analyse und gibt Ausführungen zu Zins und DAX (S. 26). Fondsmanager Thomas Hellener skizziert die Performance des SOLIT Wertefonds und beschreibt dessen Investmentansatz (S. 34). Wie die aktuelle Lage in Russland, der Ukraine und Kasachstan einzuschätzen ist, ließen wir uns vom Osteuropaexperten Andreas Männicke schildern (S. 58).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Huber & Zahn
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik
- 42 Quantitative Analyse
- 43 sentix Sentiment
- 43 Intermarktanalyse
- 44 Relative Stärke
- 45 Edelmetalle: Die Minenbranche bleibt von der Inflation nicht verschont
- 46 Buchbesprechung: „China’s Rise and the New Age of Gold“
- 47 Auf Stippvisite: Vizsla Silver

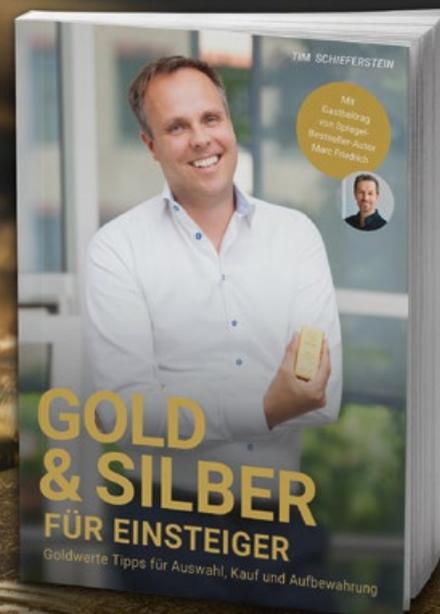
Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Mittelständische Maschinenbauer
- 50 CANSLIM-Aktien: Die Marke macht den Unterschied
- 52 Buy or Goodbye: Advanced Drainage Systems und Uniper
- 54 Beteiligungsgesellschaften: Die Mischung macht’s!; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG
- 56 Musterdepot: Holpriger Auftakt

Potpourri

- 58 Titelstory / Interview: „Über die guten Rahmendaten wird so wenig berichtet“; Gespräch mit Andreas Männicke
- 62 Leserbrief: Fehler und Kritik
- 64 Buchbesprechungen: „Kernenergie“ und „Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2022“
- 66 Zu guter Letzt: Bloß nichts tun!
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2022

Sichern Sie sich Ihr **kostenloses** Exemplar - statt ~~14,90€!~~



Gleich bestellen



www.gold-buch.com

Titelstory / Schwellenländer

Der Wachstumsvorsprung schrumpft weiter

Die Emerging Markets werden zwar auch 2022 weiter wachsen – die Dynamik dürfte aber nachlassen. Bremsend wirken Pandemie, Inflation und Zinserhöhungen.



Bild © thephotography – stock.adobe.com

Wer auf ökonomischer Ebene an Schwellenländer denkt, dem fallen oft zuerst zwei Aspekte ein: erhöhte Risiken für volkswirtschaftliche Ungleichgewichte sowie gute Chancen auf ein überdurchschnittlich hohes Wirtschaftswachstum. Geprägt ist dieses Denken natürlich von entsprechenden historischen Erfahrungen. Was diesen Aspekt angeht, ist allerdings vermutlich zumindest temporär ein gewisses Umdenken erforderlich – denn anscheinend schrumpft der Wachstumsvorsprung weiter. Stimmt diese Annahme, wäre das die Fortsetzung eines bereits seit 2010 zu beobachtenden Trends.

Und nicht nur das: Schenkt man den von der Bank Julius Bär zusammengetragenen Prognosen Glauben, könnten Emerging

Markets exkl. China beim realen Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr sogar etwas weniger stark wachsen als die entwickelten Volkswirtschaften (siehe Abb. 1).

Herausforderungen durch Pandemie, Inflation und Geldpolitik

Zu sehen ist die skizzierte Entwicklung auch vor dem Hintergrund der anhaltenden Pandemie. Volkswirt Rütger Teuscher von der DZ Bank sagt dazu Folgendes: „Die wirtschaftliche Entwicklung der Emerging Markets bleibt auch im kommenden Jahr von der Pandemiekrise überschattet, zumal mit der Omikron-Variante nun ein neues Risiko hinzugekommen ist. Die vielerorts noch unzureichenden Impffortschritte stehen einer raschen Normalisierung der Konjunktur deutlich entgegen.“

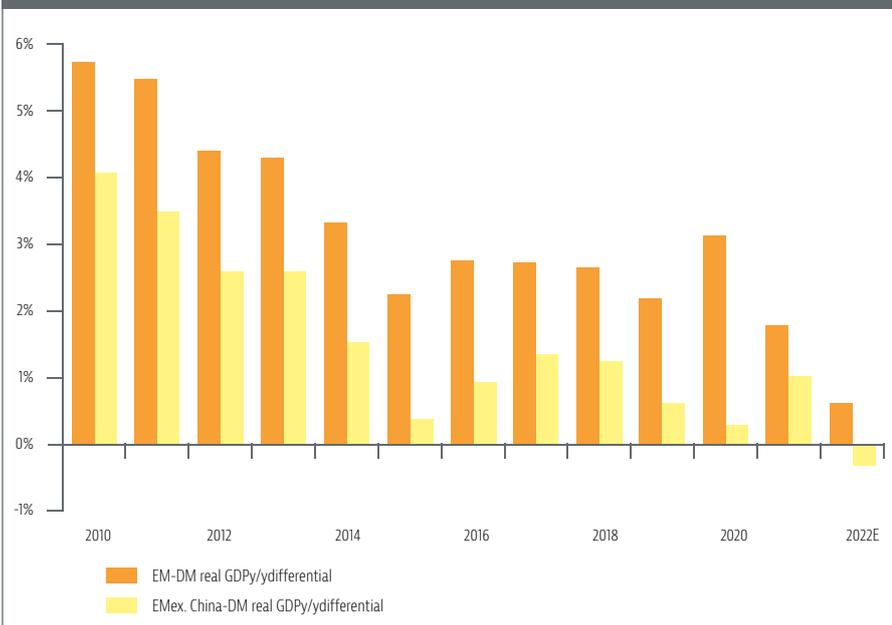
Hinzu kommt in dieser Hinsicht auch noch die Besorgnis über anhaltende negative Auswirkungen auf die Versorgungsketten durch die Virusvariante Omikron, was wiederum exportlastige Schwellenländer besonders treffen würde.

Inflation und Zinsdruck

COVID-19 ist aber nur eine der Herausforderungen, mit denen sich die Emerging Markets konfrontiert sehen. Zwei andere sehr bedeutsame volkswirtschaftliche Probleme stellen die hohen Inflationsraten sowie der damit einhergehende Zinsdruck dar.

Dabei ist längst nicht mehr nur die in den USA angedachte Leitzinswende eine Bürde. Vielmehr fanden in den vergangenen sechs Monaten bereits 49 globale Zins-

Abb. 1: Schwächelnde Schwellenländer



Den Schwellenländern (ohne China) droht 2022 sogar ein langsames Wachstum als den entwickelten Volkswirtschaften

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Internationaler Währungsfonds, Julius Bär; E=Schätzungen

erhöhungen statt. Dem standen nur sieben Zinssenkungen gegenüber. Die Schwellenländer führen dabei laut Bank of America die größte globale Straffungswelle seit 2011 an.

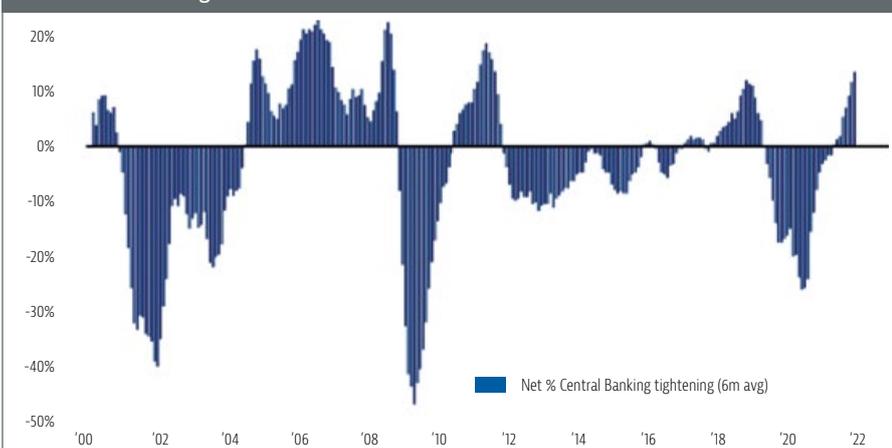
Dies ist ein Trend, der zunächst weiter anhalten könnte, weil die Inflationserwartungen in vielen Emerging Markets nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. Die Zentralbanken der Schwellenlän-

der dürften im vorherrschenden Umfeld deshalb eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, führt die DekaBank aus.

Große Ungleichgewichte eher in Afrika und im Nahen Osten

Wie die dortigen Volkswirte weiter ausführen, sind in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa die Leitzinsanhebungszyklen aber bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte ▶

Abb. 2: Zinserhöhungen nehmen zu



Die Zahl der globalen Zinserhöhungen übersteigt neuerdings wieder jene der Zinssenkungen (Sechsmonatsdurchschnitt) deutlich

Quellen: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien sei der Preisdruck geringer; damit falle auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen Emerging-Markets-Regionen. Asien ziehe zudem die meisten Investitionen an und bleibe damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft. Überproportional positive Wachstumsimpulse sind dabei vor allem von Indien und Vietnam zu erwarten.

Zu bedenken ist in Sachen Geldpolitik zudem, dass der Leitzins der jeweiligen Zentralbanken in wichtigen Schwellenländern oft eine relativ große Bedeutung hat. Das heißt, es entsteht verstärkter Druck auf die inländischen Wirtschaftsbedingungen, wenn die dortigen Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen. Die DekaBank erinnert in diesem Zusammenhang daran, dass die Corona-Krise in beinahe allen Schwellenländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt hat.

Zum Glück lassen die volkswirtschaftlichen Rahmendaten aber in den meisten Fällen derzeit nicht die Alarmglocken schrillen. Gefährdet erscheinen jedoch einige der sogenannten Frontier Markets. Als schwächste

Volkswirtschaftliche Prognosen im Überblick										
Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt* in %	Bruttoinlandsprod. in % gegenüber Vorjahr			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen BIP		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Mittel/Osteuropa	8,0	5,9	3,6	3,3	9,4	12,6	7,3	0,4	0,9	0,6
Naher Osten/Afrika	3,3	3,5	3,5	3,8	7,4	6,9	6,7	0,3	0,8	0,6
Lateinamerika***	6,6	6,7	2,3	2,3	10,8	10,5	6,5	0,1	-0,1	-0,4
Asien ohne Japan	33,5	6,9	5,1	5,1	2,1	2,7	2,9	2,4	2,3	2,1
Emerging Markets***	51,3	6,5	4,4	4,4	4,7	5,5	4,3	1,7	1,7	1,5
Industrienationen	38,2	5,0	3,7	2,4	3,2	3,3	1,3	0,0	-0,3	-0,3
Welt**)***)	89,5	5,9	4,1	3,6	4,0	4,6	3,0	x	x	x

* Von 2020 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet;

** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften;

*** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt Quellen: IWF, DekaBank

Glieder in der Kette bezeichnet die Bank of America mit Bahrain, Tunesien, Libanon, Jordanien und Äthiopien Länder aus dem Nahen Osten und aus Afrika.

Zu den bisher besprochenen Faktoren zieht Julius Bär das folgende Zwischenfazit: „Der anhaltende Inflationsdruck und die anhaltenden Erwartungen einer frühzeitigen Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern werden die finanziellen Bedingungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften weiter verschärfen, während die Probleme in der Lieferkette trotz einiger Anzeichen der Entspannung die exportabhängigen Volkswirtschaften weiterhin belasten.“

Politische Risiken in China, Russland und der Türkei

Gefahren lauern darüber hinaus wie nahezu immer auch wieder auf politischer Ebene. Zu nennen ist hier mit an erster Stelle der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, der im Falle eines Kriegsausbruchs auch andere Länder in Mitleidenschaft ziehen dürfte. Fast schon ein Abo auf Politikprobleme hat die Türkei gebucht: Dort bekämpft Präsident Erdoğan eine aus dem Ruder gelaufene Inflation mit Zinssenkungen, was jeder gängigen volkswirtschaftlichen Theorie widerspricht.

Darüber hinaus hat China im Vorjahr mit einer strikten Regulierungswelle damit begonnen, sich selbst auszubremsen und auf diese Weise zahlreiche Investoren zu verunsichern. Das passiert ausgerechnet in einer Zeit, in der das Reich der Mitte ohnehin mit einer strukturellen Wachstumsverlangsamung konfrontiert ist und sich der lokale Immobilienmarkt eventuell einer Pleitewelle gegenüber sieht – Stichwort: Evergrande.

Mit Russland, der Türkei und China sorgen somit gleich drei bevölkerungsreiche Schwellenländer für negative Schlagzeilen. Mit Blick auf China gibt es aber auch einen Hoffnungsschimmer – zumindest für den Fall, dass es im Laufe des Jahres wie bereits eingeleitet zu einer nachhaltigen Lockerung der Geldpolitik kommt. Bis dies Wirkung zeigt, dürfte es aber selbst bei entsprechenden Beschlüssen einige Monate dauern.

Jürgen Büttner

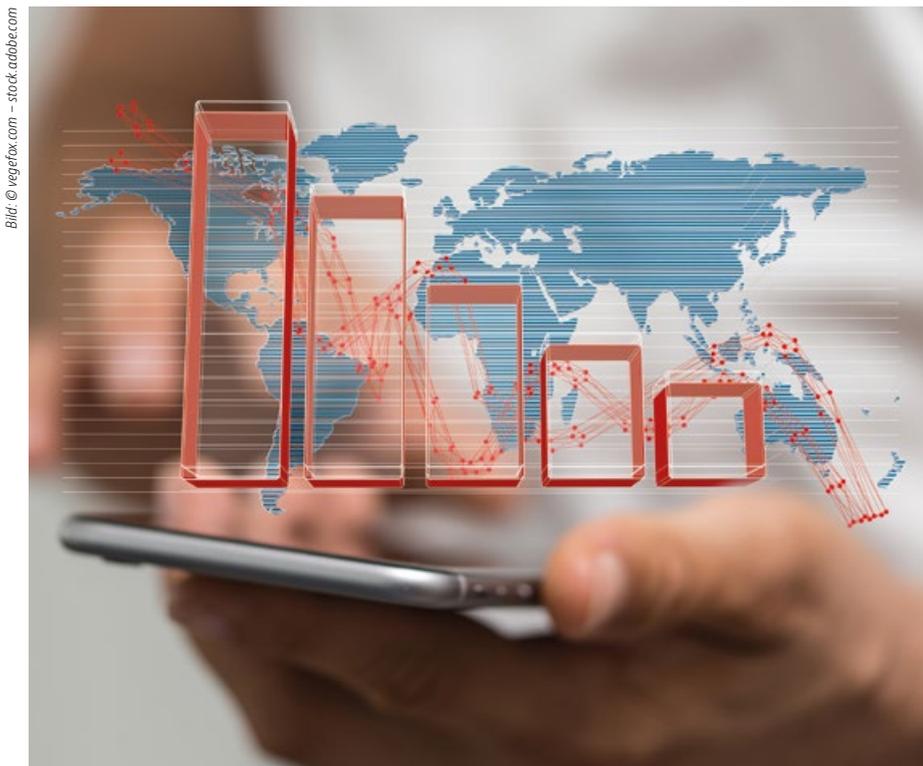


Bild: © vegrefax.com – stock.adobe.com

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Titelstory / Aktien mit Schwellenländer-Appeal

Kauftipps, um den Zinsrisiken zu trotzen

Die Emerging Markets erfüllten in den Vorjahren längst nicht alle Anlegerhoffnungen – doch dafür sind die Bewertungen jetzt relativ moderat. Smart Investor stellt fünf Aktien mit Schwellenländerbezug vor, die eine gute Entwicklung versprechen.

Die Schwellenländerbörsen sind sehr heterogen. Zur Würdigung der erzielten Performance bietet es sich deshalb an, jede Region – oder noch besser: jedes Land – einzeln zu betrachten. Aus Gründen der Vereinfachung scheren Beobachter Schwellenländer aber oft über einen Kamm. Dazu dient dann meist der MSCI Emerging Markets Index. Der Blick auf dieses Kursbarometer mit 1.420 Mitgliedern aus 25 Schwellenländern fällt allerdings ernüchternd aus, denn weder im Vorjahr noch von Dezember 2006 bis Dezember 2021 konnte er mit dem MSCI Weltindex mithalten.

Bewertungsab- statt -aufschläge

Umso beachtlicher ist der vergleichsweise gut verlaufene Auftakt im neuen Jahr und dass es gelungen ist, die relative Perfor-

manceschwäche etwas abzuschütteln, ist dies doch in einem Umfeld geschehen, in dem die US-Leitzinsen steigen sollen, was früher oft eine Bürde für Emerging-Markets-Aktien darstellte.

Vielleicht fällt die Kursreaktion aktuell gelassener aus, weil bereits viel Negatives in den Kursen steckt. Zu dieser Sichtweise passt folgende Einschätzung der Dekabank: „Die Aktienmärkte der Schwellenländer entwickelten sich im Vorjahr enttäuschend, was für das gerade angebrochene Anlagejahr eine gute Ausgangsbasis darstellt. Denn die Bewertungen sind niedrig und die Stimmung von Skepsis durchzogen. Dabei sind die konjunkturellen Wachstums- und unternehmerischen Gewinnperspektiven klar aufwärtsgerichtet.“

Dazu sei ergänzt, dass die DZ Bank das KGV für den MSCI Emerging Markets für 2023 auf 11,3 beziffert; der Vergleichswert des MSCI Weltindex beträgt 18,1. Das Kräfteverhältnis beim Gewinnwachstum im kommenden Jahr bewegt sich bei 10,1% zu 8,6% und bei der Dividendenrendite kontrastieren 3,1% im Falle der „Emmas“ mit 1,9% beim Weltindex.

Zustand der Weltwirtschaft – ein wichtiger Kursfaktor

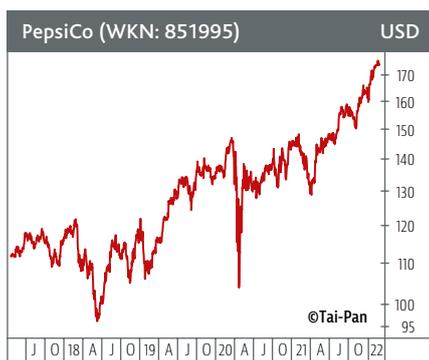
Wegen höherer Risiken relativieren sich die Vorteile zwar wieder etwas, aber verglichen mit früher ist die derzeitige Situation durchaus nennenswert anders: Denn damals waren die Schwellenländeraktien nicht selten mit Bewertungsaufschlägen behaftet. Zum Verständnis des typischen Verhaltens der Emerging-Markets-Börsen sei noch erwähnt, dass diese früher sehr stark an der Weltwirtschaft hingen. Insofern ist es ein Pluspunkt, dass Volkswirte 2022 mit Wirtschaftswachstum auf globaler Ebene rechnen.

Bei Einzelinvestments favorisieren wir Aktien mit intakten charttechnischen Aufwärtstrends und relativ moderaten Bewertungen. Zudem setzen wir auch gezielt auf westliche Großkonzerne mit nennenswerten Aktivitäten in den Schwellenländern. Damit hoffen wir, Transparenzprobleme besser meiden zu können.



Bei der Wertentwicklung (in US-Dollar) hinkt der MSCI Emerging Markets Index (blaue Linie) den Weltbörsen hinterher

Quelle: MSCI



Kauf Tipp Nummer eins: PepsiCo

Ein gutes Beispiel für solch einen Titel ist **PepsiCo**. Der global tätige US-Lebensmittel- und Getränkekonzern erwirtschaftete 2020 bereits 42% des Nettoumsatzes im internationalen Geschäft. Konkret trugen Mexiko, Russland, Kanada, Großbritannien, China und Südafrika 21% bei.

Für die auf Kursrekordjagd befindliche Aktie sprechen laut DZ Bank eine starke Bilanz, hohe freie Cashflows, Marktanteilsgewinne, Verbesserungen im margenreichen Energy-Drink-Business und das krisenrobuste Geschäftsmodell. Die Ausschüttungen hat PepsiCo übrigens nun bereits 49 Jahre in Folge erhöht.

Kauf Tipp Nummer zwei: Chubb

Ebenfalls sehr international aufgestellt ist **Chubb**, der weltgrößte börsennotierte Industrie- und Personenversicherer. Mit Niederlassungen in 54 Ländern bietet der US-Konzern Sach- und Haftpflicht-, Unfall- und Krankenzusatz- sowie Rück- und Lebensversicherungen.

Chubb verbuchte 2020 ein Bruttoprämienvolumen von 41,2 Mrd. USD, wovon 4,4 Mrd. USD auf Asien und 2,7 Mrd. USD auf Lateinamerika entfielen – Tendenz steigend. Punkten kann die Gesellschaft traditionell mit einer großen Finanzkraft sowie einem konservativen Risikomanagement.



Kauf Tipp Nummer drei: ArcelorMittal

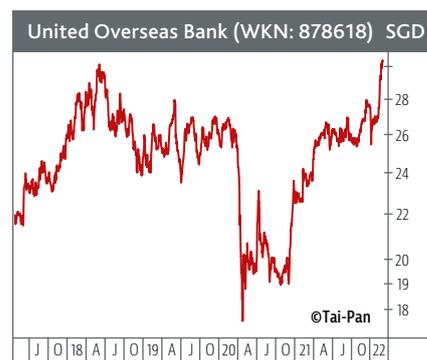
ArcelorMittal hat seinen Sitz zwar in Luxemburg und die operative Zentrale in London, doch durch Präsenz in Europa, Asien, Afrika und Amerika ist man auf allen wichtigen Stahlmärkten vertreten, von Schwellenländern bis zu reifen Märkten. Das Unternehmen ist zudem ein bedeutender Eisenerzproduzent.

Der Konzern verbuchte im dritten Quartal 2021 das höchste Nettoergebnis und die niedrigste Nettoverschuldung seit 2008. Die weltweit zahlreichen Stützungs- und Konjunkturprogramme schüren die Hoffnung auf weiterhin gut laufende Geschäfte. Trotzdem ist das KGV sehr niedrig.

Kauf Tipp Nummer vier: Infosys

Als vierten Favoriten setzen wir auf **Infosys**. Die Inder bezeichnen sich als ein weltweit führendes Unternehmen für digitale Dienstleistungen, das Kunden in mehr als 50 Ländern bei der digitalen Transformation unterstützt. Im Zuge guter Quartalszahlen sprach der Vorstandschef jüngst von der Aussicht auf anhaltend rege Technologieausgaben.

Stimmt diese Annahme, sollte Infosys dank der getätigten Investitionen gut positioniert sein, um davon zu profitieren. Credit Suisse rechnet jedenfalls bis 2024 mit einer durch-



schnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsrate von 16% – eine Perspektive, die der Aktie Rekordnotierungen beschert.

Kauf Tipp Nummer fünf:

United Overseas Bank

Die fünfte Empfehlung ist mit der **United Overseas Bank** die zweitgrößte Bank in Singapur, die in Südostasien gerade ihre gute Präsenz weiter ausbaut. Der Kurs hat vor Kurzem neue Bestmarken aufgestellt, was der Aussicht auf ein in der beackerten Region anziehendes Wirtschaftswachstum zu verdanken ist – denn dieses dürfte Kreditwachstum und Margenausweitung antreiben.

Zudem gilt die Gruppe als Profiteur steigender Zinsen. Die Bank Julius Bär ergänzt als Stärken eine gesunde Kapital- und Liquiditätsposition mit hoher Kreditqualität, eine relativ konservative Kreditvergabe mit robuster Qualität der Aktiva sowie fortgesetzter Kostenkontrolle, und das bei stetigem Wachstum.

Fazit

Mit den genannten fünf Titeln sollte es gelingen, an den durchaus gegebenen Chancen in den Schwellenländern teilzuhaben, ohne dass die dort schlummernden Risiken im Falle des Falles allzu stark durchschlagen würden.

Jürgen Büttner

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
ArcelorMittal [LU]	A2DRTZ	28,44	27,6	66,67	0,41	11,51	8,61	2,5	3,3	0,42	0,57	1,5%	2,0%
Chubb [US]	A0Q636	175,00	75,4	31,87	2,37	10,57	12,73	16,6	13,7	2,76	2,89	1,6%	1,7%
Infosys [IN]	919668	20,80	87,6	14,37	6,09	0,63	0,85	33,0	24,5	0,40	0,46	1,9%	2,2%
PepsiCo [US]	851995	152,80	210,9	68,68	3,07	5,47	5,91	27,9	25,9	3,71	3,90	2,4%	2,6%
United Overseas Bank [SG]	878618	19,58	32,9	6,45	5,10	1,53	1,72	12,8	11,4	0,78	0,88	4,0%	4,5%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net

Titelstory / Lateinamerika

Zwischen Rohstoffboom und staatlichem Interventionismus

In kaum einer Region liegen liberale und protektionistische Systeme so nah beieinander und wechseln sich so häufig ab wie in Südamerika

Zwei große Kooperationsprojekte auf einem Kontinent

Im März 2021 feierte der „Gemeinsame Markt des Südens“ (Mercosur) sein 30-jähriges Bestehen; ihm gehören aktuell die Gründungsstaaten Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay an. Es ist das ambitionierteste Integrationsprojekt auf dem Subkontinent, das aktuell allerdings von der Forderung Uruguays nach einer Absenkung des gemeinsamen Außenzolls auf null sowie einer Öffnung für bilaterale Verhandlungen mit Dritten überschattet wird.

Die „Pazifik-Allianz“ zwischen Chile, Mexiko, Peru und Kolumbien gründete sich dagegen erst im Juni 2012. Im Februar 2014 wurde die Abschaffung der Zölle für 92% der zwischen den Staaten gehandelten Waren beschlossen. Zwischenzeitlich wurden Australien, Kanada, Neuseeland und Singapur als assoziierte Mitglieder aufgenommen.

Beide Integrationsbündnisse konkurrieren um die wirtschaftliche Vorreiterrolle in Lateinamerika. Trotz ihres kürzeren Bestehens weist die Pazifik-Allianz eine größere Dynamik auf. Für die künftige Entwicklung und die außenwirtschaftlichen Beziehungen Lateinamerikas sind jedoch beide Bündnisse von großer Bedeutung.

Argentinien mit neuem Global Player im „Lithium-Dreieck“ ...

Mit einer weltweit stark steigenden Nachfrage nach Lithium als Rohstoff für Zukunftstechnologien rückt das Abbaugelände im Dreiländereck Argentinien, Boliviens und Chiles verstärkt in den Blickpunkt. Es steht für über 60% aller weltweiten Lithiumressourcen, die hier aus Salzseen stammen und daher wesentlich günstiger zu gewinnen sind als aus Gestein. Während der Bergbau in Argentinien über Lizenzen an internationale Konzerne geregelt ist, verfolgen Chile und Bolivien eine nationale Lithiumgewinnung.

Im April 2021 beschlossen die beiden Lithiumproduzenten Orocobre und Galaxy Resources, zu fusionieren. Nach der Genehmigung wurde die Umfirmierung von Orocobre Ltd. in **Allkem Ltd.** (WKN: A3C8Z7) vorgenommen. Hauptsitz des Unternehmens ist seit Ende 2021 die argentinische Hauptstadt: Buenos Aires. Das Portfolio des Unternehmens umfasst Lithiumbetriebe in Argentinien, eine Produktionsstätte in Australien und eine Umwandlungsanlage in Japan. Allkem beabsichtigt, mit einer weiteren Internationalisierung der führende Lithiumproduzent der Welt zu werden.

... und einem „voll integrierten“ Energiekonzern

Im Dezember 2021 unterzeichneten **Pampa Energía** (WKN: A0LEB0; IK) und die dänische Vestas einen kombinierten Liefer- und Servicevertrag zur Erweiterung des seit 2019 betriebenen Windparks in der Provinz Buenos Aires. Beide Unternehmen hatten zuvor bereits einen 100-MW-Windpark in Betrieb genommen. Pampa Energía ist führend in der alternativen (bzw. konventionellen) Stromproduktion und -verteilung im Land. Zusätzlich ist der Konzern stark in Öl-/Gasproduktion und -vertrieb sowie in der Petrochemie vertreten.

Das Börsenklima hat sich seit den Parlamentswahlen Ende November 2021 etwas aufgehellt, da das linke Regierungsbündnis erstmals seit 40 Jahren (!) die absolute Mehrheit im Senat verloren hat. Dank einer erstarkten liberal-konservativen Opposition ist der peronistische Präsident bis dahin auf einen Dialog angewiesen. Angesichts der unverändert extremen Inflation deutet sich für 2023 ein neuer Präsident an, der nach 2015 erneut aus dem liberalen Spektrum kommen dürfte. Bis dahin muss die aktuelle Regierung versuchen, mit einem neuen IWF-Kredit die allgemeine Wirtschaftskrise in den Griff zu bekommen.

Politische (Rohstoff-)Börse in São Paulo

Im Gegensatz zu Argentinien wird in Brasilien bereits im Oktober ein neuer Präsident gewählt. Der seit 2018 regierende, konservative Bolsonaro ist angesichts von bislang 620.000 Corona-Opfern im Land so unpopulär wie nie zuvor. Er wird wohl auf den früheren Staatschef und ehemaligen Gewerkschaftsführer Lula da Silva treffen, der bereits von 2003 bis 2010 das Amt innehatte. Lula wurde im März 2021 nach vier Jahren Haft wegen Korruption freigesprochen und erhielt alle politischen Rechte zurück. Während seiner ersten Amtszeit war Brasilien im März 2009 die sechstgrößte Volkswirtschaft

Tab. 1: Inflationsraten und Leitzinssätze

Land	Inflationsraten			Zentralbank-Leitzinsen		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Argentinien	53,8	36,1	50,9	67,2	36,7	40,0
Brasilien	3,8	3,5	8,0	5,5	3,0	6,0
Chile	3,0	3,0	5,0	2,7	1,5	2,2
Uruguay	7,9	9,8	7,5	8,6	4,7	5,5

Quellen: Weltbank/IWF/eigene Schätzungen



der Welt mit hohem Wirtschaftswachstum. Der Leitindex Bovespa – mit Abstand wichtigster Aktienindex in Lateinamerika – ist ohnehin wegen seiner Rohstofflastigkeit für hohe Schwankungen bekannt und dürfte bis zur Wahl eine umso höhere Volatilität aufweisen.

Bedeutender Agrarsektor mit weltweiter Nummer eins in der Fleischproduktion

Während Argentiniens Landwirtschaft heute das Zehnfache (!) der eigenen Bevölkerung ernähren kann, waren 2020 in Brasilien „nur“ rund die Hälfte aller Exporte landwirtschaftliche Pro-

dukte. Die brasilianische **JBS S.A.** (WKN: A0Q68W) ist der größte Fleischproduzent der Welt und hat seit der Übernahme des US-Fleischkonzerns Swift & Company 2007 ihren Sitz in Brasiliens Megastadt São Paulo sowie im amerikanischen Dallas. Durch aggressive Zukäufe von 2005 bis 2017 stieg das Unternehmen sogar zum weltweit zweitgrößten Lebensmittelkonzern nach Nestlé auf. Vor dem Hintergrund weiterer Akquisitionen und deutlich erhöhter Absatzmengen in den USA wurden zum dritten Quartal 2021 ein im Vergleich zum Vorjahresquartal um 31,5% erhöhter Umsatz und ein höher als erwartetes Ergebnis je Aktie veröffentlicht. ►

Anzeige

Investieren mit den Rohstoff-Profis



Sie müssen kein Börsenprofi sein, um kluge Investmententscheidungen zu treffen. Investieren Sie gemeinsam mit Swiss Resource Capital AG und Asset Management Switzerland AG in den Megatrend Rohstoffe. Seit 05.03.2020 ist das Spezialwissen der Experten als Wikifolio-Zertifikat erhältlich:

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

*ein Handel in Euro ist an der Euwax in Stuttgart möglich.

Dividenden-Highflyer aus der Petrochemie

Braskem (WKN: 164640), Lateinamerikas größter Petrochemieproduzent aus São Paulo mit weltweiten Produktions- und Absatzmärkten, weist für 2021 eine Dividendenrendite von über 10% aus. Im dritten Quartal stieg der Umsatz um 77% zum Vorjahresquartal. Dank wesentlich höherer Ölpreise und Margen auf den Absatzmärkten wurde nach einem Q3-Vorjahresverlust ein Nettogewinn von 642 Mio. USD ausgewiesen. Das KGV bewegt sich aktuell deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Auch wenn die beiden Großaktionäre Petrobras und Novonor am 17.1.22 bekannt gaben, sich faktisch von allen Vorzugsaktien bis März außerbörslich trennen zu wollen, ändert dies nichts an der überzeugenden Globalisierungs- und Nachhaltigkeitsstrategie des Konzerns.

Stabiler und diversifizierter Aktienmarkt in Chile

Aufgrund von Verunsicherung über die künftige Wirtschaftspolitik Chiles zogen sich die Anleger Ende 2021 aus dem Land zunächst zurück. Der chilenische Peso fiel gegenüber dem US-Dollar auf ein Zweijahrestief. Der linksgerichtete, ehemalige Studentenführer Boric hatte im Dezember die Präsidentschaftswahlen gewonnen und eine Abkehr vom liberalen Wirtschaftsmodell angedeutet. Boric will u.a. einen rein staatlichen Lithiumkonzern aufbauen. Allerdings dürfte das Parlament allzu extreme Entscheidungen Richtung Staatswirtschaft blockieren.

Im Gegensatz zu allen anderen Aktienmärkten in Lateinamerika gilt der chilenische ungeachtet der politischen Rahmenbedingungen traditionell als eher defensiv. Das fortschrittliche Pensions- und Sozialversicherungssystem erlaubt es den zahlreichen Pensionsfonds, regelmäßig überdurchschnittlich in heimische Aktien zu investieren. Der Markt ist somit weniger volatil und durch geringere Abflüsse gekennzeichnet.

Obleich Chile der größte Kupferproduzent der Welt ist, bietet der Leitindex IPSA auch hinreichende Alternativen abseits des Rohstoffsektors – z.B. **Banco Santander-Chile** (WKN: 904916; IK), die neben dem Schwerpunkt Retail Banking auch im Corporate & Investment Banking aktiv ist. Das Betriebsergebnis stieg seit 2016 kontinuierlich an. Die Bank konnte 2021 auch erstmals eine 0,33%-Kupon-Anleihe über 150 Mio. CHF am schweizerischen Kapitalmarkt mit Fälligkeit 2027 platzieren – für eine südamerikanische Bank ein sensationell niedriger Zinssatz.

Uruguay – solide „Schweiz von Lateinamerika“

Seit März 2020 regiert Präsident Pou mit einer außergewöhnlichen, von der linken Mitte bis zu stark konservativen Kräften reichenden Fünfparteienkoalition und löste damit die 15-jährige Regierungszeit des Linksbündnisses „Frente Amplio“ ab. Mit seiner sehr konsensorientierten Politik gilt das kleine Land zwischen Brasilien und Argentinien als politischer Ruhepol. Ein im regionalen Vergleich geringes Wohlstandsgefälle sowie eine niedrige Armutsrate garantieren dem Land zudem einen kräftigen sozialen Zusammenhalt. Uruguay macht sich aktuell vor allem für eine weitere Flexibilisierung und EU-Anbindung des Mercosur stark.

Historisches Fintech-IPO an der NASDAQ

Das erst 2016 in Montevideo, Uruguay, gegründete Fintech **dLocal** (WKN: A3CRQL) – ein Anbieter von grenzüberschreitenden Zahlungen, die globale Händler mit den Schwellenländern verbinden – hat sich mit mittlerweile 300 Mitarbeitern und Büros von Montevideo bis Shenzhen schnell zum ersten lokalen „Unicorn“ entwickelt. Anfang Juni 2021 erfolgte das US-Listing mit einer Bewertung von rund 9,0 Mrd. USD zum ersten Kurs (plus 50% zum IPO-Preis von USD 21,00 je Aktie). Es handelte sich dabei erst um das zweite IPO eines lokalen Unternehmens an der Wall Street. Kunden sind u.a. Spotify, Uber und Netflix. Der weiterhin rasant wachsende Zahlungsanbieter überragt damit alle lediglich sieben aktuell an der Börse Montevideo gelisteten Unternehmen.

Fazit

Die Aktienmärkte der lateinamerikanischen Schwellenländer bieten unverändert attraktive Opportunitäten, wobei es künftig neben dem Timing („politische Börsen“) umso mehr auf eine genaue Auswahl der einzelnen Unternehmen und die Entwicklung der Rohstoffpreise sowie die Realverzinsung und Wirtschaftswachstumsraten in den jeweiligen Ländern ankommt.

Der IWF warnte zum Jahresanfang allerdings vor zu schnellen Zinserhöhungen der US-Notenbank, die die Finanzmärkte erschüttern und weltweit zu einer Straffung der Finanzierungsbedingungen führen könnten. Dies gelte insbesondere für die Auswirkungen auf Schwellenländer, denen in diesem Fall Kapitalabflüsse und Abwertungen ihrer Währungen drohten – mit entsprechenden negativen Folgen für die dortigen Volkswirtschaften. ■

Oliver Schulte

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2020	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	
Allkem [AR]**	A3C8Z7	6,50	4,2	0,08	0,50	neg.	neg.	0,26	–	25,2	–	
Pampa Energia [AR] (IK)	A0LEBO	16,40	0,9	1,28	1,54	neg.	1,73	2,46	9,5	6,7	–	
Braskem [BR]	164640	7,65	6,1	16,64	16,16	neg.	3,46	1,87	2,2	4,1	11,0%	
JBS [BR]	A0Q68W	11,60	13,3	54,92	55,45	0,56	2,33	1,76	5,0	6,6	5,2%	
dLocal [UY]	A3CRQL	22,38	3,3	0,21	0,35	–	0,23	0,38	96,5	58,8	–	
Banco Santander Chile [CL] (IK)	904916	17,60	8,3	2,46	2,60	1,35	1,61	1,59	10,9	11,1	4,5%	

*) in Mrd. EUR; **) Allkem Ltd. resultiert aus der Fusion von Orocobre und Galaxy Resources

Quellen: Marketscreener, onvista

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

Wenn das Geld „Beine“ bekommt

Die Umlaufgeschwindigkeit ist an einem historischen Umkehrpunkt – warum demnächst 15% Inflation möglich sind

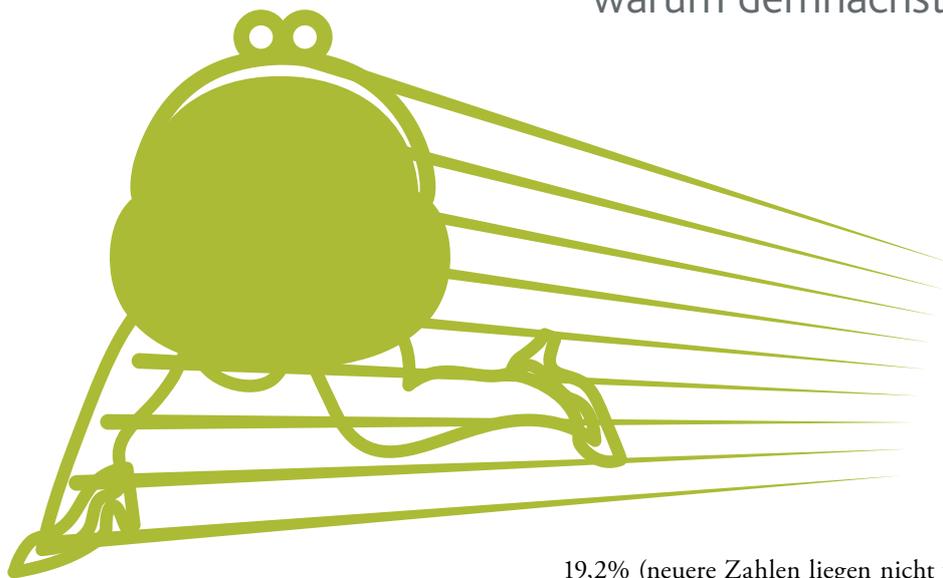


Bild: © kir - stock.adobe.com

Die Inflation legt weiter zu; zuletzt betrug sie in Deutschland 5,3% und in den USA sogar 7%. Die Zentralbanken sind blamiert, denn ihre Prognosen waren viel zu optimistisch. Einige wichtige Fakten und Zusammenhänge werden weiterhin kaum beachtet. Sie lassen massive Probleme erwarten, eröffnen aber auch Chancen für clevere Anleger.

Es war ein spätes Eingeständnis: „Unsere Inflation ist hartnäckiger und nicht so vorübergehend, wie wir erwartet hatten“, gab EZB-Vizechef Luis de Guindos kurz vor Weihnachten zu, und EZB-Chefin Christine Lagarde meinte zuletzt sinngemäß, die Notenbank werde alles tun, um die Inflation „mittelfristig“ wieder auf 2% zu drücken. Parallel dazu räsionierte sie aber, warum die Inflation in diesem Jahr auch wieder sinken könnte.

Langsames Umdenken der EZB

Allerdings weisen alle Frühindikatoren in die entgegengesetzte Richtung: In den USA lag der Anstieg der Erzeugerpreise im Dezember bei 9,8%, in Deutschland waren es im November sage und schreibe

19,2% (neuere Zahlen liegen nicht vor). Langfristig steigen die Verbraucherpreise im engen Gleichschritt mit den Erzeugerpreisen. Nur die Importpreise führen letztlich zu einer Abweichung der beiden Zeitreihen, aber diese lagen im November sogar um 24,7% über dem Vorjahresniveau. „Wir haben hier eine Inflation, wie sie vielleicht im Leben eines Menschen nur einmal vorkommt“, kommentierte der frühere Chef des Münchner Ifo-Instituts, Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, diese Dynamik.

Bald über 15% Inflation?

Ein noch genauerer Frühindikator der Inflation sind die Großhandelspreise. Sie lagen in Deutschland zuletzt um satte 16,6% höher als ein Jahr davor. Diese Daten lassen ahnen, was auf uns zukommt. Die Inflationsrate im Euroraum kann demnächst zweistellig werden, selbst Werte über 15% wären keine Überraschung.

Einmalige Effekte wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer, eine CO₂-Abgabe oder die Folgen der Corona-Pandemie können solche Zahlen nur zum kleinen Teil erklären. Ausschlaggebend bleibt dafür die massive Ausdehnung der Geldmengen aller großen Währungen seit der Weltfinanzkrise von

2009. Die Euro-Geldmenge M3 beispielsweise hat sich seitdem von knapp 4 Bio. auf zuletzt fast 12 Bio. EUR verdreifacht. Die Bilanzsumme der EZB, ein guter Indikator für die Geldmenge, hat sich seit 2008 von 1,5 auf 8,6 Bio. EUR sogar beinahe versechsfacht.

Die Umlaufgeschwindigkeit als Schlüsselvariable

Die große Frage ist, warum das nicht schon längst zu höheren Preisen geführt hat. Hauptgrund dafür ist die starke, langfristige Schwankung der Umlaufgeschwindigkeit. Es ist genau die Variable, die bei stabilen Preisen den Unterschied zwischen Geldmengen- und Wirtschaftswachstum ausmacht. Wenn sich im Laufe mehrerer Jahre die Geldmenge vervierfacht, die Wirtschaftsleistung aber nur verdoppelt und dennoch die Preise nicht gestiegen sind, dann impliziert das mit mathematischer Notwendigkeit einen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit um genau die Hälfte. Genau solche Rückgänge waren im vergangenen Jahrzehnt in vielen Industrieländern zu beobachten.

Eine an sich simple Formel

Die an sich einfache Formel dafür ist unter Ökonomen bekannt als Fisher'sche Verkehrsgleichung. Eine ihrer Versionen lautet:

$$Y \times p \equiv M \times v$$

Y steht für die reale Wirtschaftsleistung, meist beschrieben durch das Brutto sozialprodukt, p für das Preisniveau, M für die Geldmenge und v für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes („velocity“). Es handelt sich um eine Identität: Die mit einem bestimmten Preisniveau bewertete Wirtschaftsleistung eines Währungsgebiets ($Y \times p$) entspricht notwendigerweise genau der

nachfragewirksam gewordenen Geldmenge, ausgedrückt eben als $M \times v$.

Was schon vor 350 Jahren bekannt war

Für die Preisentwicklung macht es einen großen Unterschied, ob Geld auf Konten ruht oder eilig „Jagd auf Güter“ macht. Diese Einsicht ist sehr alt; als Erster hat der englische Philosoph John Locke sie im 17. Jahrhundert beschrieben.

Je nachdem, ob mit jedem Dollar oder Euro zwei oder aber vier Einkäufe im Jahr getätigt werden, ist die Inflationsrate ganz unterschiedlich groß. Die Crux: Bei sinkenden Inflationsraten und Zinsen verlangsamt sich die Umlaufgeschwindigkeit; bei steigenden Preisen, aber auch bei steigenden Zinsen, nimmt sie wieder zu. Sind die Zinsen nahe null und die Preise steigen kaum, dann kann man ohne viel zu verlieren größere Summen auch langfristig zu Minizinsen festlegen. Das ist weltweit massenhaft geschehen, von Privathaushalten ebenso wie von Banken und anderen Unternehmen.

Die Überalterung als Verstärker

Ein wichtiger Verstärker war dabei die demografische Entwicklung. In den Industrieländern sparen Hunderte Millionen Menschen, um angesichts der Schiefelage der Rentensysteme im Alter ihren Lebens-

standard halten zu können. Sinken die Zinsen, dann sparen sie sogar eher noch mehr, um bis zum Rentenantritt dennoch ein bestimmtes Sparziel zu erreichen. Auch dieses an sich widersinnige Verhalten hat die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes auf historische Tiefststände fallen lassen.

Bei steigenden Preisen und Zinsen kann sich dieser Effekt in sein Gegenteil verkehren: Wenn die Inflation zu sehr an den Ersparnissen nagt, dann kommt es zur Flucht in die Sachwerte. Diese hat bereits begonnen, kann sich aber angesichts der hohen Beträge, die jetzt von der Inflation bedroht sind, noch massiv beschleunigen. Etwa 7,5 Bio. EUR Geldvermögen haben die Deutschen auf der hohen Kante und der Großteil wird nach wie vor zu Minizinsen auf Girokonten, in Sparverträgen, Rentenfonds oder Anleihen gehalten, ohne jeden Schutz vor Wertverlust durch Inflation. Zum Vergleich: Alle 40 DAX-Werte zusammen bringen es auf einen Wert von etwa 1,9 Bio. EUR. Damit ist klar, dass zunehmende Inflation die Börsen auch durch die Decke gehen lassen kann – je nachdem, in welche Richtung die Flucht in die Sachwerte geht.

Die Schmerzgrenze der Sparer

Unklar ist auch, wo die Schmerzgrenze der Sparer liegt. Bisher ist deren Leidens-

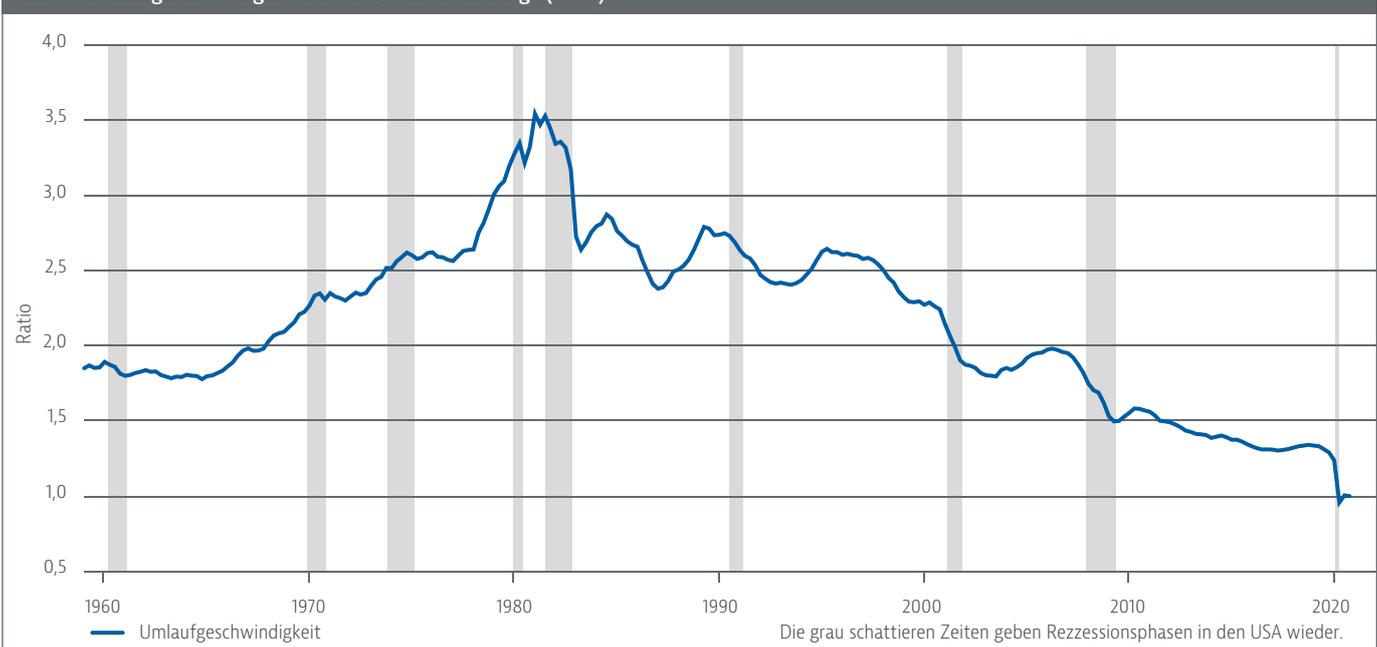
fähigkeit erstaunlich: Zehnjährige Staatsanleihen bringen in den USA aktuell etwa 1,8% Zinsen. Bei 7% Inflation errechnet sich ein Realzins von -5,2%, also ein realer Wertverlust um über die Hälfte, bis die Anleihe schließlich zurückgezahlt wird. Zehnjährige Bundesanleihen lagen zuletzt bei 0,0% Zinsen, was eine Negativrendite von derzeit -5,3% bedeutet. Je nach der weiteren Inflationsentwicklung können es mehr, aber auch noch deutlich weniger werden. Solche Zahlen sind in der Wirtschaftsgeschichte beispiellos. Es ist unklar, wie lange private und institutionelle Anleger sich diese Teilenteignung bieten lassen, ohne ihre faulen Papiere schlicht zu verkaufen.

Sobald sie das in großem Stil tun, ist eine Kaskade weiterer Ereignisse programmiert: Zunächst einmal fallen dann die Anleihekurse, was den an sich erst für die Zukunft zu erwartenden Vermögensverlust durch Inflation in die Gegenwart versetzt. Im Gegenzug zu den fallenden Kursen steigen die Renditen, also die Zinsen.

Zinsanstieg auch ohne Zutun der Notenbank möglich

Dieser Zinsanstieg durch Verkauf von festverzinslichen Wertpapieren erfordert keinerlei Aktivität der Notenbanken – er kommt einfach durch schwindendes Vertrauen in Anleihen zustande. Die ►

Abb. 1: Umlaufgeschwindigkeit der US-Dollar-Geldmenge (MZM)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Notenbank wird weder gebraucht, um diesen Effekt auszulösen, noch könnte sie ihn verhindern. Schon der Versuch, eine solche Entwicklung durch Anleihaufkäufe mit frisch geschaffenen Notenbankgeld zu stoppen, würde die Geldmenge explodieren lassen und die Inflationserwartungen erst recht befeuern. Dieser Zusammenhang ist ökonomisch nicht umstritten, sodass es durchaus überrascht, wie wenig in den Medien davon zu hören ist.

Druck auf die Staatsfinanzen

Bei steigenden Zinsen geraten sofort die Staatsfinanzen vieler hoch verschuldeter Staaten unter Druck. Die von der EZB seit Mai 2010 betriebene Politik, durch Aufkauf von Staatsanleihen die Zinsen zu senken und Staaten die Finanzierung zu erleichtern, wäre damit am Ende. Übrigens: Ohne diskrete politische Rückendeckung durch die Regierungen hätte die EZB diese Politik kaum je betreiben können. Artikel 123 des Vertrags von Lissabon verbietet nämlich explizit den „unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln von diesen [= den Mitgliedstaaten] durch die Europäische Zentralbank“. Das wurde ursprünglich noch allgemein so verstanden, dass die EZB generell keine Staatsanleihen der Mitgliedstaaten erwerben dürfe. Erst später wurde das Wörtchen „unmittelbar“ so gedeutet, dass die EZB Staatsanleihen nur nicht direkt bei Emission aufkaufen dürfe, wohl aber später am Sekundärmarkt. Ökonomisch ist das ziemlich absurd. Dass die EZB ab 2010 damit durchkam, ist kaum vorstellbar ohne klare Signale der Regierungen der dadurch absehbar benachteiligten Staaten – allen voran Deutschlands –, diesen Kurswechsel zu dulden. Freilich ging es damals noch um recht kleine Beträge, außerdem wurde die damit bewirkte Geldmengenausweitung zunächst durch gegenläufige Operationen weitgehend neutralisiert.

Die Politisierung der EZB

Das änderte sich, als die EZB ab 2015 dazu überging, solche Käufe in großem Stil zu tätigen. Die Weltfinanzkrise von 2009 war längst überwunden, sodass diese Operation ohne irgendeine Art von „grünem Licht“ aus Berlin erst recht nicht denkbar erscheint. Schon die Frage, von welchen Staatsanleihen die EZB wie viele ankau-

fen sollte, welchem Land sie also in welchem Umfang helfen sollte, ist hochpolitisch und ohne Absprachen zwischen den Regierungen schwer vorstellbar.

Spätestens ab diesem Zeitpunkt war die EZB politisiert. Zuletzt begann ihre Spitze sogar, davon zu reden, dass ihre Geldpolitik nun auch zur Eindämmung des Klimawandels oder der Corona-Pandemie beitragen solle. Kritiker sehen darin eine klare Überschreitung des Mandats der EZB und es überrascht, dass diese Töne von den Finanzmärkten nicht weitaus kritischer aufgenommen worden sind.

Wie bereits dargestellt senken höhere Zinsen erst mit einiger Verzögerung die Inflation; kurzfristig bewirken sie das Gegenteil, denn die Umlaufgeschwindigkeit steigt zunächst. Zu deren langfristiger Entwicklung von 1959 bis 2020 gibt es hochinteressante Daten der Fed, natürlich bezogen auf die Dollar-Geldmenge.

Man sieht, wie die Umlaufgeschwindigkeit bis Mitte der 1960er-Jahre annähernd stabil bei etwa 1,8 verharrt war, bevor sie zusammen mit steigenden Inflationsraten und Zinsen bis zum Jahre 1981 nach und nach auf den Rekordwert von etwa 3,5 anstieg. Ab 1979 hatte die Fed die Leitzinsen schrittweise auf über 15% angehoben, um die hohe Inflation der 1970er-Jahre zu beenden, letztlich mit Erfolg. Wie zu erwarten war, hat diese Politik die Umlaufgeschwindigkeit zunächst steigen lassen. Die Kosten dieser harten Stabilisierungspolitik waren dementsprechend hoch: Zur zunächst noch höheren Inflation mit Vermögensverlusten für Millionen Menschen kam eine lange Rezession.

Seitdem weist der langfristige Trend der Umlaufgeschwindigkeit nach unten. In diesem Umfeld konnte die Politik des „Gelddrückens“ seit 2010 erstaunlich lange ohne inflationäre Folgen bleiben. Zuletzt fiel die Umlaufgeschwindigkeit auf unter 1,0 – ein historisches Tief.

Historischer Umkehrpunkt

Allerdings spricht alles dafür, dass jetzt wieder ein langfristiger Umkehrpunkt bei der Umlaufgeschwindigkeit erreicht ist.

Der Inflationstsunami, der sich nun aufgebaut hat, ist nicht mehr einfach durch den Stopp von Anleihekäufen durch die Notenbanken (so notwendig er ist) und etwas höhere Zinsen zu stoppen. Die Geldmengenausweitung hat bereits stattgefunden – ein nahezu irreversibler Prozess. Die Notenbanken haben kaum mehr Optionen, sie müssen die nicht mehr zu vermeidende Inflationsswelle gleichsam „durchlaufen“ lassen – mit all ihren Folgen.

Massive Umverteilung

An erster Stelle steht wie in jeder Inflation die Umverteilung von den Gläubigern zu den Schuldern. Letztere gewinnen, ob es sich nun um Privatleute oder Staaten handelt. Die größten Verlierer jeder Inflation sind die Sparer sowie Menschen, deren Einkünfte langsamer steigen als die Preise. Relative Gewinner sind die Eigentümer von Sachwerten. Absolute Gewinner sind diejenigen, deren Sachwerte schneller im Wert steigen als das allgemeine Preisniveau. Eine gute Kombination bei absehbarer Inflation ist die mit langfristig festgeschriebenen, niedrigen Zinsen kreditfinanzierte Immobilie: Während diese ihren realen Wert behält, wird der Kredit entwertet.

Diese Überlegungen enthalten bereits einige Tipps für „smarte Investoren“. Sie trennen sich rechtzeitig von Anleihen, Rentenfonds und ähnlichen besonders inflationsgefährdeten Assets. Bei Kapitallebensversicherungen ist das nicht so einfach, aber natürlich ist es sinnvoll, solche Produkte zumindest nicht mehr neu zu erwerben. Geschützt gegen Inflation sind Sachwerte aller Art. Immobilien und Rohstoffe sind schon ziemlich teuer geworden, Aktien nicht im selben Umfang. Für die Börsen bleibt die kurzfristige Prognose unsicher: Erschütterungen an den Bondmärkten und deutlich höhere Zinsen sind auch für Aktien zunächst immer ein Problem. Bereits mittelfristig sollte dann aber der „Sachwerteeffekt“ überwiegen, und zwar bei Weitem. Inflation bedeutet nun einmal nichts anderes, als dass die Preise steigen – das gilt auch für den Preis von Unternehmen. In vergangenen Inflationen haben Aktionäre fast immer zu den Gewinnern gehört. ■

Konrad Badenheuer

Österreichische Schule

Vor einer „Geldzeitenwende“?

Fiatgeld im Endspiel

Ein besonderer Stoff

Bei Smart Investor interessieren wir uns nicht nur für das Thema Geldanlage, sondern auch für das Wesen des Geldes selbst, dessen aktuellen Zustand und künftige Entwicklung. Auch im letzten Jahr sind wieder einige Buchtitel erschienen, die sich kritisch mit diesen Themen auseinandersetzen. Eines davon ist die Streitschrift „Geldzeitenwende“ von Benjamin Mudlack (vgl. Interview S. 21), die nicht nur den Status quo anschaulich zusammenfasst, sondern darüber hinaus ein Plädoyer für besseres Geld ist.

Negative Spätfolgen

Vielleicht bedurfte es der Bankenkrise der Jahre 2008 ff. und der anhaltenden Corona-Krise, um zumindest einige Menschen für die Problematik ungedeckter Geldsysteme zu sensibilisieren. Die Bankenkrise ist entsprechend eines der zentralen Kapitel in Mudlacks Buch und möglicherweise auch der Anpfiff zum Endspiel der Fiatgeldsysteme, denn die negativen Spätfolgen der damaligen „Rettungsmaßnahmen“ halten bis heute an. Während viele der Kennziffern, die seither aus dem Ruder laufen, nur von Spezialisten beachtet werden, war es das sprunghafte Anziehen der Verbraucherpreise im Herbst 2021 – infolge einer weiteren Flutung der Märkte mit billigem Geld –, das auch eine breitere Öffentlichkeit auf die Entwicklung des Geldwerts aufmerksam machte.

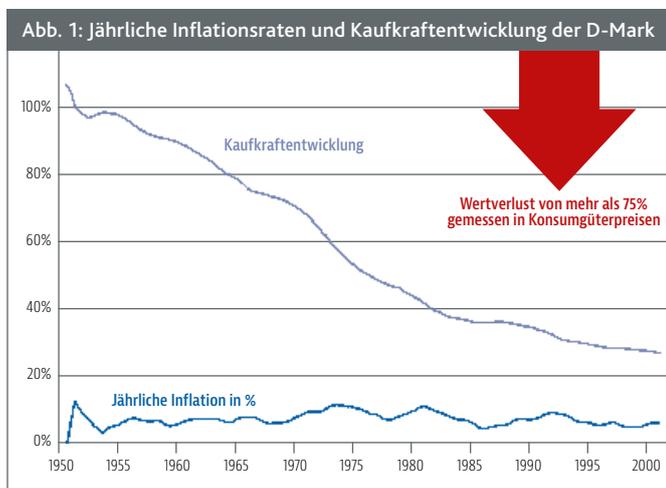
Inflation richtig definiert

Dass nun die Preissteigerungen auch auf breiter Front bei den Konsumgütern angekommen sind, hat etwas mit – manchmal auch

nur wahrgenommener – Knappheit zu tun. So führte das Thema Lieferengpässe zu erhöhter Vorratshaltung, was die Preise bei den betroffenen Gütern noch weiter antrieb. Da man im Vorfeld aber nicht wissen kann, in welchen Bereichen sich die Nachfrage Bahn brechen wird, ist die Inflationsdefinition der Austrians so nützlich: Diese setzt bereits bei der Aufblähung (lat.: inflare) der Geldmenge an, nicht erst bei einzelnen Effekten wie der Steigerung der Konsumentenpreise.

Mythos „harte Mark“

In Deutschland war es insbesondere der Mythos der „harten Mark“, der den Blick auf das Wesen eines ungedeckten Fiatgeldsystems lange Zeit verstellte. Denn diese Stabilität bezog sich im Wesentlichen auf den Außenwert: Hier war die D-Mark zwar tatsächlich über lange Strecken die Einäugige unter den Blinden – dennoch verfiel auch deren Kaufkraft kontinuierlich (vgl. Abb. 1). Die andauernde Entwertung ist, wie Mudlack demonstriert, bei ungedecktem Geld systemisch. Besonders deutlich zeigt sich das im US-Dollar, wobei beim Anstieg der US-Konsumentenpreise grob drei Phasen unterschieden werden können. Genauer gesagt gab es bis zur Gründung der US-Notenbank Fed per Saldo gar keine Dollarinflation, sondern leicht sinkende Preise. Seit aber die Fed für die Preisstabilität zuständig ist, steigen die Konsumentenpreise kontinuierlich. Vollkommen entfesselt wurde die Inflation dann mit der sogenannten Schließung des Goldfensters („The Crime of 1971“) durch den damaligen US-Präsidenten, Richard Nixon, wodurch die Bindung zwischen Gold und US-Dollar endgültig gekappt wurde.



Ganz so wertstabil, wie viele sie in Erinnerung haben, war die Deutsche Mark nicht

Quelle: Benjamin Mudlack

Wachsende Ungleichheit

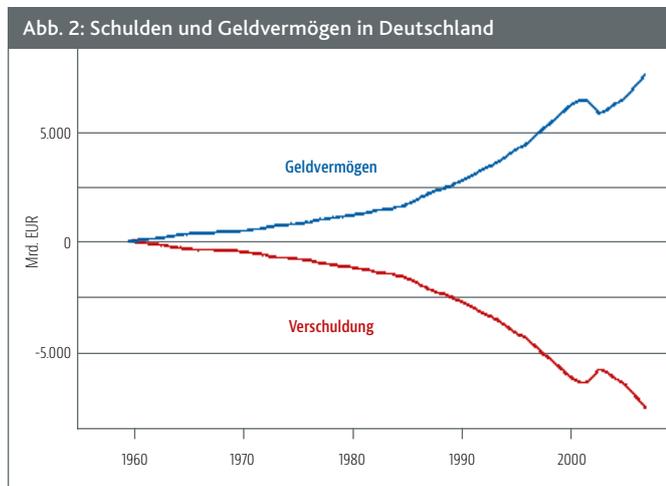
Allerdings sieht man die Auswirkungen einer Aufblähung eines ungedeckten Geldsystems nicht notwendigerweise in einem Anstieg der Konsumentenpreise. Über lange Strecken waren es die Preise von Aktien, Anleihen und Immobilien, die sich immer weiter in die Höhe schraubten. Oberflächlich sah das sogar nach einer erfolgreichen Wirtschaft bzw. Wirtschaftspolitik aus. Für Otto Normalverbraucher änderte sich in der Konsumgütersphäre dabei scheinbar nur wenig. Einem genaueren Blick hält eine solche Einschätzung allerdings nicht stand, wie Mudlack am Beispiel der Immobilienpreise aufzeigt: So ist Wohneigentum für Normalverdiener, besonders in den begehrten Metropollagen, nahezu unerschwinglich geworden. Entsprechend konnten viele auch nicht von den steigenden Preisen profitieren, sondern litten nur unter den anziehenden Mieten. Das Aufgehen der Schere zwischen Reich und Arm lässt sich hier direkt auf die preistreibende Wirkung des frisch geschaffenen Geldes zurückführen. ►

„Enteignungsgeld“

Auch im Anlageverhalten bestehen Unterschiede zwischen Vermögenden und weniger Vermögenden: Während die erste Gruppe verstärkt in Sachanlagen investieren kann, was tendenziell vor Kaufkraftverlusten schützt, liegt das Vermögen der zweiten Gruppe, so sie denn überhaupt über eines verfügt, oft auf Konten und in Nominalanlagen, die seit Jahren gar keine Erträge einbringen. Von den steigenden Lebenshaltungskosten ist diese Gruppe zudem stärker betroffen. Wenn also die Politik wachsende Ungleichheit beklagt, dann beklagt sie ein Problem, das die (Geld-)Politik selbst wesentlich mitverursacht hat. Mudlack spricht in diesem Zusammenhang sogar von einem „Enteignungsgeld(system)“.

Die Günstlinge des Mr. Cantillon

Aber schon das neu geschaffene Geld wird höchst ungleich verteilt. Der sogenannte Cantillon-Effekt beschreibt, wie die Empfänger des neuen Geldes noch zu alten Preisen auf Einkaufstour gehen können, weil den Verkäufern das Ausmaß der erfolgten Kaufkraftverwässerung zu diesem Zeitpunkt noch nicht bewusst ist. Erst nach und nach erfolgt die Anpassung in Form steigender Preise. Weil der Finanzsektor nicht nur direkt an der Geldquelle (Notenbank) sitzt, sondern darüber hinaus auch über ein eigenes Privileg zur Geldschöpfung per Kreditakt verfügt, wuchert er in einem Fiatgeldsystem regelmäßig weit über seinen eigentlichen Funktionsbereich hinaus. Auch diese Fehlentwicklung hat mit Marktwirtschaft nichts zu tun.



Schulden und Geldvermögen sind in einem Fiatgeldsystem zwei Seiten derselben Medaille *Quelle: Benjamin Mudlack*

Geld und Schuld

Die Liquiditätsschwemme hat mehrere Effekte; der offensichtlichste ist die Aufblähung von Geldvermögen und Schulden (vgl. Abb. 2). Beides geht deshalb Hand in Hand, weil Geld, abgesehen vom Münzgeld, in einem Fiatgeldsystem durch Kreditakte in die Welt kommt. Während die Schulden als drängendes Problem thematisiert werden, „vergisst“ man regelmäßig, dass Schuldenabbau auch einen entsprechenden Abbau der Geldvermögen bedeutet. Problematisch ist, dass die Geldvermögen sehr viel schneller wachsen als die Realwirtschaft, sodass es nur eine Frage der Zeit sein dürfte, bis sich dieser Geldüberhang auf die Jagd nach Realgütern macht.



Zwar konnte sich die Arbeitsproduktivität vom Einbruch des Jahres 2008 erholen – an den vorherigen Wachstumspfad knüpfte sie aber nicht wieder an *Quelle: Benjamin Mudlack*

Reale Erfolge bleiben aus

Dagegen findet die Entwicklung von Arbeitsproduktivität und Wirtschaftsleistung in der Gelddiskussion nur selten Beachtung. Mudlack zeigt hier eine interessante Grafik zur Entwicklung der deutschen Arbeitsproduktivität (Abb. 3): Mit den Verwerfungen der Bankenkrise endete der jahrzehntelange Aufwärtspfad abrupt. Seitdem stagniert diese Kennzahl, ebenso wie die Wirtschaftsleistung der Eurozone. Ein Faktor könnte darin bestehen, dass sich der prinzipiell unproduktive Staatssektor im Rahmen der Rettungspolitik noch schneller ausdehnte als ohnehin schon. Ein weiterer Faktor ist die durch Dr. Markus Krall schon früh thematisierte „Zombifizierung“ der Wirtschaft, durch welche die Produktivität zusätzlich absinkt. Nur langsam dämmert die Erkenntnis, dass man Produktivität und Wirtschaftsleistung nicht nur nicht herbeidrücken kann, sondern dass das billige Geld hier sogar einen negativen Einfluss hat. Weniger offensichtlich sind die vielfältigen Negativwirkungen des Fiatgelds auf Gesellschaft und Umwelt: Die durch die übermäßige Geldvermehrung erzeugte hohe Zeitpräferenz führt zu einer geringeren Sparneigung und zur Bevorzugung kürzerer Produktionsketten mit geringerer Wertschöpfung. Kapitalintensive Investitionen werden immer häufiger vom Staat selbst in Angriff genommen – und dieser ist ein notorisch unfähiger Investor bzw. Unternehmer. Das belastet nicht nur die Produktivität, sondern erhöht unnötigerweise auch den Ressourcen- und Umweltverbrauch.

Das bessere Geld

Um zu einer besseren Geldordnung zu gelangen, muss man das Rad nicht einmal neu erfinden. Mudlack nennt mit dem Golddollar, dem britischen Goldgeld oder der durch Silber gedeckten Hamburger Mark Banco gleich drei historische Beispiele für Geldsysteme, die jeweils für mehr als ein Jahrhundert Preisstabilität gewährleistet haben; bei der Hamburger Mark Banco war es sogar ein Vierteljahrtausend. Kombiniert man die bewährte Deckung mit den modernen Möglichkeiten der Kryptogelder, könnte dies nach Ansicht Mudlacks ein interessanter Ansatz für ein wettbewerbsfähiges Geld der Zukunft sein.

Ralph Malisch

Österreichische Schule / Interview

„Das aktuelle Geldsystem ist ein Evolutionsirrtum!“

Smart Investor im Gespräch mit dem Buchautor **Benjamin Mudlack** über „Enteignungsgeld“ und den Weg zurück in eine nachhaltige Geldordnung

Smart Investor: Herr Mudlack, Sie haben mit „Geldzeitenwende“ eine Streitschrift für gutes Geld vorgelegt. Was sind aus Ihrer Sicht die gravierendsten Probleme der bestehenden Geldordnung?

Mudlack: Schon die Geldpolitik an sich steht nach meiner Einschätzung diametral einer marktwirtschaftlichen Ordnung entgegen. Sie ist durchweg als Wissensanmaßung, rein manipulativ und geldplanwirtschaftlich einzustufen. Die Menschheit sitzt weltweit auf dem größten Schuldenberg der Historie und gleichzeitig sind die Zinsen auf dem niedrigsten Niveau aller Zeiten – ein unglaublicher Widerspruch. Hätten wir einen Marktzins, der sich aus dezentralem Geldangebot und dezentraler Geldnachfrage bildet, dann hätten wir ein regulatives Element und diese Schuldenexzesse wären gar nicht finanzierbar. De facto existiert hier in Europa mittlerweile die mandatsferne monetäre Staatsfinanzierung: Laut Macrobond wurden im Jahr 2020 in der Eurozone ca. 95% der Neuverschuldung mit dem Umweg über die Geschäftsbanken bei der EZB platziert. Die Staaten unseres Währungsraums sind augenscheinlich nicht mehr über den Kapitalmarkt refinanzierbar. Das wäre in einer reinen Marktwirtschaft undenkbar – wir befinden uns also unstrittig in der Ordnung einer Geldplanwirtschaft. Die sogenannte Eurorettungspolitik hat ebenfalls dafür gesorgt, ein wesentliches marktwirtschaftliches Element auszuschalten, nämlich die Pleite eines Marktteilnehmers unter voller Gläubigerbeteiligung. Über die Zentralbanken wurde dieses Risiko auf die Allgemeinheit verlagert.

Eine weitere zentrale Antwort auf Ihre Frage ist das forderungsbesicherte Geldsystem als solches. Geld entsteht nahezu unbegrenzt, indem Kredit vergeben wird. Folglich ist das heutige Geldsystem intrinsisch immer auf der Suche nach neuen Schuldnern – und es wird fündig, vornehmlich natürlich bei den Staaten und ihren Lenkern, für die „Haushaltsdisziplin“ ein Fremdwort darstellt. Das heutige Geldsystem beruht auf der Werthaltigkeit der Forderungen – größtenteils gegen Staaten – und mit jedem Euro, der per Buchungssatz neu entsteht, wird die Kaufkraft oder der Tauschwert der Geldguthaben und auch der Arbeitseinkommen sukzessive herabgesetzt. Es wären noch viele weitere Punkte anzuführen ...

Smart Investor: Angesichts der sich im Zeitablauf verstärkenden Rückkopplungen zwischen wachsender Verschuldung, Erhöhung des Staatsanteils und sinkender Produktivität ist es fast schon ein Wunder, dass die Sache so lang gutging – gibt es Faktoren, die das Geldsystem künstlich verlängert haben?

Mudlack: Die manipulative und durchweg marktferne Herabsetzung der Zinsen wie auch die bereits skizzierte monetäre Staatsfinanzierung sind an dieser Stelle zu nennen. Wir befinden uns in der Endphase des aktuellen Kreditzyklus. Sicherlich haben die Zentralbanken noch einige Kaninchen im Hut, um das Ende dieses Zyklus hinauszuzögern, und auch die Interessenlage geht in diese Richtung – denn so lange geht die sozial ungerechte Verteilung nach ganz oben und folglich die Enteignung der Mittelschicht weiter. Mit ►



Benjamin Mudlack ist gelernter Bankkaufmann, diplomierter Wirtschaftsinformatiker und Buchautor. Durch seine unternehmerischen Tätigkeiten hat er tiefe praktische Einblicke in die marktwirtschaftlichen Prozesse gewinnen können und favorisiert daher dezentrale Lösungen als Antwort auf heutige und zukünftige Problemstellungen. Seine Spezialgebiete sind die Geldtheorie, mittelständisches Unternehmertum, Kapitalmärkte/Investment und die Österreichische Schule der Nationalökonomie.

den aktuellen Corona-Hilfen hat man bereits eine Art staatliches Helikoptergeld lanciert, um die wirtschaftliche Kontraktion zu verhindern. Die Keynesianer werden ihrer Kreativität weiterhin freien Lauf lassen und der Umverteilung Vor-schub leisten.

Smart Investor: Der von Ihnen geprägte Begriff des „Enteignungsgeld(system)s“ beschreibt also nicht nur eine Wirkung, sondern auch eine Intention, besonders gegenüber den normalen Geldnutzern?

Mudlack: Gerade die Deutschen halten ihr Vermögen bzw. ihre angesparten Werte in Nominalwerten, also in Geldvermögen/Geldforderungen. Eine Studie der DZ Bank hat kürzlich eine Summe von 7.700 Mrd. EUR ergeben. Diese nominalen Forderungen – Kontoguthaben, Lebensversicherungen, Bausparguthaben, Festgelder, Geldmarktfonds etc. – werden durch die Ausweitung der (Staats-)Schulden relativ immer weniger wert. Dadurch werden die Menschen enteignet. Die Kaufkraft des Geldes, aber auch der Arbeitseinkommen, Pensionen und Renten, wird herabgesetzt, weil die Gütermenge im Gegensatz zum Geld relativ knapp bleibt. Gerade die Mittelschicht ist hierzulande übermäßig von diesem enteignenden Vorgang betroffen. Die Halter der Sachvermögen profitieren. Die Umverteilung und Enteignung der Kaufkraft wird hervorragend durch den sogenannten Cantillon-Effekt beschrieben: Neues Geld entsteht durch Kreditvergabe und die Erstempfänger dieser neu geschaffenen Mittel können die Güter zu den noch günstigen Preisen kaufen. In der Folge dehnt sich das Geldangebot immer weiter aus und mehr Geld trifft auf ein nur langsam steigendes Güterangebot. Die Preise steigen – und so schauen die Letzt- oder Spätempfänger buchstäblich in die Röhre.

Smart Investor: Dennoch wird das Geldsystem als Ursache der großen Fehlentwicklungen regelmäßig nicht thematisiert. Warum wird dieser „Elefant im Raum“ so beharrlich übersehen?

Mudlack: Ökonomen, die schonungslos die Missstände benennen, finden in den herkömmlichen Medien kaum Beachtung, werden gar „gecancelt“ oder diffamiert. Staats- und zentralbanknahe Ökonomen

singen das Lied ihres monetären Versorgers und verteidigen somit das System wie auch die Vorgehensweise von Staaten und Zentralbanken. Die Deutungshoheit ist enorm und man kann in diesem Zusammenhang schon von einer Art Meinungsmacherkartell sprechen. Das Bildungssystem thematisiert die Hintergründe um das Geldsystem ebenso wenig wie die akademische Lehre, sodass die Menschen weitestgehend in ihren bestehenden Paradigmen verhaftet bleiben. Zur Denkrichtung der Österreischen Schule der Nationalökonomie, die so große Denker wie Ludwig von Mises, den Wirtschaftsnobelpreisträger Friedrich August von Hayek und den herausragenden Roland Baader hervorgebracht hat, habe ich beispielsweise erst nach meiner Zeit an der Hochschule Zugang gefunden. Es ist auch durchaus logisch: Wären weite Teile der Bevölkerung in puncto Geldsystem aufgeklärt, könnte man die Probleme, welche die Geldschöpfung aus dem Nichts hervorruft, nicht durch zusätzliche Geldmengenausweitung und damit den identischen Maßnahmen, welche die Probleme verursacht haben, „bekämpfen“. Die Akzeptanz wäre nicht vorhanden, wenn die Menschen den stillen und subtilen Raub durchschauen würden.

Smart Investor: Das Wissen um diese Zusammenhänge sollte die Menschen auch weniger anfällig für die unerfüllbaren Versprechungen der Politik machen. Wie könnte man sie für diese Themen sensibilisieren?

Mudlack: Lernen durch Schmerz, Leidensdruck und Mangel scheint bedauerlicherweise am besten zu funktionieren. Die aktuellen Entwicklungen rund um die Inflation und exorbitante Energiepreissteigerungen könnten nun ein Einfallstor für eine effizientere Aufklärungsarbeit bieten. Eine steigende Geldmenge ist durchweg umverteilender Natur und wird irgendwann nicht mehr durch eine steigende Wirtschaftsleistung, sondern durch steigende Preise absorbiert. Das ist nicht mehr nur abstrakt – die Inflation ist inzwischen bittere Realität. Im Bereich der Vermögenspreise sind die Steigerungsraten seit einigen Jahren bereits signifikant. Mit einem durchschnittlichen Arbeitseinkommen und ohne ererbtes Vermögen ist es mittlerweile in

weiten Teilen des Landes illusorisch, sich den Traum vom Wohneigentum zu erfüllen. Darüber hinaus springen nun auch die Preise des sogenannten Konsumentenpreisindex an. Inflation ist nie „gottgegeben“: Sie ist verursacht durch verantwortungs- und maßlose Geldpolitik, durch nicht vorhandene Haushaltsdisziplin seitens der staatlichen Institutionen und folglich ganz eindeutig durch fahrlässige Entscheidungen von machtorientierten Menschen herbeigeführt. Provokant gesagt: Würden mehr Bürger unseres Landes die Funktionsweise einer Marktwirtschaft verstehen, dann fiel es auch mehr Bürgern auf, dass wir nicht in einer Marktwirtschaft leben.

Smart Investor: Sie engagieren sich auch in der Atlas Initiative. Worum geht es da?

Mudlack: Die Atlas Initiative für Recht und Freiheit setzt sich für die Marktwirtschaft, einen schlanken/effizienten Staat, die Rechtsstaatlichkeit, die freiheitlich demokratische Grundordnung und für die Freiheit als solche ein. Angesichts einer Staatsquote von über 50% und der Vielzahl an Vorschriften, Geboten und Verboten kann von Marktwirtschaft und unternehmerischer wie persönlicher Freiheit seit vielen Jahren keine Rede mehr sein. Die Atlas Initiative leistet Aufklärungsarbeit



„Geldzeitenwende: Vom Enteignungsgeld zurück zum gedeckten Geld“

von Benjamin Mudlack; Lichtschlag Buchverlag; 236 Seiten; 18,90 EUR

über Vortragsveranstaltungen und die üblichen Social-Media-Kanäle. Wir verstehen uns als Denkfabrik. Neben der Kritik am Bestehenden werden Lösungsvorschläge erarbeitet. Der Fachbereich Familie und Bildung entwickelt beispielsweise ein alternatives Bildungssystem und auch an steuerlichen Verbesserungen im Sinne der Leistungsträger unseres Landes wird gearbeitet. Neben den Arbeitsgruppen bieten die regionalen Sektionen die Möglichkeit des Austauschs und des Netzwerkens im Allgemeinen. Auch die organisationsübergreifende Vernetzung stellt einen integralen Bestandteil von Atlas dar. Wer also die Umstände in unserem Land und Europa nicht nur kritisieren möchte, der ist herzlich eingeladen, als Mitglied unserer Initiative gestaltend mitzuarbeiten. Nicht nur meckern, sondern als Mitglied aktiv innerhalb der Atlas-Familie etwas bewegen – das ist das Motto.

Smart Investor: In Ihrem Buch betonen Sie die Notwendigkeit, in Szenarien zu denken. Skizzieren Sie doch einmal Ihr realistisches Best- und Worst-Case-Szenario.

Mudlack: Vorweg gesagt bin ich der Auffassung, dass es in den wichtigsten Märkten der Menschheit zu wenig bis gar keinen Wettbewerb gibt. Ich spreche von dem Markt um die beste Staatsdienstleistung und dem Markt um das beste Geld. Die Staatsdienstleistung ist nach meiner Definition ebenso ein Produkt wie das Geld und nur im Wettbewerb erleben wir Fortschritt und Weiterentwicklung. Sowohl beim Staat, wie wir ihn heute kennen, als auch beim Geldsystem können wir ohne jeden Zweifel von zwangsmonopolistischen Strukturen sprechen.

Mein Best-Case- oder auch Wunschscenario wäre ein durch Edelmetalle gedecktes Geldsystem bzw. ein Wettbewerb um das beste Geldsystem, frei nach Friedrich August von Hayek. Die Deckung muss nicht zwingend durch Edelmetalle erfolgen; auch eine Deckung durch Produktivkapital oder elektrische Energie ist denkbar. Geld benötigt aus meiner Sicht zwingend einen inneren Wert. Im Buch liefere ich einige Denkanstöße und ich hoffe, auf Sicht und durch sich ändernde Umstände einige Menschen für eine **Geldevolution** gewinnen zu können. Das aktuelle Geldsystem ist ein Evolutionsirrtum! Es kommt mit hoher Wahrscheinlichkeit der Zeitpunkt, an dem sich diese Tatsache auf Basis einer klaren Faktenlage nicht mehr bestreiten lässt.

Das Worst-Case-Szenario ist eine anhaltende und sich dynamisierende Inflation mit anschließender Währungsreform und einem „Mega-Bailout“ des alten Eurosystems in eine digitale Struktur. Dann würde möglicherweise aus dem dualen Kreislauf, bestehend aus Geschäfts- und Zentralbanken, ein einzelner. Einem technokratischen/totalitären Kontrollstaat mit Preisvorgaben, Geld- und Kreditzuteilung analog zum chinesischen Social Scoring wären Tür und Tor geöffnet. Ich hoffe sehr, dass wir mit Aufklärungsarbeit und wachsamem Mitbürgern diese dystopische Zukunft verhindern können.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre hochinteressanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



148 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Lebensart & Kapital – International

Frankreich

Land der politischen Extreme

Frankreich war bereits 2014 Thema in der Rubrik „Lebensart & Kapital“. Zudem wäre es wie Eulen nach Athen tragen, näher auf Geografie, Geschichte und Lebensart des den meisten Deutschen gut vertrauten Nachbarlandes näher einzugehen – daher ist dieser Text ganz den aktuellen Entwicklungen gewidmet.

Wahlkampf in unsicheren Zeiten

Die politische Landschaft in Frankreich ist durch starke Konflikte und Veränderungen geprägt. Zu erkennen ist dies am Niedergang der früher dominierenden Sozialisten und Republikaner, den Gelbwestenprotesten der vergangenen Jahre, den zahlreichen Terroranschlägen, dem Aufstieg rechtspopulistischer Politiker sowie den aktuellen Protesten gegen die Corona-Politik der Regierung.

In den Umfragen für die im April stattfindenden Präsidentschaftswahlen führt der jetzige Amtsinhaber, Emmanuel Macron. Allerdings steht das rechtsnationale politische Spektrum mit etwa 30% Zustimmung zusammen besser da als der liberale Staatspräsident. Die Wahl könnte zu einer Schicksalswahl für die Europäische Union und das deutsch-französische Verhältnis werden. Macron tritt für mehr Kompetenzen der EU ein, insbesondere im Bereich der Wirtschaft, Sozial- und Verteidigungspolitik. Mit dem neuen Bundeskanzler Olaf Scholz hat er offensichtlich einen Bruder im Geiste gefunden. Nur bei der Forderung Macrons nach gemeinsamen Anleihen für die Eurozone hält sich Scholz (noch) bedeckt.

Ganz anders dagegen die Positionen von Marine Le Pen und ihrer Partei, Rassemblement National (früher: Front National): Sie möchte die Kompetenzen der EU einschränken und klagt Deutschland an,



Die Präsidentschaftswahlen im April dürften für Macron kein Spaziergang werden

Europa dominieren zu wollen. Sie fordert eine stärker an den nationalen Interessen der „Grande Nation“ orientierte Politik. Radikaler sind die Positionen des parteilosen rechtsnationalen Kandidaten Éric Zemmour. Ähnlich wie Le Pen fordert auch er eine starke Regulierung der Einwanderung und Kürzung von Sozialhilfe für Ausländer. Er sieht darüber hinaus aber generell den Islam als Bedrohung für Frankreich und behauptet, dass es einen Plan politischer Eliten gäbe, die europäische Bevölkerung durch muslimische Migranten zu ersetzen.

Zemmour schwächt letztendlich mit seiner Kandidatur vor allem Le Pen, da er auf ähnliche Wählerschichten wie sie abzielt. Dagegen vertritt Valérie Pécresse eher gemäßigt konservative Positionen. Aktuell liegt sie in den Meinungsumfragen mit ca. 16% hinter Macron und etwa gleichauf mit Le Pen. Pécresse ist Regionalpräsidentin der Ile de France, der wirtschaftlich besonders wichtigen Region um Paris. Die Kandidatin der Republikaner vertritt in der Einwanderungspolitik härtere Positionen als Macron, fordert aber keinen Immigrationsstopp. Sie vermeidet eine Festlegung in Bezug auf eine Änderung des Rentenbeginns, ein im Land seit Langem umstrittenes Thema.

Anders als in Deutschland ist die politische Linke in Frankreich schwach. Die Kandi-

datin der Sozialisten, Anne Hidalgo, ist zwar als Bürgermeisterin von Paris landesweit bekannt, lag in den letzten Umfragen aber nur bei um die 5%. Auch der Kandidat der Grünen, Yannick Jadot, liegt bei deutlich unter 10%. Etwas mehr Zuspruch erhält der Alt-Linke Jean-Luc Mélenchon mit seinen radikaleren Positionen.

Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird die Wahl auf dem rechten Flügel des französischen Parteienspektrums entschieden. So hat Macron auch politische Positionen beispielsweise in der Migrationspolitik übernommen, die sonst eher die Republikaner vertreten haben.

Wirtschaft: reichlich Luft nach oben

Seine Reformagenda, mit der Macron 2017 angetreten war, konnte er nur teilweise umsetzen. Unter Macron ging das Wachstumstempo Frankreichs sogar zurück – von 2,4% im Jahr 2017 auf 1,8% anno 2019. Im Corona-Jahr 2020 fiel die Wirtschaftsleistung um 8%, was mit dem Zuwachs von 6,3% im Jahr 2021 nicht ausgeglichen werden konnte.

Zu den von Macron bisher durchgesetzten Reformen gehören die Abschaffung der Vermögensteuer und die Senkung der Kapitalertragsteuer. Zudem hat Macron das Arbeitsrecht vereinfacht und Leistungen für Arbeitslose gekürzt. Zugleich hat er

Geringverdiener mit einem Milliardenpaket bessergestellt. Bei der geplanten Erhöhung des Renteneintrittsalters ist Macron dagegen weitgehend gescheitert.

Frankreich leidet grundsätzlich noch immer an den gleichen Problemen wie vor Macrons Amtsantritt. So ist die Staatsquote mit stolzen 62% des Bruttoinlandsprodukts weiter die höchste in der gesamten EU und die Staatsverschuldung ist unter Macron sogar noch deutlich gewachsen, nämlich bis auf 115% des BIP im zweiten Quartal 2021. Im EU-Durchschnitt liegt der Wert bei 98% und in Deutschland bei 70% des BIP. Seit dem Beginn der Pandemie ist zudem die Verschuldung der französischen Unternehmen im internationalen Vergleich überdurchschnittlich gestiegen.

Corona und Proteste

Macrons Corona-Politik wirkt oftmals sprunghaft. Zuletzt sorgte die Einführung eines Impfpasses für Proteste, der der deutschen 2G-Regel entspricht und beispielsweise für den Besuch von Einkaufszentren und Restaurants zwingend vorgeschrieben ist. Allein am zweiten Januarwochenende gingen über 100.000 Menschen landesweit gegen Einschränkungen für Ungeimpfte auf die Straße. Sie sollen in Zukunft keinen Zugang mehr zu Fernzügen, Kinos oder Bars erhalten. Zudem soll die Drittimpfung spätestens sieben Monate nach der Zweitimpfung erfolgen, um im Impfpass Gültigkeit zu haben. Bis vor Kurzem hatte noch ein Gesundheitspass mit einer 3G-Regel in ganz Frankreich gegolten. In der französischen Öffentlichkeit wurde die Aussage Macrons „Ich habe große Lust, die Ungeimpften zu nerven“ vielfach kritisiert.

Energiepolitik: Atomkraft zuerst

Im Bereich der Energiepolitik geht Frankreich vollkommen andere Wege als Deutsch-



Paris – der Inbegriff französischer Lebensweise

land. So verkündete Macron in einer Fernsehansprache im letzten November, dass er neue Atomkraftwerke bauen lassen will. Deutschlands westlicher Nachbar hat mit 56 Anlagen schon jetzt das dichteste Netz an Atommeilern weltweit. Widerspruch muss Macron in dieser Frage kaum befürchten: Eine deutliche Mehrheit der Franzosen ist pro Atomkraft und selbst die französischen Grünen können sich einen Ausstieg erst in langfristiger Perspektive vorstellen. „Ohne Atomkraft kann Europa seine Klimaziele nicht erreichen“, betont Macron.

Die geplante Einstufung der Atomkraft als nachhaltige, klimafreundliche Energie durch die EU ist zweifelsohne ein Punktsieg Macrons über die deutsche Bundesregierung. Da Frankreich im ersten Halbjahr 2022 die EU-Präsidentschaft innehat, ist damit zu rechnen, dass Macron seine Politik noch stärker auf die Agenda der EU bringt.

Leben wie Gott in Frankreich: nicht immer günstig

Auch unser Nachbarland leidet unter Inflation – allerdings ist sie mit etwa 2% im Gesamtjahr 2021 geringer als in Deutschland. Frankreich hat jedoch den Ruf eines eher teuren Landes; das gilt vor allem für Paris und sein Umland. Insgesamt liegt die „Grande Nation“ im

europäischen Mittelfeld – teurer als die iberischen Länder und Osteuropa, aber deutlich günstiger als beispielsweise Skandinavien oder die Schweiz.

Besonders bei den Mieten sind die Preisunterschiede innerhalb Frankreichs enorm. So muss man in Paris für die Miete einer Einzimmerwohnung über 1.000 EUR monatlich rechnen, in Marseille und Toulouse dagegen mit durchschnittlich unter 600 EUR.

Ähnlich hoch ist das Gefälle bei den Immobilienpreisen. In Paris kostet der Quadratmeter im Durchschnitt über 9.000 EUR, in Toulouse oder Montpellier dagegen nur zwischen 2.500 und 3.000 EUR. Selbst in den nicht ganz billigen Städten Lyon und Nizza liegen die Preise mit 3.500 bis 4.000 EUR pro Quadratmeter vergleichsweise niedrig.

Für ein Menü mit drei Gängen in einem mittelpreisigen Restaurant kann man zwischen 25 und 35 EUR rechnen, für die Flasche Wein mittlerer Qualität im Supermarkt etwa 7 bis 9 EUR. Bei den Lebenshaltungskosten lag Paris 2021 zwar etwa 10% unter New York, aber zugleich auch gut 10% über München, der teuersten deutschen Stadt.

Trotz der vielfältigen politischen und wirtschaftlichen Probleme der „Grande Nation“ punktet sie für Auswanderungswillige nach wie vor mit ihren historischen Städten, der hervorragenden Küche und schönen Landschaften. Gerade abseits der Großstädte findet man das traditionelle Frankreich noch mit seinem besonderen Lebensgefühl, dem berühmten „savoir vivre“.

Mathias von Hofen



Im Gegensatz zu Deutschland hält Frankreich an Atomenergie fest

Phänomene des Marktes

„Ich schließe von der Kursbewegung auf das fundamentale Bild“

Smart Investor im Gespräch mit dem Charttechniker **Egon Tschol** über die Elliott-Wellen-Analyse sowie seine Einschätzungen zu Inflation, Zinsen und Aktien

Smart Investor: Herr Tschol, Sie betreiben einen Informationsservice und erstellen dabei Prognosen zu zahlreichen Märkten und Börsen, gehen dabei aber

fast nur nach Methoden der Technischen Analyse vor. Haben Fundamentals für Sie keine Bedeutung?

Tschol: Doch, fundamentale Daten und deren Analyse finde ich bedeutend. Über das Instrument der Technischen Analyse erhalte ich das Destillat aller fundamentalen als auch emotionalen Entscheidungen der Marktteilnehmer. Für mich ist es unmöglich, die einzelnen fundamentalen Einflüsse und deren Abhängigkeit richtig einzuschätzen und zu gewichten. Außerdem wird dabei die häufig unterschätzte psychologische Ebene ausgeblendet. Die Chartanalyse ermöglicht es, anhand der Kauf- und Verkaufsentscheidungen der Marktteilnehmer einen Trend zu erkennen und davon ein fundamentales Bild abzuleiten. Sozusagen drehe ich den Prozess um und schließe von der Kursbewegung auf das fundamentale Bild und nicht umgekehrt, wie dies üblich ist – ganz nach dem Motto: „Der Markt hat immer recht.“

Smart Investor: Insbesondere die Methode der Elliott-Wellen-Analyse scheint es Ihnen angetan zu haben. Worin liegt dies begründet und was kennzeichnet die Methode in aller Kürze?

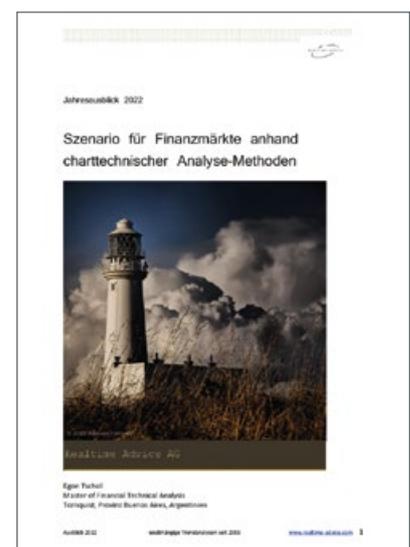
Tschol: Meine professionellen Erfahrungen mit der Technischen Analyse umfassen inzwischen knapp 30 Jahre. In dieser Zeit programmierte ich eigene Systeme, kreierte Indikatoren oder änderte bestehende ab und befasste mich mit der Gann- und Candlestick-Theorie. Mit der Elliott-Wellen-Theorie setzte ich mich erst deutlich später auseinander, weil sie subjektiver als andere Ansätze ist. Doch inzwischen fasziniert

mich dieses Instrument, denn im Gegensatz zu anderen technischen Methoden kann man damit Prognosen erstellen, ohne lediglich die Vergangenheit in die Zukunft zu projizieren. Aufgrund der wiederkehrenden Wellenmuster ist es möglich, Orientierung zu finden, wo man sich im Trend befindet und welche Wellen in Zukunft wahrscheinlich sind. Da man ähnlich der Fraktaltheorie auf verschiedenen Zyklenebenen Analysen erstellen kann, sind Prognosen kurz-, mittel- und langfristig möglich.

Smart Investor: Bereits in Ihren Publikationen in den letzten beiden Jahren hatten Sie auf das Thema der sich beschleunigenden Inflation hingewiesen.



Nach seiner Grundausbildung als Betriebsökonom mit einem anschließenden Masterdiplom in Financial Technical Analysis gründete der Schweizer Egon Tschol im Jahr 2000 die Realtime Advice AG. Tschol war im Laufe seiner Karriere im Hedgefondsmanagement, in der Vermögensverwaltung und in der Programmierung von Trading-Systemen tätig. Er war zudem Dozent an der Hochschule Luzern. Heute lebt Tschol in Argentinien und erstellt dort Analysen für seinen Informationsdienst und ist zudem als beratender Chartanalyst für institutionelle Kunden tätig. Parallel dazu betreibt er dort eine Pferdezucht.



Egon Tschol, „Jahresausblick 2022. Szenario für Finanzmärkte anhand charttechnischer Analyse-Methoden“, online beziehbar über:
<https://guenterconrad.com/trend-reports>

In Ihrem gerade erschienenen Jahresausblick für 2022 scheint die Inflation sogar ein zentraler Punkt für Ihre gesamten Prognosen zu sein. Verstehe ich das richtig?

Tschol: Ja, das stimmt. Die Notenbanken, welche zwar nicht direkt, aber indirekt über ihre Finanzpolitik und vor allem über ihre Rhetorik starken Einfluss auf die Finanzmärkte nehmen, müssen mit Zinserhöhungen reagieren, wenn Inflation ein nachhaltiges Thema wird. Dies sorgt in der Folge für einen Stimmungswechsel bei den Anlegern; der Mechanismus, der seit 1982 aktiv war – Zinsen runter, Aktien rauf –, wird umgekehrt, und dies für längere Zeit. Die Inflationsentwicklung ist sicherlich der Schlüssel dazu.

Smart Investor: Sie messen auch Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. Was leiten Sie daraus ab?

Tschol: Ich dividiere die Treasury-Exposure aus den inflationsgeschützten Treasurys heraus und erhalte somit die Inflationserwartung des Markts – zum Unterschied der Inflationserwartung der Ökonomen oder Analysten. Man sieht, dass hier im März 2020 ein neues Tief erreicht wurde und seither die Inflationserwartungen stark steigen. Die kürzer laufenden Inflationserwartungen haben die Abwärtstrendlinien schon nach oben gebrochen, während es bei der längerfristigen Inflationserwartung weniger deutlich nach oben geht. Man kann das Wording der Notenbanken übernehmen, indem man von einer temporären Inflationsphase spricht. Unter „temporär“ ist vermutlich ein Zeitraum von zwei oder drei Jahren zu verstehen.

Smart Investor: Sie verwenden im Hinblick auf die Zukunft auch den Begriff der Stagflation, welchen man aus den 1970er-Jahren noch kennt. Warum?

Tschol: Die Erwartung steigender Inflationsszahlen gepaart mit einer Zinskurve, die im Eurodollarbereich bereits invers ist, lässt diese Ableitung zu. In der Realwirtschaft kann man bereits Tendenzen in diese Richtung erkennen, da die Preise steigen und gleichzeitig Lieferengpässe entstehen, welche die Wirtschaftsleistung bremsen.

Elliott-Wellen

Die Theorie der Elliott-Wellen besagt, dass sich volumensstarke Märkte gemäß gewissen Gesetzmäßigkeiten entwickeln, welche sich in typischen Wellenstrukturen äußern. Laut dieser Theorie, die in gewisser Weise Ähnlichkeiten mit der Fraktaltheorie von Benoît Mandelbrot aufweist, lassen sich Marktprognosen für die Zukunft ableiten, die jedoch einer gehörigen Subjektivität nicht entbehren (was eigentlich für vielzählige Analysemethoden gilt). Eine Einführung zum Thema Elliott-Wellen finden Sie im Heft 5/2008, welches Abonnenten auch in unserem Onlinearchiv abrufen können. Sollten Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie es unter abo@smartinvestor.de anfordern.

Smart Investor: Eng verknüpft mit dem Thema Inflation sind natürlich die Anleihenmärkte. Was sagen die Elliott-Wellen dazu bzw. was muss man in den kommenden Jahren hier erwarten?

Tschol: Nicht nur die Inflationserwartungen erreichten im März 2020 einen Tiefstand – auch die Renditen der US-Treasurys markierten mit dem Tief zu dieser Zeit das Ende eines 38-jährigen Abwärtstrends. In dieser Zeit wurden fünf Wellen einer typischen Impulsbewegung abgeschlossen und nun ist zumindest eine Korrektur dieses Trends nach oben zu erwarten. Um dem Gesetz der Verhältnismäßigkeit zu entsprechen, müsste eine Phase steigender Zinsen begonnen haben, die mindestens 15 Jahren andauern sollte. Dabei wird es natürlich untergeordnete Wellenbewegungen geben, sodass die Zinsen nicht

linear nach oben steigen werden. Wir könnten allerdings durchaus wieder Renditen in der Region von 6,5% oder im Extremfall bis ca. 10% beim Treasury sehen, also eine Vervier- bis Versechsfachung vom aktuellen Niveau von 1,7%. Der Prozess findet natürlich verteilt über einen langen Zeitraum statt, sodass man keine Panik zu erwarten hat, aber das Investorenfeld würde sich diametral ändern.

Smart Investor: Wie interpretieren Sie die unterschiedliche Zinsentwicklung in den USA und Europa und was leiten Sie daraus für den Euro-Dollar-Kurs ab?

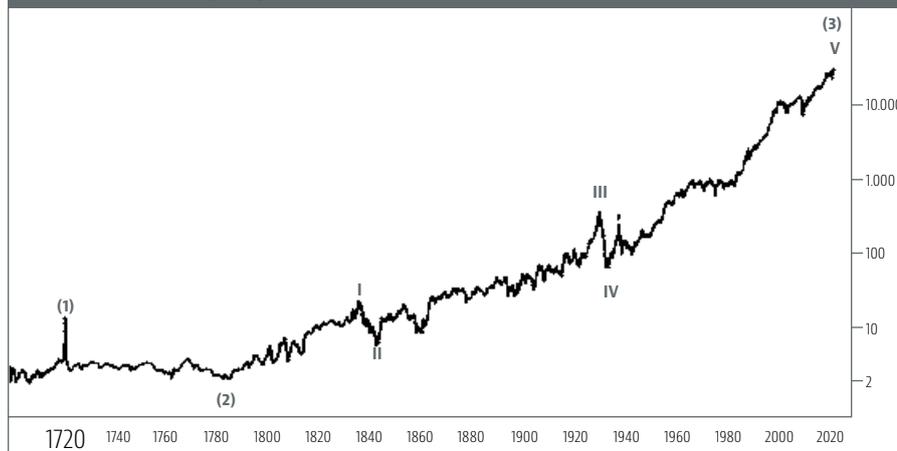
Tschol: Die große Differenz in der Rendite zwischen Treasurys und Bund begann 2012, als der damalige EZB-Chef – Mario Draghi – mit seiner „Whatever-it-takes-Strategie“ die Zinsen im Euroraum stärker unter ▶



Egon Tschol geht von einer 2020 abgeschlossenen Fünfwellenstruktur nach unten bei den US-Zinsen aus, die 38 Jahre in Anspruch nahm. Demnach dürften die Zinsen seither in einer langandauernden Anstiegsphase sein.

Quelle: Egon Tschol: Jahresausblick 2022

Abb. 2: Der Grand Super Cycle im Dow Jones



Gemäß der Elliott-Wellen-Zählung von Egon Tschol dürfte der Dow Jones demnächst seine große aufwärtsgerichtete Welle (3) abschließen, weshalb mit einer viele Jahre dauernden Korrekturwelle (4) zu rechnen ist
Quelle: Egon Tschol: Jahresausblick 2022

Druck setzte, als man dies in den USA tat. Seit Christine Lagarde das Amt übernahm, sehen wir wieder eine Verengung dieses Spreads. Das unterstützt einen steigenden Euro gegenüber dem Dollar. Aber dies ist natürlich nur eine von vielen Einflussgrößen und da halte ich mich bei der Analyse von EUR/USD an die Charts. Darin erkenne ich eine mittelfristige Tendenz über ein bis maximal drei Jahre nach oben beim Euro gegenüber dem Dollar und daran anschließend eine deutliche Tendenz nach unten.

Smart Investor: Und was darf man bei den Bondmärkten der Emerging Markets erwarten?

Tschol: Die High-Yield-Bondmärkte sind ein typisches Beispiel dafür, wie schwer es ist, einzelne Einflussgrößen für die Prognose zu gewichten. Einerseits wiegen steigende Zinsen schwer auf diesem Markt, andererseits sollte der Dollar kurzfristig sinken und Entlastung bringen. Dann besteht noch eine positive Korrelation und hohes Beta zu den Aktienmarktbebewegungen. Deshalb konzentriere ich mich bei der Prognose auf die Aussage der Charttechnik, die ich für die Bondmärkte von Emerging Markets anhand von ETFs ableite. Darin erkenne ich kurzfristig sogar eine relative Stärke zu den Treasuries; langfristig besteht jedoch eine schwache Konstellation, da in der gesamten Zeit von 2009 bis 2021, während die Aktienmärkte ausgezeichnet performten, dort nur ein Seitwärtstrend entstand. Es sind große

Unterschiede innerhalb der Emerging Markets zu finden. Am besten dürften jene performen, welche ein hohes Exposure zu Agrarrohstoffen aufweisen. Zudem bestehen regional große Differenzen. Lateinamerika gehört zu meinen Favoriten.

Smart Investor: Kommen wir zu den Aktienmärkten. Der Index mit der längsten Historie ist der Dow Jones. Wo steht dieser im ganz langfristigen Bild?

Tschol: Die oberste Hierarchiestufe bei der Wellenzählung nennt sich Grand Super Cycle. Gesehen haben wir davon seit Beginn dieses Zyklus die Wellen 1 (steigend), 2 (sinkend) und 3 (steigend), in der wir uns seit 1780 befinden. Die untergeordneten Zyklen sind alle in ihrer fünften, also der letzten Welle. Eine solche Konstellation gab es noch nie, weshalb es für Ökonomen schwierig sein dürfte, Erwartungen aufgrund von Historischem abzuleiten. Hier zeigt sich der Vorteil der Wellentheorie, welche nach Abschluss der steigenden dritten Welle eine Korrekturwelle (Welle 4) erwarten lässt. Vierte Wellen haben eine eigene Charakteristik, welche sich grundsätzlich von der Zeit unterscheidet, die wir seit Generationen kennen. Aufgrund der enormen Zyklenlänge im Grand Super Cycle kann man davon ausgehen, dass die nächsten 60 Jahre von dieser 4er-Wellen-Dynamik geprägt sein werden. Wir stehen womöglich kurz davor, die Grand-Super-Cycle-Welle 3 abzuschließen, sobald die kleinsten der untergeordneten Zyklen ihre fünften

Wellen beendet haben und in die Korrektur gehen. Das soll jetzt nicht negativ erscheinen, denn während vierter Wellen kann man hervorragend traden, da es immer wieder scharfe Rallies gibt. Es wird für Swing-Trader oder Market-Timer einfacher sein, Performance zu generieren, als dies in einem klassischen Bullenmarkt der Fall ist.

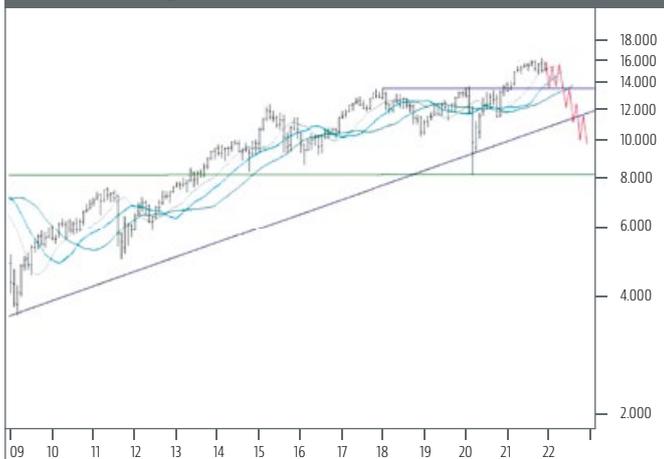
Smart Investor: Was bedeutet das für die kurzfristige Sichtweise, also im Hinblick auf die nächsten ein bis drei Jahre?

Tschol: Die Extreme, die wir derzeit an den Märkten sehen, wie z.B. rekordhohe Anzahl der Call-Käufe von Kleinanlegern, rekordtiefe Cashquoten bei Fonds, extrem negative Marktbreite – nur sehr wenige Aktien generieren neue Hochs, während ein großer Teil der Aktien bereits in einen Bärenmarkt überging –, Höchststände bei den auf Pump gekauften Aktien etc., passen zu der Serie von fünften Wellen, die sich auf allen untergeordneten Zyklenebenen abzeichnet. Ich gehe davon aus, dass die Korrekturbewegung bereits 2022 und vermehrt im Jahr 2023 zu sehen sein wird. Da es sich um eine vierte Welle auf oberster Ebene handelt, ist eher mit einer Dreiecksbildung während der nächsten Jahrzehnte zu rechnen. Das bedeutet, dass ganz am Anfang der größte Einbruch stattfindet. Die nächsten ein bis drei Jahre dürften also von sehr hoher Volatilität und Aktienkursrückgängen in bisher nie dagewesener Art und Weise geprägt sein. Und wie schon gesagt: Es wird zwischendurch riesige Rallychancen geben, welche eher kurzfristig orientierte Anleger nutzen können.

Smart Investor: Bitte verlieren Sie noch ein paar Worte zum DAX, den unsere Leser insbesondere beachten. Was erwarten Sie hier für 2022?

Tschol: Der DAX hat wie der Dow Jones eine Serie von endenden 5er-Wellen auf unterschiedlichen Zyklenebenen erreicht und ist bereit, die große Korrekturbewegung zu beginnen. Solange die Zone um 15.050 hält, kann diese Korrektur noch hinausgeschoben werden, auch preislich. Doch erwarte ich aufgrund der Zinsprognose, dass die Aktien der westlichen Industrieländer inkl. Deutschland im ersten Quartal einen kleinen Einbruch erleiden und sich eine Art Grabenkampf

Abb. 3: DAX-Prognose



Egon Tschol sieht für den DAX eine deutliche Abwärtsentwicklung im Jahr 2022
Quelle: Egon Tschol: Jahresausblick 2022

über den Sommer erstreckt, um im Herbst in einen schnellen Abwärtstrend zu münden. Die Zone, die im Sommer umkämpft sein dürfte, liegt um 13.600 und das Jahrestief wohl im Bereich bei 10.000. In der ersten Jahreshälfte dürfte man mit Stock Picking noch gute Erfolge erzielen können, während in der zweiten Jahreshälfte eine homogene Entwicklung nach unten zu sehen sein dürfte. Der Anleger sollte dementsprechend die Zonen um 15.050 und 13.600 im Auge behalten und entsprechend diszipliniert handeln.

Smart Investor: Welche grundsätzlichen strategischen Tipps würden Sie unseren Lesern für die kommenden Jahre mitgeben?

Tschol: Grundsätzlich würde ich in einer vierten Welle Risiken reduzieren, also Hebel rausnehmen und Verbindlichkeiten abbauen. Aufgrund der Trendwende beim Rohstoff-Aktien-Verhältnis würde ich vermehrt auf Rohstoffe als auf Aktien setzen, denn Rohstoffe, im Speziellen Agrarrohstoffe, weisen weniger Risiko und mehr Chancen auf. Bei der taktischen Umsetzung eines Investmentansatzes präferiere ich vermehrt Flexibilität und Market-Timing. Der Mut zu unkonventionellen Anlagen mit entsprechendem Risiko- und Cashmanagement verspricht ebenfalls Erfolg. Am Ende einer Korrekturwelle geht es darum, noch genügend Cash für den Kauf von Aktien, Immobilien, Kryptowährungen etc. zu haben, die man dann zu deutlich günstigeren Konditionen erwerben kann.

Smart Investor: Sie haben in Ihrem Jahresausblick noch viele andere Indizes und Rohstoffe analysiert. Wie können unsere Leser an Ihren Erkenntnissen dauerhaft partizipieren?

Tschol: Über die Website meines Kooperationspartners können sie sich über meine Abonnements, Reports, TREND Briefings und Sprechstunden informieren und diese auch online beziehen: <https://guenterconrad.com/trend-reports>

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

Das Interview führte Ralf Flierl am 10. Januar 2022.

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

Titelstory / Inside

Emerging Markets

Beginnt die Aufholjagd?

Das vergangene Jahr hat gezeigt, dass Investments in Schwellenländern keine Selbstläufer sind. Verglichen mit den entwickelten Volkswirtschaften waren die Renditen mager. Anlass zur Sorge gab u.a. China, das mit hoch verschuldeten Immobilienunternehmen und regulatorischen Eingriffen bei Techkonzernen für Verunsicherung aufseiten der Anleger sorgte. Fakt ist: In etlichen Schwellenländern sind fundamentale Daten und Bewertungen attraktiv. Nach Überwindung der Corona-Krise könnten diese Aspekte wieder stärker in den Vordergrund rücken und für Rückenwind sorgen.

Long/Short im Reich des Drachen

Schwellenländer gehören zu den Kernkompetenzen des Schweizer Assetmanagers Pictet. Zur Fondspalette gehört u.a. der **Pictet TR Mandarin** (WKN: A1C6E5), der einen Long/Short-Ansatz mit Fokus auf Großchina (China, Hongkong, Taiwan) umsetzt. Auf Sicht von drei Jahren erzielten Euroanleger 24,6%, die Vergleichsgruppe der „Strategiefonds Aktien-Strategie Equity L/S Long Bias Emerging Markets“* kam auf 28,2%. Das Netto-Long-Exposure lag

* Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf den FWW-Sektordurchschnitt der jeweiligen Fondskategorie.

mit 28% im Dezember nur geringfügig unter den 30% des Vormonats. Die Reduzierung traf vor allem die Sektoren zyklische Konsumgüter und Informationstechnologie. Shortpositionen wurden von der Fondsmanagerin Lan Wang Simond dagegen in den Segmenten Technologiehardware und -ausrüstung aufgebaut. Unter geldpolitischen Aspekten schätzt die Expertin einen Zinssenkungszyklus in China als möglich ein.

Schwellenländerbonds

Der **UBAM Emerging Market Debt Opportunities** (WKN: A0JJVJ) verfolgt

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



MANAGED PROFIT +
MEHR POSITIVE PERFORMANCE

www.advisoryinvest.at

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVORWALTUNG

www.heemann.org

MMT GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVORWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de



Bild: © Philip Steury – stock.adobe.com

einen Total-Return-Ansatz. Das Investmentziel ist eine Outperformance des breiten Emerging-Marktes-(EM-)Staatsanleihemarkts bei geringerer Volatilität. In drei Jahren kamen Euroanleger auf 8,5%, die Vergleichsgruppe „Rentenfonds gemischt höherverzinst Emerging Markets USD“ erzielte 9,4%. Die Experten der Schweizer Union Bancaire Privée sehen trotz nachlassender globaler Wachstumsdynamik und steigender Inflation überzeugende Argumente für Schwellenländeranleihen. Dazu zählen aus ihrer Sicht attraktive relative Bewertungen und starke Fundamentaldaten. So erwartet der IWF für 2022 ein reales BIP-Wachstum in den Schwellenländern von 5,1%; der Durchschnitt in den Jahren 2008 bis 2019 lag bei 4,9%. Regional ist neben China (10,4%) allen voran Lateinamerika mit den Ländern Kolumbien, Brasilien und Mexiko (insgesamt 22,5%) im Fonds stark vertreten. Zu den Top-Holdings unter den rund 100 Staats- und Unternehmensanleihen zählen Bonds des lateinamerikanischen Öl- und Gaskonzerns Geopark und des Emirats Abu Dhabi.

Frontier Markets

Portfoliomanager Stefan Böttcher zählt zu den bekannten Namen unter den Investoren in Schwellen- und Grenzländern. Diese werden auch Frontier Markets genannt und stehen in der Entwicklung auf der Vorstufe zum Schwellenland. Sie sind u.a. dadurch charakterisiert, dass sie im Unterschied zu entwickelten Volkswirt-

schaften und Schwellenländern weniger durch internationale wirtschaftliche Entwicklungen geprägt sind als durch regionale und nationale. Böttcher, der u.a. für den **Magna New Frontiers Fund** (WKN: A1H7JG) verantwortlich ist, erwirtschaftete in drei Jahren im Fonds 56,2%, gerechnet in Euro, und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Aktienfonds All Cap Emerging Markets“ mit 28,2%. Das Portfolio umfasst 40 bis 70 Titel unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Mit gut 74% liegt ein Schwerpunkt bei Mid Caps. Der Investmentstil ist wachstums- und qualitätsorientiert. Zudem wird bei den Unternehmen auf ein gutes Management und eine attraktive Bewertung geachtet. 30% des Fonds sind aktuell in Vietnam investiert, 9,9% in Kasachstan und 7,6% in Saudi-Arabien. Zu den Top-Holdings zählt aktuell die Ahli United Bank aus Bahrain.

Nachhaltigkeit im Blick

Der **ÖkoWorld Growing Markets 2.0** (WKN: A1J0HV) widmet sich erfolgreich dem Thema Nachhaltigkeit in den Emerging Markets. Dabei geht es nicht nur um Umweltfragen, sondern auch um soziale und ethische Aspekte. In den vergangenen drei Jahren verdienten Anleger im Vergleich mit der Peergroup „Aktienfonds All Cap Emerging Markets“ herausragende 86,7%. Ein besonderes Augenmerk liegt auf Unternehmen, die von der binnenkonjunkturellen Entwicklung der jeweiligen Länder profitieren. Wie bei ÖkoWorld

üblich wird auch in diesem Fonds das Nachhaltigkeitsresearch von der Fundamentalanalyse und dem Portfoliomanagement getrennt vorgenommen. Unter den Ländern ist Indien mit 19,5% am stärksten vertreten. Zu den Top-Holdings zählt die taiwanische E Ink Holdings, ein führender Anbieter von Produkten im Segment der E-Paper-Technologie.

Schwellenländer-ETF

Das Schwellenländerpendant zum MSCI World, der ausschließlich Aktien der entwickelten Volkswirtschaften abbildet, auch wenn der Name anderes vermuten lässt, ist der MSCI Emerging Markets Index. Der **Lyxor MSCI Emerging Markets UCITS ETF** (WKN: ETF127), der den Schwellenländerindex mit gut 1.400 Einzeltiteln trackt, punktet mit einer geringen Kostenquote von 0,14% p.a. Euroanleger erzielten mit dem ETF in den vergangenen drei Jahren 30,7%. Am stärksten ist China mit 31,6% im Fonds vertreten, gefolgt von Taiwan mit 16,2% und Indien mit 12,7%. Unter den Branchen steht Informationstechnologie mit 22,5% an der Spitze. Zu den Top-Holdings zählen Taiwan Semiconductor (7,4%), der chinesische Internetgigant Tencent (4,3%) und Samsung Electronics (3,9%).

Wachstumsstarke Nebenwerte

Der **Schroder ISF Global Emerging Markets Smaller Companies** (WKN: A119SV) konzentriert sich auf Unternehmen der ▶

zweiten Reihe in den Schwellenländern. Das Anlageuniversum bilden Firmen, die hinsichtlich ihrer Marktkapitalisierung zu den unteren 30% des globalen EM-Aktienmarkts zählen. Fondsmanager James Gotto und Tom Wilson setzen auf Titel mit hohem Wachstumspotenzial, die oft unterhalb des Radars der Analysten schwimmen. Bei der Auswahl stehen Fundamentaldaten und die Geschäftsmodelle der Unternehmen im Vordergrund. Das Hauptziel des Ansatzes ist das Vermeiden von Aktien minderer Qualität. Aktuell besteht das Portfolio aus 70 Einzeltiteln, darunter die taiwanische Novatek Microelectronics.

Urgestein

Mark Mobius, mittlerweile 85 Jahre alt, zählt mit seiner jahrzehntelangen Erfahrung zu den Urgesteinen unter den Schwellenländerinvestoren. Über 30 Jahre war er bei Templeton tätig, vor vier Jahren gründete er Mobius Capital Partners. Der vom Altmeister gesteuerte **Mobius Emerging Markets Fund** (WKN: A2N5T3) erwirtschaftete in drei Jahren 42,7% und damit deutlich mehr als die Gruppe „Aktienfonds All Cap Emerging Markets“. Über einen Bottom-up-Ansatz werden vor allem mittelständische Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial ausgewählt. Zudem hält er engen Kontakt zum Management der Portfoliounternehmen. Das Ziel dabei: Verbesserungen im operativen Geschäft und bei Nachhaltigkeitskriterien. Vor zwei



Riad – beim Stadtbild gibt sich Saudi-Arabien modern

Jahren konnte Mobius seine Früchte ernten. 2020 wurden drei Unternehmen aus dem Fonds in den Dow Jones Sustainability Index EM aufgenommen. Zu den Top-Holdings des auf 25 bis 35 Titel konzentrierten Portfolios gehört der indische Stahlrohrhersteller APL Apollo Tubes.

Mehr als Öl und Sand

Der **JPMorgan Emerging Middle East Equity** (WKN: A0RC8Q) zeigt, dass der Nahe Osten nicht nur für politische Krisen gut ist, sondern auch renditeträchtige Investments bietet. Der Fonds erwirtschaftete in drei Jahren 54,5% und damit mehr als die Vergleichsgruppe „Aktienfonds All Cap MENA“, die auf 45,1% kam. Die

Portfoliomanager Habib Saikaly und Oleg Biryulyov investieren zu 48,2% in Finanztitel, mit deutlichem Abstand gefolgt von Rohstoffen (10,8%). Die am stärksten vertretenen Aktien sind die saudische Al Rajhi Bank, The Saudi National Bank und die Qatar National Bank, die zusammen gut ein Viertel des Portfolios ausmachen. Die Region MENA (Middle East and North Africa) rückte u.a. durch die Aufnahme saudischer Aktien in den MSCI Emerging Market Index vor drei Jahren verstärkt ins Blickfeld der Anleger. 2020 wurden Titel aus Kuwait ebenfalls in die Schwellenländerbenchmark aufgenommen. Damit flossen verstärkt passive Anlagegelder in die Region. ■

Christian Bayer

Emerging-Markets-Fonds/-ETFs						
	WKN	Performance in %			Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	3 Jahre (BM)*		
AS Eastern European Equity Fund	A1CY71	+6,7	+29,4	+18,8	-40,3	27,2
FvS Global Emerging Markets Equities	A1XBPF	-9,7	+45,4	+28,2	-28,2	269,4
iShares MSCI EM Latin America UCITS ETF**	A0NA45	+2,2	-13,6	-10,3	-53,6	149,3
JPMorgan Emerging Middle East Equity**	A0RC8Q	+46,2	+54,5	+45,1	-30,8	123,0
Lyxor MSCI Emerging Markets UCITS ETF**	ETF127	-2,17	+30,7	+28,2	-33,8	961,3
Magna New Frontiers Fund ***	A1H7JG	+39,8	+56,2	+28,2	-42,1	526,9
Mobius Emerging Markets Fund**	A2N5T3	+21,3	+42,7	+28,2	-35,2	105,8
Morgan Stanley Emerging Leaders Equity**	A1J2X6	-8,5	+76,3	+28,2	-31,9	1.266,8
ÖkoWorld Growing Markets 2.0	A1J0HV	+1,2	+86,7	+28,2	-30,1	316,3
Pictet TR Mandarin**	A1C6E5	-6,1	+24,6	+28,2	-15,7	1.247,8
Schroder ISF Global EM Smaller Companies**	A119SV	+10,7	+46,5	+36,6	-38,8	164,6
UBAM Emerging Market Debt Opportunities**	A0JJVJ	+1,9	+8,5	+9,4	-20,7	79,7
Vanguard USD EM Government Bond UCITS ETF**	A2PCCJ	+3,4	k. A.	k. A.	k. A.	674,6

* Benchmark; ** in Mio. USD; in Mio. GBP***

Quellen: Fondsgesellschaften, ISS FWW, onvista

Kolumne

Qualitätsunternehmen und ESG

Gastbeitrag von Diego Föllmi, CEO, Hérens Quality Asset Management

Nachhaltiges Investieren ist in aller Munde und zu einem Standard für Institutionelle wie auch Privatkunden geworden. Die Finanzindustrie hat dieses Bedürfnis dankbar aufgenommen. Allein in Europa wurden 2020 laut Morningstar über 500 neue ESG-Fonds aufgelegt; im letzten Jahr wurde diese Zahl mit Sicherheit nochmals übertroffen. Infolgedessen ist es kaum mehr möglich, den Überblick zu behalten.

Auf der Suche nach Standards

Eine weitere Herausforderung besteht darin, dass abgesehen von groben, aber anerkannten Ausschlüssen kaum einheitlich definierte Kriterien existieren. Das ist sowohl für Analysten und Investoren als auch für die Unternehmen eine Herausforderung, die sich je nach Region nach anderen Reportingbedürfnissen ausrichten müssen. Es ist aber davon auszugehen, dass sich mit der Zeit diesbezüglich einheitliche Kriterien bzw. Standards durchsetzen werden. Bis dahin gilt, dass jeder Investor für sich selbst ein Wertegerüst definieren muss, um dann einen entsprechenden Anbieter bzw. eine Produktlösung zu finden. Die Betriebswirtschaftslehre liefert ein solches Wertegerüst, das auch universelle Kriterien beinhaltet. Was ein betriebswirtschaftlich erfolgreiches Unternehmen ist, lässt sich mit einheitlichen, universell gültigen Kriterien feststellen.

BWL und Nachhaltigkeit

Worin besteht der Zusammenhang zwischen der Betriebswirtschaftslehre und der Nachhaltigkeit? In einem engen Sinne bedeutet Nachhaltigkeit gemäß Duden eine „längere Zeit anhaltende Wirkung“ – oder anders ausgedrückt: Beständigkeit. Unternehmen, die es schaffen, aufgrund ihres Geschäftsmodells, ihres Managements und

als Resultat davon ihrer finanziellen Stärke über eine längere Zeit solide – oder eben beständig – zu sein, sind aus einer betriebswirtschaftlichen Sicht nachhaltig. Diese Quality-Unternehmen gehen mit den Inputfaktoren (Personal, Kapital, Energie sowie anderen Ressourcen) „haushälterisch“ um, um eine möglichst beständige und hohe Rendite zu erzielen. Um dies zu erreichen, gehören natürlich noch weitere Aspekte dazu. Insbesondere dem Management kommt hier eine zentrale Bedeutung zu. Nicht umsonst heißt es: „Der Fisch stinkt immer vom Kopf her.“ Das Managementteam braucht aber auch genügend Zeit, um die ESG-Ziele oder Prinzipien umzusetzen – und hier schließt sich der Kreis zur Nachhaltigkeit wieder. Hat ein Unternehmen betriebswirtschaftliche Probleme, genießen diese oberste Priorität. Schafft das Management keine Verbesserung, wird es abgesetzt. Damit sind oft auch Änderungen in der ESG-Strategie verbunden.

Fazit

Die Erfahrung zeigt, dass ein Unternehmen, das betriebswirtschaftlich nicht nachhaltig wirtschaftet, auch für das gesamte System nicht nachhaltig sein kann. Wird ein Unternehmen einer tiefen Nachhaltigkeitsanalyse unterzogen, lässt sich feststellen, dass in der Regel die betriebswirtschaftliche Nachhaltigkeit eine notwendige Voraussetzung für eine ESG-Kompatibilität ist. Natürlich müssen neben dem Management weitere Kriterien – zum Teil auch sektorspezifische – für die ESG-Beurteilung eines Unternehmens hinzugezogen werden. Es hilft aber, wenn mittels einheitlicher Standards wie der Betriebswirtschaftslehre oder eben auch Quality eine objektive Basis für die Beurteilung geschaffen wird. ■



Diego Föllmi ist seit 2013 Mitglied der Geschäftsleitung, seit 2014 im Investmentkomitee und seit fast zwei Jahren Partner bei Hérens Quality Asset Management, einer auf „Quality Investing“ spezialisierten Assetmanagementboutique in Pfäffikon. Seine Hauptverantwortlichkeiten sind nebst der Unternehmensführung das Client Relationship Management und der Sales-Bereich. Vor seinem Wechsel zu Hérens Quality war er mehrere Jahre in verschiedenen Positionen bei der Credit Suisse tätig. Er hat einen Master-Abschluss in Banking & Finance von der Universität Zürich und bringt 18 Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche mit.

Interview

„Die Fed hat sich in eine Ecke manövriert“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Hellener**, SOLIT Fonds GmbH, über weiterhin negative Realzinsen, positive Aussichten für Edelmetallminen und Investments in Erdölquellen

Smart Investor: Gold hatte einen holprigen Start ins neue Jahr, der Markt erwartet in den USA eine Zinswende. Was bedeutet das für die Edelmetalle?

Hellener: 2021 hat uns gelehrt, dass Unsicherheit und wackelige Edelmetallpreise durchaus zusammenpassen. Der Edel-

metallsektor blieb trotz gestiegener Inflations Sorgen und des stark negativen Realzins hinter den Erwartungen zurück. Es verwundert, dass nicht mehr Investoren die Folgen der Stagflation, die längst für jedermann sichtbar sein sollte, erkennen und sich entsprechend positionieren. Trotz historisch hoher Inflationsraten fällt der Goldpreis, nur weil die US-Notenbank das Szenario von bis zu vier Leitzinsanhebungen in diesem Jahr und eine Reduzierung der Geldbasis an die Wand malt. Die Zinsen stiegen unlängst deutlich an, insbesondere wegen der hohen Inflationsrate. Die US-Notenbank weiß, dass zu heftige zinsseitige Kollateralschäden auf Aktien unerwünschte und möglicherweise unkontrollierbar negative Vermögenseffekte auf Konsum und Investitionen nach sich ziehen können. Ein deutlich höheres Zinsniveau würde die fragile, überschuldete Weltwirtschaft nicht aushalten und in die Depression abrutschen lassen, weshalb die US-Notenbank eher früher als später von ihrem restriktiven Kurs abweichen und wieder mehr Geld drucken muss. Die Fed hat sich in eine Ecke manövriert, aus der sie nicht mehr herauskommt, ohne dabei eine starke Rezession auszulösen. Die Zinsen werden in unseren Augen auch 2022 unter 1% und die Realzinsen damit weiterhin deutlich im negativen Bereich verbleiben. Vor diesem Hintergrund sind wir sehr bullish für Edelmetalle und erwarten im Laufe des Jahres 2.000 USD für die Feinunze Gold.

Smart Investor: Minenaktien machen mit 26% einen signifikanten Teil des Portfolios aus. Wie stellt sich die

Situation mit Blick auf Bewertung und Bilanzen in den Unternehmen dar?

Hellener: Die Goldminen hatten noch nie bessere Fundamentaldaten als aktuell. Sie verdienen bei einem Goldpreis von 1.800 USD je Unze teilweise eine Marge von 800 bis 900 USD und werden auch in diesem Jahr in der Lage sein, ihre Dividenden oder Aktienrückkaufprogramme auszuweiten. Obwohl die gut gemanagten Gold- und Silberproduzenten hohe Gewinne erwirtschaften, fristen sie an der Börse zurzeit noch ein Schattendasein. Die jüngste Entwicklung gleicht in vielerlei Hinsicht dem Geschehen der Jahre 2015/16. Damals schoss der Minenindex anschließend in nur sieben Monaten um 195% nach oben. Eine vergleichbare Entwicklung erwarte ich auch jetzt wieder. Gerade weil die Korrektur bei Gold, Silber und den Minenaktien seit Mitte 2020 deutlich länger gedauert hat, als viele ursprünglich erwartet haben, bin ich jetzt so optimistisch – denn dadurch wurde die Feder viel stärker gespannt, als das nach einer typischen Korrektur von nur drei bis sechs Monaten der Fall gewesen wäre.

Smart Investor: Wie ist der SOLIT Wertefonds aktuell positioniert?

Hellener: Der Fonds investiert aktuell zu 27% in physisches Gold, zu 9% in Silber und Platin und zu 28% in Minenaktien. Um Platz für die vielversprechenden Minenaktien zu machen und den aktuell sehr volatilen Kryptomarkt auszusetzen, wurden die letzten Bitcoinpositionen Anfang Dezember 2021 mit Gewinnen verkauft. Mittel- bis langfristig gehen wir weiterhin von deutlich höheren Preisen in diesem



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

Segment aus, nutzen aber kurzfristige Trendbrüche, die sich aus charttechnischer Sicht ergeben, um Aufstockungen oder Reduzierungen von Positionen vorzunehmen. Die Quote der klassischen Aktien haben wir bereits Ende des letzten Jahres reduziert und deutlich defensiver aufgestellt. Technologieaktien wurden zugunsten defensiver Branchen wie z.B. Basiskonsum oder Versorger verkauft. Eine wöchentliche Übersicht über die vollständige Portfoliostruktur des Solit Wertefonds kann unter www.solit-fonds.de eingesehen werden.

Smart Investor: Wie sinnvoll ist eine Cashquote von aktuell 19% in einem Portfolio, das auf Sachwerte ausgerichtet ist?

Hellener: Die strategische Cashquote haben wir im Laufe des letzten Quartals und zu Beginn des Jahres deutlich erhöht. Ziel unseres vermögensverwaltenden Sachwertkonzepts ist u.a., zwischenzeitliche Kursverluste so gering wie möglich zu halten. Unser Vermögensverwalter, die Plutos AG, welcher von uns mit der Verwaltung des Solit Wertefonds mandatiert wurde, agiert in diesen außergewöhnlichen Zeiten mit der gebotenen Vorsicht zum Wohle unserer Investoren. Die erhöhte Cashquote ermöglicht eine antizyklische Vorgehensweise und den Aufbau von Aktienpositionen nach einer Korrektur.

Smart Investor: Vom Hoch im November erlitt der Fonds einen Rücksetzer. Was waren die Ursachen?

Hellener: Die weltweiten Aktienmärkte konnten ihren Aufschwung bis in den November fortführen. Danach setzten Gewinnmitnahmen ein und die Märkte gaben nach. Unser Fokus auf Uranwerte sowie Aktien, die an der Entwicklung von Kryptowährungen partizipieren, in Verbindung mit einer starken Gewichtung in Silberminen, hatte in Phasen der ultralockeren Geldpolitik nicht den gewünschten positiven Effekt. Börsen ohne Kursschwankungen gibt es nicht, schließlich ergeben sich aus ihnen, ähnlich wie im letzten Jahr, wieder günstige Einstiegsmöglichkeiten. Rekordtiefe Zinsen und ein mehr als ausreichendes Geldmengenwachstum dürften den Aktienmärkten auf lange Sicht wieder gute Unterstützung bieten. Ausreichende Liquidität, Aktien mit defensivem Charakter sowie Minenwerte aus den Bereichen Gold, Silber, Uran und Metalle wie Kupfer, Aluminium, Zink, Nickel als Schutz vor weiter ansteigenden Inflationsraten sollten in diesem Umfeld unserer mittelfristig vorsichtigen Markteinschätzung Rechnung tragen.

Smart Investor: Der Fonds kann auch in Real Assets wie Wald, Ackerland und

Diamanten investieren. Existieren in diesen Segmenten schon konkrete Umsetzungspläne?

Hellener: Im Rahmen unserer Quote für Real Assets haben wir jüngst in bereits produzierende Erdölquellen in Franklin County im östlichen Teil von Kansas investiert. Inflationsinduziert erwarten wir einen Rohölpreis auf dauerhaft hohem Niveau. Bis vor Kurzem hielten die Ölproduzenten das Methangas in den Ölfeldern für eine Gefahr für den Betrieb und leiteten es in der Erdoberfläche ab oder verbrannten es, ohne zu wissen, dass dieser unterirdische Gasdruck die Ölförderung erst ermöglicht. Aufgrund des reduzierten unterirdischen Drucks ging die Ölproduktion zurück. Der Druck in den Ölfeldern kann durch die unterirdische Injektion von CO₂ oder Stickstoff erhöht bzw. gehalten werden. Solange der Ölpreis nicht unter 30 USD je Barrel fällt, erwarten wir einen Ertrag von mehr als 12% p.a. bzw. deutlich mehr bei einem Ölpreis auf aktuellem Niveau. Die Umsetzung der Anlage in Diamanten mit dem Solit Wertefonds haben wir uns für dieses Jahr vorgenommen.

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

Interview: Christian Bayer

Anzeige

Noch mehr spannende Artikel und Recherchen zu Kapitalanlagethemen und gebündeltes Finanzwissen finden Sie bei uns!

FondsDISCOUNT.de
Ihr Fondsvermittler im Internet



Analyse

MMT Global Value und MMT V-S-P Strategie

Felix Schleicher und Markus Walder leiten die VAA Value Advisors UG in München. Beide arbeiten seit 2001 zusammen und verfolgen seither ihren wertorientierten Investmentstil. Eine wesentliche Rolle spielen dabei die Erkenntnisse der Börsenlegende André Kostolany, mit dem Schleicher über viele Jahre in regem Austausch stand.

Nach Art der alten Meister

Die Portfoliomanager kaufen bei einem langfristig ausgerichteten Anlagehorizont im Sinne von Warren Buffett Qualitätsaktien mit attraktiver Bewertung. Dabei spielen das Konzept der auf den Vater des Value Investing, Benjamin Graham, zurückgehenden Sicherheitsmarge und ein u.a. von Kostolany verfolgter antizyklischer Ansatz eine wesentliche Rolle. Seit der Finanzkrise hatte werthaltiges Investieren einen schweren Stand; Growth-Titel lagen eindeutig vorne. November 2020 starteten Value-Aktien mit einem Mal eine Aufholralley, der MMT Global Value legte vor diesem Hintergrund um satte 71% zu – möglicherweise der Beginn einer

Entwicklung, der eine Renaissance substanzhaltiger Aktien einläutet.

Im Detail

Der Fokus des MMT Global Value liegt auf Large Caps. Das Portfolio ist mit 40 bis 45 Einzeltiteln recht konzentriert, regional und sektoral aber dennoch breit gestreut. Trotz allgemeinen Value-Rückenschwunds liegen einige Substanztitel noch im Dornröschenschlaf. Dazu zählt beispielsweise die in Hongkong beheimatete CK Hutchison Holdings, ein Wert unter den Top-Titeln des Portfolios, der sich vergangenes Jahr kaum bewegt hat. Zukäufe der Aktie sind geplant. Geduld ist die Mutter des Value Investing – Anleger müssen bei dem Aktienfonds daher auch Durststrecken mit zwischenzeitlichen Drawdowns in Kauf nehmen.

Value klassisch und Value mit Absicherung

Im MMT Global Value betreiben die Portfoliomanager klassisches Value-Stock-Picking am Aktienmarkt. Für Anleger, die

FONDS-SNAPSHOTS

MMT Global Value

WKN: HAFX19

Managementteam:
F. Schleicher/M. Walder

Volumen: 27 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 27.5.2008

Typ: Aktien Value Global

MMT V-S-P Strategie

WKN: A2QJWP

Managementteam:
F. Schleicher/M. Walder

Volumen: 8,1 Mio. EUR

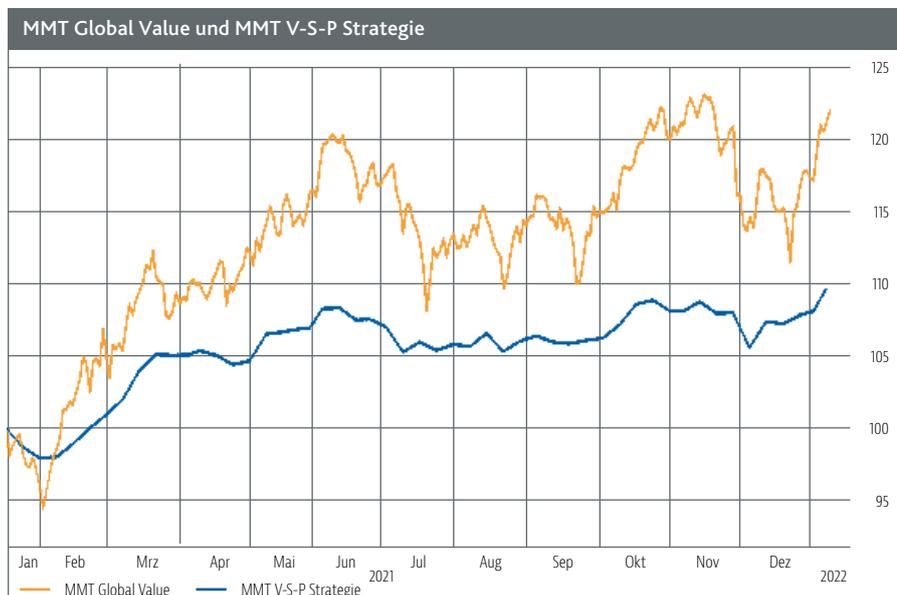
Auflegungsdatum: 15.1.2021

Typ: Aktien Value Optionsstrategie

die Aktienvolatilität scheuen, bietet der im Januar 2021 aufgelegte MMT V-S-P Strategie eine Alternative. Das Konzept wurde bereits früher in verschiedenen Produkten umgesetzt und Januar 2021 in die Fondsfamilie MMT eingebracht. Im Fonds wird mittels einer Optionsstrategie ein Sicherheitsnetz gespannt. Zur zusätzlichen Generierung von regelmäßigen Einnahmen wird in der V-S-P-Strategie eine systematische Stillhalterstrategie umgesetzt. Ins Portfolio werden zudem Green Bonds beigemischt. Gemeinsam ist beiden Konzepten, dass bei der Aktienauswahl Value-Titel mit einer relativ hohen Dividendenrendite und starker Unterbewertung bevorzugt werden.

Fazit

Für Anhänger einer klassischen Value-Strategie ist der MMT Global Value gut geeignet, um von einer Renaissance unterbewerteter und substanzhaltiger Aktien zu profitieren. Beim MMT V-S-P Strategie steht die Feuerprobe noch aus; der Start war mit einem Plus von 11,4% seit Auflegung überzeugend.



Quelle: Bloomberg

Christian Bayer

News, Facts & Figures

Rück- und Ausblick

Die Korrektur ist in vollem Gange

Der Jahresstart hielt für Investoren eine ungemütliche Gemengelage bereit. Ein Gemisch aus geopolitischen Risiken rund um die Ukraine, schwelenden Inflationsängsten und Unsicherheiten in der Corona-Krise drückten die Kurse an den Aktienmärkten nach unten.

Neues Jahr, neues Glück?

Den deutlichen Kursverlusten kurz nach Jahresbeginn konnte sich auch das Fondsmusterdepot nicht entziehen. Im Vergleich zum Vormonat lag das Minus bei 4%, der MSCI World EUR gab mit einem Verlust von 5,5% deutlicher nach. (Edel-)Metallfonds haben auf Monatssicht zur Stabilisierung des Depots beigetragen. Der Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP) konnte gegen den Trend sogar ein beachtliches Plus von 9,1% einfahren. Der Fonds investiert in Minen, die Metalle mit entscheidender Bedeutung für Zukunftstechnologien wie beispielsweise Elektromobilität, erneuerbare Energien und Robotik abbauen.

Im Rückspiegel

Der Jahreswechsel bietet Gelegenheit zum Rückblick auf 2021. Der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum um 29,3% zugelegt; das Fondsmusterdepot blieb mit einem Gewinn von 9% deutlich dahinter zurück. Die Gründe sind vielfältig: Etwa erhielt der MSCI World EUR Rückenwind durch die mit gut 67% hohe Gewichtung von US-Titeln, die 2021 einen guten Lauf hatten. Hinzu kam vor allem in der zweiten Jahreshälfte eine ausgeprägte Stärke des Dollar zum Euro, die für zusätzliche Währungsgewinne sorgte. Edelmetallminenfonds, die im Depot vergleichsweise stark

vertreten sind, wiesen 2021 dagegen eine schwache Performance auf. Einen Ausblick auf die weiteren Perspektiven des Sektors lesen Sie im Fonds-Interview auf S. 34. Die beste Performance lieferte mit einem Plus von 34,5% im vergangenen Jahr der von Armin Zinser gelenkte Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Zinser kauft für den Fonds Nebenwerteaktien aus dem Euroraum mit nachhaltigem Wachstum und exzellentem Management. Die rote Laterne trägt dagegen der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; 2021: -12,2%), der schwerpunktmäßig in Silberminen und damit in einen hochvolatilen Sektor investiert. Seit Kauf liegt der Fonds jedoch mit 91% im Plus, und auch auf Monatssicht (+5%) konnte er sich dem negativen Trend am Aktienmarkt entziehen.

Ausblick

Die Korrektur kommt aus unserer Sicht nicht unerwartet, den Auswirkungen können wir uns im Depot natürlich nicht komplett entziehen. Die Kombination von Cash, vermögensverwaltenden Fonds und Edelmetallminen als Krisenschutz sollte die Folgen allerdings abmildern. Ein Ende der fallenden Kurse an den Aktienmärkten ist momentan noch nicht absehbar. Allerdings besteht aktuell kein Anlass, das Ende des langjährigen Aufwärtstrends auszurufen. Ein denkbare Szenario: Nach der Korrektur und einer längeren volatilen Seitwärtsbewegung könnte ein Favoritenwechsel von Technologietiteln hin zu Value- und Rohstoffaktien anstehen. Vor diesem Hintergrund warten wir mit Neuengagements weiter ab.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +160,7% (MSCI Welt: +299,8%); 2022: -4,7% (MSCI Welt: -6,2%); seit dem Vormonat: -4,0% (MSCI Welt: -5,5%)										21.1.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	76,26	11.439	4,4%	+9,1%	+7,0%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	51,01	20.404	7,8%	+5,0%	+91,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	856,91	21.423	8,2%	+0,2%	+187,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	97,57	19.514	7,5%	-1,3%	+80,4%
Commodity Capital Global Mining Fund* A0YDDD	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	136,04	20.406	7,8%	-2,6%	+106,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	147,88	4.436	1,7%	-2,9%	+57,3%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	146,72	16.139	6,2%	-4,6%	+41,6%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	652,32	16.308	6,3%	-6,6%	+23,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	395,79	19.790	7,6%	-7,5%	+34,7%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	188,90	14.168	5,4%	-7,6%	-3,9%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	370,09	22.205	8,5%	-8,7%	+33,8%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	572,85	17.186	6,6%	-9,4%	+179,7%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	12,71	7.626	2,9%	-11,6%	-12,9%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	263,12	15.787	6,1%	-12,5%	+39,0%
Fondsbestand				226.830,45	87,0%					
Liquidität				33.865,38	13,0%					
Gesamtwert				260.695,83	100,0%					

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

Das große Bild

Huber & Zahn

Zwischen Katastrophenbaisse und Extremhausse

Kein Auftakt nach Maß

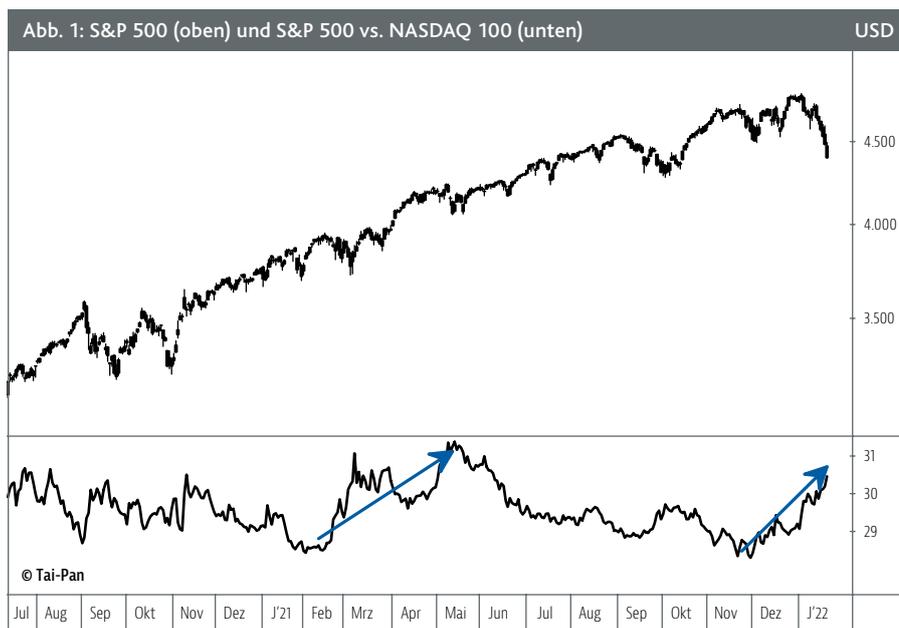
Der Jahresauftakt verlief an den Börsen alles andere als nach Plan. Das ist insofern bemerkenswert, als die Zeit um den Jahreswechsel unter normalen Umständen eine der stärksten Phasen für Aktien überhaupt ist – doch diese statistische Besonderheit konnte sich zum Jahresauftakt 2022 nicht durchsetzen. Im Prinzip war das Ausbleiben des Januareffekts bereits ein wichtiger Hinweis auf die vorhandene Abgabebereitschaft unter den Aktionären. Für die Kursschwäche wird gerne die Inflation ins Feld geführt, was allerdings nur ein Teil der Wahrheit ist. Böse Zungen behaupten gar, dass ein Gutteil des Auftriebs an den Aktienmärkten „inflationär“ war, oder, wie es in der Börsensprache heißt: liquiditätsgetrieben. Für Austrians ist die Hartnäckigkeit des Auftriebs der Konsumentenpreise ohnehin wenig überraschend, denn Inflation ist aus ihrer Sicht bereits die zuvor massiv aufgeblähte Geldmenge

selbst. Alles andere ist nur Wirkung, ob es sich nun bei Aktienkursen oder den Konsumentenpreisen zeigt. Daraus ergibt sich, dass das eigentliche Problem der Märkte nicht die Inflation ist, sondern die mögliche Reaktion der Notenbanken – und da war es zuletzt die scharfe Antiinflation rhetorik der Fed, die die Marktteilnehmer verschreckte. Fed-Chef Jerome Powell ließ wenig Zweifel daran, dass der Kurswechsel in der Geldpolitik beschlossene Sache sei. Anfänglich reagierten die Märkte noch ungläubig, dass sie schrittweise auf Liquiditätsentzug gesetzt werden sollen. Erst im Laufe von Wochen setzte sich die Auffassung durch, dass man es bei der Fed ernst meine. Vergleicht man allerdings die markigen Worte Powells mit den abwägenden Sätzen, die Notenbanker üblicherweise verwenden, dann lässt dies auch den Schluss zu, dass hier bereits mit der Demonstration von Entschlossenheit Wirkung erzielt werden soll. Ob

die US-Notenbanker dem angekündigten Kurs im weiteren Jahresverlauf tatsächlich treu bleiben werden, steht jedoch auf einem ganz anderen Blatt.

Relativ und absolut

Tatsächlich verfehlte die Kommunikation der Fed-Oberen ihre Wirkung auf die Märkte nicht. Insbesondere das Technologiesegment ließ bereits deutlich Luft ab, während der Druck auf die Standardaktien des S&P 500 deutlich geringer ausfiel. Insbesondere der Relativchart zwischen S&P 500 und NASDAQ 100 im unteren Teil von Abb. 1 illustriert diesen Zusammenhang. Trotz des aktuellen Drucks auf Dividentitel verläuft die Abwärtsbewegung differenziert. Dass Value-Titel im Moment bevorzugt werden, kann angesichts der zwischenzeitlich weit aufgeklafften Bewertungsschere gegenüber Growth-Aktien auch als Rückkehr zur Normalität interpretiert werden. Beim Blick in das letzte Jahr sehen wir allerdings eine vergleichbare Phase: Zwischen Februar und Mai 2021 sah es schon einmal so aus, als könnten die lange vernachlässigten Value-Titel an Gefolgschaft gewinnen. Das Ganze erwies sich jedoch nur als Zwischenspiel. Ein grundlegender Unterschied zur aktuellen Stärke der Value-Aktien ist allerdings die Marktphase. Was sich seinerzeit bei gemächlich steigenden Kursen zeigte, ist nun bei massiv rückläufigen Kursen zu beobachten. Geld wird mit der Relativen Stärke der Value-Aktien aber erst zu verdienen sein, wenn diese auch absolut zulegen. Momentan werden diese wohl nur als Defensivposition innerhalb einer Aktienquote wahrgenommen. Ob die Value-Titel allerdings aus eigener Kraft werden steigen können, nachdem aus den Growth-Aktien Luft abgelassen worden ist, muss sich aber erst noch zeigen. Die Relativbewegung sollte also weiter beobachtet werden.



Obwohl auch der S&P 500 deutlich Federn lassen musste, konnte er zuletzt Relative Stärke gegenüber dem NASDAQ 100 aufbauen

Bild: © https://www.youtube.com



Harry S. Dent (= „Zahn“) und ...

Düstere Prognosen, ...

Bestätigt dürfen sich durch den Börsenfehlstart einige prominente Marktstimmen fühlen: So sah Michael Burry, dessen Subprime-Spekulation aus dem Jahr 2007/2008 im Hollywood-Streifen „The Big Short“ verfilmt wurde, die Märkte schon vor einigen Monaten vor einem großen Einbruch. Ähnlich äußerte sich auch Harry S. Dent (= „Zahn“), der in der Vergangenheit allerdings bereits häufiger spektakuläre Prognosen abgegeben hatte, die so nicht unmittelbar eingetroffen sind. Sein Spezialgebiet sind große demografische Zyklen, bei denen man auch schon einmal um einige Monate oder sogar Jahre danebenliegen kann, ohne die Grundaussage infrage zu stellen. Die jetzt begonnene Abwärtsbewegung wäre demnach nur der Anfang.

... aber auch Lichtblicke

Wer sich in solch schwierigen Marktphasen mit einer klaren Einschätzung aus der Deckung traut, riskiert – insbesondere als professioneller Anleger – immer auch ein Stück weit seine Reputation. Auf der Gegenseite wirft ebenfalls ein Schwergewicht seinen Hut in den Ring: Peter E. Huber ist einer der altgedienten Fondsmanager des deutschsprachigen Raums, der just in dieser Zeit einen antizyklischen Aktienfonds auflegt, den TT Contrarian Global. Was auf den ersten Blick völlig konträr zu den eingangs genannten Fondsmanagern bzw. Analysten zu liegen scheint, ist auf den zweiten Blick gar nicht so unvereinbar: Denn ein Schwerpunkt des neuen Fonds sind Value-Aktien, die mit einem historischen Bewertungsabschlag gegenüber Growth-Titeln gehandelt werden. Auch wird der heiß gelaufene US-Markt deutlich untergewichtet, während die



... Peter E. Huber

Bewertung der Märkte außerhalb der USA gar nicht so unattraktiv ist. Als antizyklische Chancen sieht Huber insbesondere den Energie- und Minensektor sowie asiatische Aktien – lesen Sie hierzu auch unsere Titelgeschichte ab S. 6 zu den Schwellenländern.

US-Dominanz als Bürde

Sollte der US-Markt allerdings weiter unter Druck bleiben, dann ist schon aus der historischen Erfahrung damit zu rechnen, dass dies nicht ohne Auswirkungen auf die Weltbörsen bleiben wird. Auch kann es sein, dass in einer ernsthaften Börsenkrise Gelder aus dem Ausland abgezogen und in die USA zurückgeführt werden. Nach diesen vermutlich eher kurzfristigen Effekten wird sich das Anlagekapital dann aber erneut auf die Suche nach den besten Anlageregionen und -branchen begeben.

Bild: © Taunus Trust GmbH

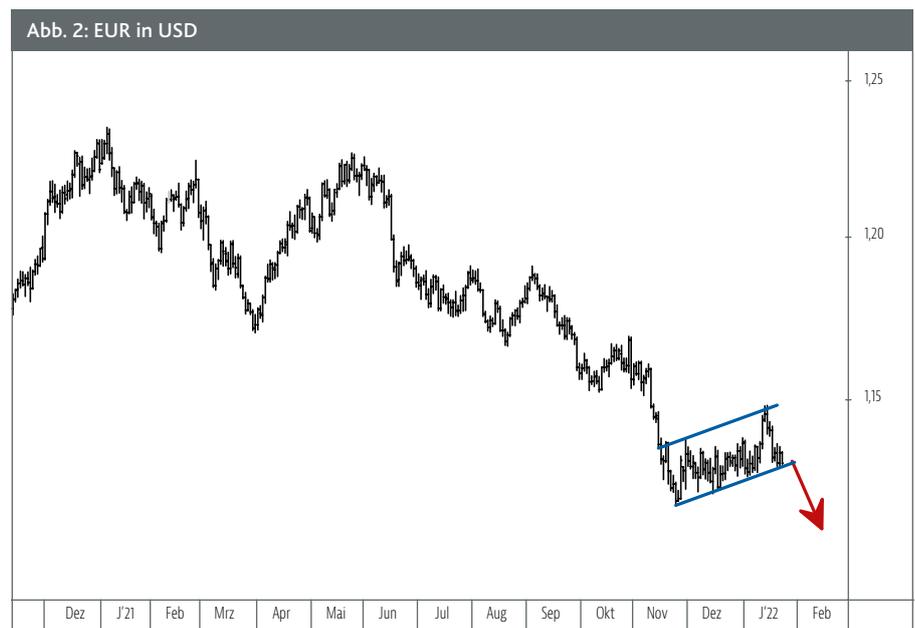
Da sollte es sich dann auch lohnen, ein Auge auf Hubers Favoriten zu haben. Der DAX dürfte allerdings auch künftig kaum zu den Spitzenreitern gehören. Einer unserer Interviewpartner, der Elliott-Wellen-Spezialist Egon Tschol, kann sich sogar ein DAX-Jahrestief im Bereich von 10.000 Punkten im laufenden Jahr vorstellen (vgl. Interview auf S. 36).

Dreimal Spitz auf Knopf

Unsere Gastanalysten zeigten den Börsenanstieg im letzten Jahr recht gut an. Zwar waren sie nicht immer bullish, in der Gesamtschau jedoch durchaus. Nun haben sich deren Aussagen deutlich abgeschwächt: Die „Börsenampel“ (Quantitative Analyse auf S. 42) steht auf GELB, die „Börsensignale“ (Intermarketanalyse auf S. 43 unten) weisen dunkle Wolken am Horizont aus und sentix Sentiment (S. 43 oben) bemängelt ein weiter schwaches Grundvertrauen. Alle drei Analysen zeigen sich also von der vorsichtigen Seite, wenngleich sie noch großflächig zum Ausstieg aufrufen. In Anbetracht der negativen Trends an den Börsen könnte dies aber bereits in den kommenden Tagen der Fall sein.

Inflation bleibt Topthema

Beherrschendes Wirtschaftsthema bleibt die Inflation, die wir als ungewollte Folge der laxen Geld- und Fiskalpolitik ►



Sollte der Boden bzw. die Flagge (blaue Linien) nicht halten, ist mit einer weiteren Abschwächung des Euro zu rechnen

bewerten. Produktionsausfälle und der Stress in den internationalen Lieferketten wirkten hier wohl lediglich als Auslöser. In praktisch allen westlichen Volkswirtschaften besteht inzwischen ein gewaltiger Geldüberhang aus früheren „Rettungsaktionen“ und es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Halter der Geldvermögen nervös werden. In Deutschland türmen sich an der Seitenlinie gewaltige Nominalanlagen von, je nach Abgrenzung, mehr als 7.000 Mrd. EUR. Zwar kann es in den Monatsausweisen der Preissteigerungsraten in den nächsten Monaten durchaus – etwa durch Basiseffekte oder eine temporäre Abkühlung – auch noch einmal eine Delle geben, perspektivisch sind aber sogar noch einmal deutlich höhere Geldentwertungsraten zu befürchten. Auch zweistellige Inflationsraten sind für Deutschland denkbar, wie der Artikel ab S. 16 aufzeigt. Zudem macht die EZB, im Gegensatz zur Fed, keinerlei Anstalten, in der Sache ernsthaft tätig zu werden. Wie an dieser Stelle schon geschrieben, würde sie mit jeder ernsthaften Antiinflationpolitik ein Auseinanderbrechen der Eurozone riskieren. Folglich nutzen Christine Lagarde und Isabel Schnabel die einzige Option, die ihnen bleibt: das Kleinreden der Inflation. Dies allerdings macht auf die Märkte wenig Eindruck und nagt immer weiter an der Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank. Seit letztem November konnte sich der Euro zwar gegenüber dem US-Dollar in einer engen Flaggenformation stabilisieren – diese ist allerdings trendbestätigend und lässt eine Wiederaufnahme des Euro-Abwärtstrends erwarten.

Soziale Sprengkraft

Sollte der Euro seinen Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar tatsächlich wiederaufnehmen, wäre die Eurozone zusätzlich mit einer verschärften importierten Inflation konfrontiert. An dieser Stelle darf auch nicht unterschätzt werden, welche enorme soziale Sprengkraft eine echte Geldentwertung mit sich bringt. So wird der Hartz-IV-Satz dieses Jahr lediglich um 1% erhöht, was die Bezieher zu echten Inflationsverlierern macht. Gleiches gilt für Rentner und die Angehörigen der unteren Einkommensschichten. Erstens erfolgt hier die Anpassung der Löhne bzw. Transfers



Abendzeitung 15./16. 1. 2022

erst im Nachhinein; zweitens fließt ein hoher Teil des Einkommens dieser Gruppen direkt in die Lebenshaltung. Eine schwere Belastung nicht nur für die Bezieher kleiner und mittlerer Einkommen stellen die stark gestiegenen Energiepreise dar. Ohne eine zuverlässige Energieversorgung wäre auch der Industriestandort Deutschland in seinem Kern betroffen. Besonders im Fokus stehen zum Jahreswechsel die Strom- und die Gasversorgung. Nachdem Deutschland zum 31.12.2021 drei weitere Kernkraftwerke abgeschaltet hat und gleichzeitig auch in Frankreich, einem der Hauptlieferanten für den Spitzenausgleich, mehrere Kraftwerke umfangreichen Wartungs- bzw. Modernisierungsarbeiten unterzogen werden müssen, ist die Gefahr eines weitflächigen Blackouts in diesem Winter noch größer als in den Jahren zuvor. Dazu kommt die verschärfte Problematik der Gasversorgung inmitten sich weiter aufbauender Spannungen mit Russland und schlecht gefüllter Gasspeicher. Eine echte Energiekrise bzw. ein Blackout wäre eine weitere Belastungsprobe in einer Wirtschaft und für eine Gesellschaft, die schon durch die mittlerweile zwei Jahre andauernde Corona-Problematik und -Politik aufs Schwerste getroffen ist.

Alternative Wertspeicher

Was also ist zu tun? Während sich Value-Titel weniger als Parkposition eignen, sondern eher als Anlagen für einen nachhaltigen Paradigmenwechsel, so er denn kommt, geraten klassische Alternativenanlagen wie

Rohstoffe und Edelmetalle in inflationären Zeiten unmittelbar in das Blickfeld. Auch an den Märkten schreitet die Wiederentdeckung von Gold und Silber voran, wie unsere Übersicht zur Relativen Stärke auf S. 44 zeigt. Ob es sich dabei um eine Eintagsfliege handelt, muss sich zwar erst noch zeigen, aber die Argumente für die lange vernachlässigten Edelmetalle sind in einem inflationären Umfeld kaum von der Hand zu weisen. Allerdings steht und fällt diese Idee mit der Entschlossenheit der Notenbanken, die Zügel anzuziehen. Während wir der EZB in dieser Hinsicht wenig bis gar nichts zutrauen, kann und wird die Fed die aufkeimende Goldspekulation mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zu verunsichern versuchen. Kaufgelegenheiten in diesem Bereich ergeben sich also besonders bei Rücksetzern. Als schwere Enttäuschung in der allgemeinen Verunsicherung erwies sich dagegen zuletzt der Bitcoin: Das als alternatives Krisen- und Fluchtgeld gepriesene Kryptogeld stürzte regelrecht ab. Immer mehr Regierungen versuchen, die ungeliebte Konkurrenz an die Kette zu legen. Das freilich ist eine Gefahr, die auch Goldbesitzern droht, wobei das Industriemetal Silber hinsichtlich möglicher Einschränkungen auch künftig weniger im Fokus stehen dürfte.

Fazit

Selbst wenn es aufgrund von Basiseffekten zu einer Delle bei den Preisindizes käme, dürfte die Inflation eines der beherrschenden Wirtschaftsthemen des laufenden Jahres bleiben. Für Anleger ist das beinahe der perfekte Sturm: Während Nominalanlagen in einem solchen Umfeld unattraktiv sind, zeigen sich in vielen der bislang favorisierten Märkte für Sachwerte erste und zum Teil auch schon deutliche Ermüdungserscheinungen. In dieser Situation scheinen sich Edelmetalle als eine relativ nervenschonende Parkposition anzubieten.

Lesen Sie unseren wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ jeden Mittwochabend mit unseren Einschätzungen zu Politik und Börse, abzurufen auf unserer Website smartinvestor.de.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Versprochenes und Gebrochenes

Versprechen von Politikern sind so eine Sache. Mit etwas Lebenserfahrung weiß man, was davon zu halten ist: nichts. So gab es zum Thema Impfpflicht viele Versprechen, besonders vor der letzten Bundestagswahl. Ob es nun das selbsternannte „Team Freiheit“ (Lindner, FDP) oder das „Team Vorsicht“ (Söder, CSU) war, der Gedanke an eine Impfpflicht wurde in das Reich der Verschwörungsmysen verwiesen. Selbst Bundeskanzler Scholz erteilte einer solchen – ebenfalls vor der Wahl – eine klare Absage. Bei ihm hätte man nach diversen Untersuchungsausschüssen allerdings wissen können, dass sein Gedächtnis nur bedingt zuverlässig ist. Weitaus zuverlässiger scheint aber auch die Gedächtnisleistung des Medienmainstreams nicht zu sein. Fast wortgleich titelten große Nachrichtenportale Anfang Januar, dass Scholz sein „Impfpflicht-Versprechen“ wohl nicht werden können. Impfpflicht-Versprechen?! Was da zum Versprechen aufgebauscht wurde, war eine Ankündigung des Kanzlers, dass es bis Anfang Februar bzw. Anfang März eine allgemeine Impfpflicht geben solle. Es ist fast schon boshaft, eine solche Pflicht, die tief in das Recht auf körperliche Unversehrtheit eingreift, medial zu einem Versprechen zu verklären, ganz so, als ob umfangreiche Steuerentkennungen angestanden hätten. Ebenso boshaft ist, wie kalt lächelnd über den Bruch des eigentlichen Versprechens hinweggegangen wird, besonders abstoßend bei der FDP, die mit dem „Keine-Impfpflicht-Ticket“ gezielt auf Stimmenfang gegangen war.

Durchmarsch in die Pflicht

Zur Begründung des Sinneswandels wird angeführt, dass sich die Lage durch Omikron verändert habe. Das ist wohl wahr: Die Verläufe sind – auch ohne Impfung – mild, wobei selbst Geimpfte reihenweise positiv auf das Virus getestet werden. Das führt zu dem merkwürdigen Phänomen, dass die sogenannten Inzidenzzahlen just dort besonders hoch sind, wo besonders fleißig geimpft wurde. International war dies etwa beim „Booster-Weltmeister“ Israel der Fall, hierzulande im Bundesland Bremen. Warum trotz solcher Beobachtungen der Helm für den Durchmarsch in die Impfpflicht so panisch enger geschnallt wird, bleibt das Geheimnis der Politik – der deutschen Politik, um genau zu sein, denn in der überwältigenden Mehrzahl der Länder wird die rasche Durchseuchung mit Omikron längst als Chance auf ein Ende der Pandemie begriffen, wie sich auch am Absturz der BioNTech- und Moderna-Aktien ablesen lässt.

Ethik nach Regierungsart

Unter einem Ethikrat stellt sich der Laie eine Instanz vor, die sich vor allem durch ihre Unabhängigkeit, ihre Neutralität und ja: durch die Ethik ihres Handelns auszeichnet. Beim Deutschen Ethikrat konnten da zuletzt Zweifel aufkommen, schien dieser



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

„Ethik-Lieferando“ doch nur auf neue Bestellungen der Regierung zu warten. Die Empfehlung für eine allgemeine Impfpflicht gear er nach nur wenigen Wochen Bedenkzeit. Dabei erwies sich auch Beweglichkeit als wichtige ethische Kategorie, denn der Rat vollzog in wesentlichen Punkten eine erstaunliche Kehrtwende gegenüber früheren Einschätzungen. Nur bei der Kommunikation darf es dann auch mal ein bisschen weniger ethisch zugehen – denn die „klare Mehrheit“, von der die Vorsitzende Alena Buyx sprach, entpuppte sich bei genauerem Hinsehen als eine einzige Stimme. Da fragt sich der Laie unwillkürlich, wie unter berufsmäßigen Ethikern eigentlich eine weniger breite Zustimmung ausgesehen hätte?!

„Eine Zensur findet nicht statt“

Die wahre Pandemie scheint die Unkultur der Cancel Culture zu sein. Jede Form der Kritik an den herrschenden Narrativen kann zur Vernichtung der (digitalen) Existenz führen. Letztes prominentes Opfer war der Kolumnist Henryk M. Broder, der sich mit seiner augenzwinkernden Zeitgeistkritik eine große Fangemeinde erarbeitet hat. Doch YouTube löschte gleich den gesamten Kanal des kritischen Autorennetzwerks „Achse des Guten“, auf dem Broder regelmäßig publiziert. Erst nach anwaltlicher Intervention wurde dieser wieder freigeschaltet. Der Vorgang rief auch den früheren Fernsehmoderator Peter Hahne auf den Plan. Hahne, bekanntlich alles andere als ein Haudrauf, fand Worte, die an Deutlichkeit nichts vermissen ließen: „Ich hätte nie gedacht, dass ein prominenter Jude in Deutschland Opfer des rot-grün-schwarzen Faschismus wird.“ Starke Worte, wobei er die Wahl des F-Worts sogar ausdrücklich verteidigte. Dass Hahne sich so äußern konnte, zeigt allerdings auch, dass es um die Meinungsfreiheit gar nicht so schlecht bestellt sein kann – vorausgesetzt man ist Pensionär und äußert sich auf kleinen unabhängigen Plattformen. ■

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“.

Charttechnik

Gezeitenwechsel

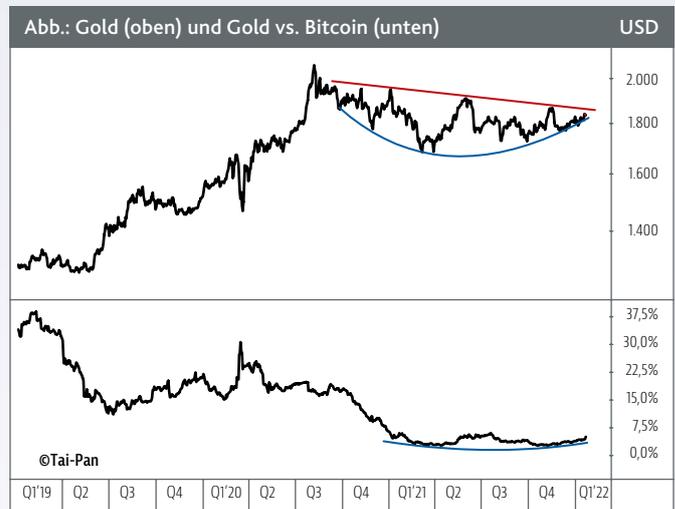
Ist Gold doch der bessere Bitcoin?

Dauerduell

Nachdem die Aktienmärkte jüngst stärker unter Druck gekommen sind, fällt der Blick automatisch auf Alternativenanlagen wie Rohstoffe, Edelmetalle und Kryptogelder. Insbesondere Gold und Bitcoin, die im weitesten Sinn als inflationsgeschützte Alternativgelder wahrgenommen werden, fechten seit Jahren ein Duell aus, das der Bitcoin mit seiner atemberaubenden Performance regelmäßig für sich entscheiden konnte – doch möglicherweise kündigt sich hier ein Gezeitenwechsel an.

Absolut hui, relativ pfui

Im oberen Bereich der Abbildung ist die absolute Wertentwicklung des Goldes in US-Dollar zu sehen, die für sich genommen eindrucksvoll ist: Dem Aufwärtstrend folgte eine fast lehrbuchmäßige Konsolidierung, aus der ein weiterer Ausbruch nach oben bevorzuzustehen scheint. Allerdings zeigt der Blick auf den Relativchart zum Bitcoin (Abb., unterer Teil), wie sehr die Performance des Goldes gegen den Bitcoin verblasste. Seit dem Jahr 2021 hat sich die Charakteristik des Relativcharts allerdings deutlich



verändert. Nach den wilden Ausschlägen der Vorjahre scheint das Aufwärtspotenzial des Bitcoin erst einmal gezähmt worden zu sein. Für Goldbugs ist vor allem die relative Bodenbildung, deren Vollendung sich aktuell andeutet, von Interesse.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

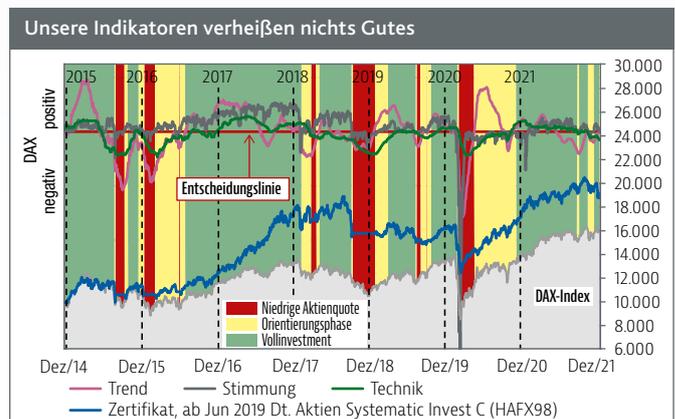
Börsenampel steht auf GELB

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

Erneut steht unsere Börsenampel auf GELB und reagiert damit auf die aktuell diffuse Gemengelage. Die Gretchenfrage lautet, ob auf dem Aktienmarkt seit einigen Wochen nur eine Sektor- und Aktienrotation stattfindet oder ob in den nächsten Monaten mit einer größeren Korrektur zu rechnen ist. Im ersten Fall fände „nur“ eine Rotation heraus aus den Technologietiteln und hinein in Aktien der Grundstoffindustrie und Hersteller von Basiskonsumgütern oder andere nichtzyklische Titel statt. Im zweiten Fall würde der Aktienmarkt auf eine potenzielle Abkühlung der Konjunktur setzen. Verluste an den Aktienmärkten wären dann im Jahr 2022 vorprogrammiert – erst recht, wenn wir auf eine Rezession zusteuern sollten.

Man sollte aber auch in diesem Fall die Notenbanken im Blick behalten. Trotz höherer Inflation könnte bei drohender Rezession erneut eine expansivere Geldpolitik eingeläutet werden. Ursprünglich geplante Zinserhöhungen würden dann verschoben oder die Drosselung der Wertpapierkäufe (Tapering) ausgesetzt werden.

In jedem Fall ist aber auch zukünftig mit einem niedrigen Zinsniveau zu rechnen, was für die Aktienmärkte grundsätzlich positiv zu werten ist.



Nur der Stimmungsindikator befindet sich noch knapp auf positivem Terrain

Stand: 201.2022

Markttrend: Der Trendindikator hatte sich im Zuge der Jahresend rally erholt, konnte aber die Entscheidungslinie letztendlich nicht überwinden.

Marktstimmung: Nachdem sich die Stimmung zum Jahresende hin gebessert hat, bricht sie nun seit Anfang Januar wieder ein. Täglich könnte nun auch dieser Indikator unter die Entscheidungslinie durchbrechen.

Markttechnik: Die Markttechnik verschlechtert sich bereits seit Anfang 2021. Hier ist nicht mit einer baldigen Besserung zu rechnen.

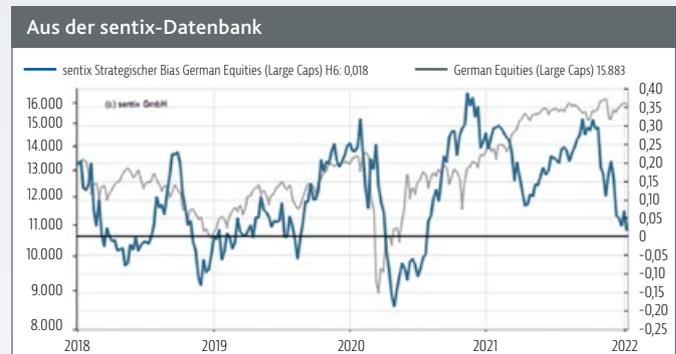
sentix Sentiment

Weiter schwaches Grundvertrauen

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

Wie im letzten Kommentar erwartet, erwies sich die moderate Erholung im Strategischen Bias nur als reflexartige, sentimentgetriebene Reaktion. Seitdem ist das Grundvertrauen der Anleger weiter gesunken und notiert an der Nulllinie. In einigen Regionen, wie den USA, ist dieses inzwischen sogar negativ. Mit anderen Worten: Die Mehrheit der Anleger ist nicht mehr davon überzeugt, dass die Aktienmärkte in sechs Monaten höher stehen bzw. dass Aktien auf dem aktuellen Kursniveau eine attraktive Anlage sind.

Daraus folgt in der Regel eine Gewinnmitnahme- bzw. Verkaufsbereitschaft, welche die Kursentwicklung belasten dürfte. Auch saisonal ist bis Ende Februar eher mit moderatem Gegenwind zu rechnen. Da andererseits die Stimmung ebenfalls ausgeglichen



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und DAX

ist, bleiben wir bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber Aktien. Eine bessere Einstiegsgellegenheit ergibt sich für uns entweder bei einem Anflug von Angst an den Märkten oder einem Comeback des Grundvertrauens. ■

Intermarketanalyse

Dunkle Wolken am Börsenhimmel!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Mit „Zinsstruktur“ ist der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen in den USA und Europa gemeint. Da die langen Zinsen zuletzt deutlich stärker gestiegen sind als die einjährigen Geldmarktzinsen, wurde der Abwärtstrend gestoppt. Aktueller Stand: +0,63 Punkte. Erst ein Absinken unter die Nulllinie würde eine drohende Rezession anzeigen!

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

Die Index-Trend-Methode ist am 21.1., dem Redaktionsschluss des Smart Investor, nur knapp einem Verkaufssignal entkommen! Der Nasdaq Composite Index hat bereits ein Warnsignal gegeben. Beim DAX und beim Dow Utility Index war es noch knapp positiv. Aber sie dürfen an den Wochenenden nach dem 21.1. nicht unter ihre Schlusskurse des 21.1. fallen – ansonsten wird diese Methode und damit das Gesamtsystem negativ.

Das in der letzten Ausgabe vorgestellte „Sicherheitssystem“ meldet bekanntlich, dass der DAX an Wochenenden nicht unter 15.156 und der S&P nicht unter 4.357 Punkte fallen dürfen. Diese Regel gilt bis zum 31.3.

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

Anleihezinsen: **Negativ!**

Steigende Anleihezinsen sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt. Dass die Zinsen steigen und die Negativzinsen bald der Vergangenheit angehören werden, freut zwar die Sparer,

kann aber die Staatshaushalte in manchen Ländern und damit die Konjunktur stark belasten.

Ölpreis: **Negativ!**

Der Ölpreis (Brent) ist wieder kräftig auf 88 USD gestiegen und kurbelt damit die Inflation an, unter der ohnehin die Verbraucher zu leiden beginnen.

CRB-Index: **Negativ!**

Der CRB-Index liegt mit rund 250 Punkten etwa 45% über seinem Vorjahreswert. Auch dies ist ein deutliches Zeichen für steigende Preise und könnte die Zentralbanken zu beschleunigten Zinsanhebungen animieren.

US-Dollar in Euro: **Positiv!**

Der US-Dollar liegt in einem stabilen Aufwärtstrend zum Euro. Ein steigender US-Dollar war in den letzten 50 Jahren meist ein gutes Zeichen für den Aktienmarkt.

Saisonfaktor: **Positiv!**

Die Monate November bis April waren in den letzten 60 Jahren für den Aktienmarkt deutlich stärker als Mai bis Oktober.

Fazit

Inflationsgefahren, Ukraine Krise und kräftig steigende Omikron-Infektionen belasten derzeit den Aktienmarkt. Bis Redaktionsschluss konnte dieser bis auf gewisse Korrekturen noch standhalten – aber in den kommenden Wochen sind dringend positive Nachrichten nötig! Sollten die Aktienindizes jedoch weiter nachgeben, ist ein Ausstieg am Aktienmarkt ratsam. ■

Relative Stärke

„Goldene Zeiten“

Paradigmenwechsel zum Jahresanfang

Mehr als Kosmetik

Der Jahreswechsel stellt aus Sicht unseres Relative-Stärke-Universums regelmäßig eine der interessantesten Perioden überhaupt dar. Zum einen ist der Abfrage-

zeitraum feiertagsbedingt verlängert, wodurch sich Veränderungen der Trends deutlicher zeigen; zum anderen fallen in diese Zeit Ende und Neuanfang. Damit klingt die Bilanzkosme-

tik aus und die professionellen Anleger positionieren sich für das neue Handelsjahr. Es sollten sich also deutliche Tendenzen zeigen, die auch über längere Zeit Bestand haben können.

Zum Jahreswechsel 2021/22 waren diese Umschwünge sogar besonders ausgeprägt, was zu entsprechend großen Relativbewegungen führte. Eindeutige Profiteure waren Rohstoffe, allen voran das lange verschmähte Silber, das fast ansatzlos durch die gesamte Tabelle vom 26. auf den zweiten Rang vorrückte. Vergleichbar stark zeigten sich die ungehedgten Minen des Gold Bugs Index, der um 15 Plätze auf Platz 6 zulegte. Auch Rohöl, der neue Spitzenreiter, verzeichnete ein sattes Plus von 13 Rängen, während der russische RTX aufgrund der Spannungen um die Ukraine auf den letzten Platz abrutschte. Gold selbst, das bereits im Vormonat einen beachtlichen neunten Platz eingenommen hatte, verbesserte sich weiter auf Platz 5.

„America last“

Während sich bei den chinesischen Indizes ein gemischtes Bild mit überwiegend positiven Untertönen zeigte, erwiesen sich die US-Indizes als eindeutige Periodenverlierer. Der Dow Jones gab elf Ränge auf Rang 17 ab, der S&P 500 sackte sogar um 15 Plätze auf Platz 18 ab. Das wurde nur noch vom lange favorisierten NASDAQ 100 (Rang 23) getoppt, der um 21 Ränge in die Tiefe rauschte. Davon wurde auch der deutsche TecDAX in Mitleidenschaft gezogen, bei dem ein Rückgang von 13 Plätzen auf den vorletzten zu verzeichnen war. Für das Jahr 2022 wurden die Karten also erst einmal kräftig neu gemischt.

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	
		21.1.	10.12.	19.11.	22.10.	17.9.	20.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	14	6	2	5	21	71	88	88	+0,14	+13,3
Silber		2	26	16	21	23	23	76	65	66	-0,03	+3,5
S.E.T.	Thai	3	11	9	15	16	19	45	77	81	+0,05	+2,4
FTSE 100	GB	4	10	18	12	18	14	31	65	82	+0,06	+3,1
Gold		5	9	10	16	20	16	67	56	70	+0,01	+2,3
Gold Bugs Ind.	USA	6	21	14	24	26	25	50	55	47	-0,01	+1,5
Sensex	Indien	7	7	4	4	2	5	39	63	90	+0,08	+1,4
SMI	CH	8	5	7	10	13	2	0	54	85	+0,02	+0,6
CAC 40	F	9	8	11	14	14	10	0	62	88	+0,06	+3,2
Merval	Arg	10	1	1	1	1	1	32	78	83	+0,18	+5,2
Hang Seng	HK	11	22	22	23	24	24	91	43	33	-0,09	+0,0
H Shares	China	12	23	24	25	25	26	91	36	18	-0,12	-0,9
PTX	Polen	13	25	26	13	11	13	48	56	59	-0,01	-0,4
Shenzhen A	China	14	4	5	11	9	12	0	23	85	-0,03	-2,8
DAX	D	15	17	17	18	17	11	1	43	89	+0,01	-0,6
IBEX 35	E	16	24	23	19	21	17	48	41	60	+0,01	-1,2
DJIA 30	USA	17	6	12	7	12	9	0	13	84	+0,01	-3,0
S&P 500	USA	18	3	3	6	8	6	0	18	82	+0,02	-3,2
REXP10 *	D	19	13	21	22	19	15	24	14	31	-0,02	-1,7
All Ord.	Aus	20	15	20	9	15	18	0	1	83	+0,00	-2,8
Nikkei 225	J	21	16	15	20	7	20	2	13	76	-0,01	-4,0
MDAX	D	22	19	19	17	10	7	0	11	84	-0,02	-4,1
NASDAQ 100	USA	23	2	2	5	4	3	0	0	79	-0,01	-7,2
KOSPI	Korea	24	18	25	26	22	22	0	0	73	-0,11	-6,9
TecDAX	D	25	12	8	8	6	4	1	0	69	-0,02	-8,0
RTX	Rus	26	20	13	3	3	8	16	8	52	-0,05	-15,7
			verbessert	verschlechtert	unverändert			>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Edelmetalle

Die Minenbranche bleibt von der Inflation nicht verschont

Der Metallgehalt der Erze nimmt ab, die Kosten für Materialien wie Diesel, Stahl und Zement steigen

Von „Peak Oil“ zu „Peak Gold“

Der amerikanische Analyst Stephen Leeb (siehe Buchbesprechung auf S. 46) nimmt eine feine, wenn auch bedeutsame Unterscheidung vor: „Im Rückblick wäre es viel besser gewesen, wenn Marion King Hubbert nicht von Peak Oil, sondern von steigenden Grenzkosten gesprochen hätte.“ Der bei Shell Oil angestellte Geologe Hubbert hatte in den 1950er-Jahren herausgefunden, dass nach der Produktion von 50% der Reserven die Förderung eines Ölfelds, einer ölfördernden Nation oder gar der ganzen Welt unweigerlich zurückgeht. Mittlerweile weiß man: Die Ölförderung ist wegen der Erschließung „unkonventioneller“ Vorkommen wie US-Ölschiefer („Fracking“) oder kanadischer Ölsande weiter gestiegen – wenn auch bei einem immer schlechteren Verhältnis von Energieaufwand zu Energieertrag. So wurde denn auch mit Fracking nie ein positiver Cashflow erzielt. Ein Rückgang der amerikanischen Förderung dürfte daher eine wichtige Ursache für die kommende „Ölpreisexplosion“ sein (Smart Investor 1/2022 auf S. 36 zum Sentiment für Öl).

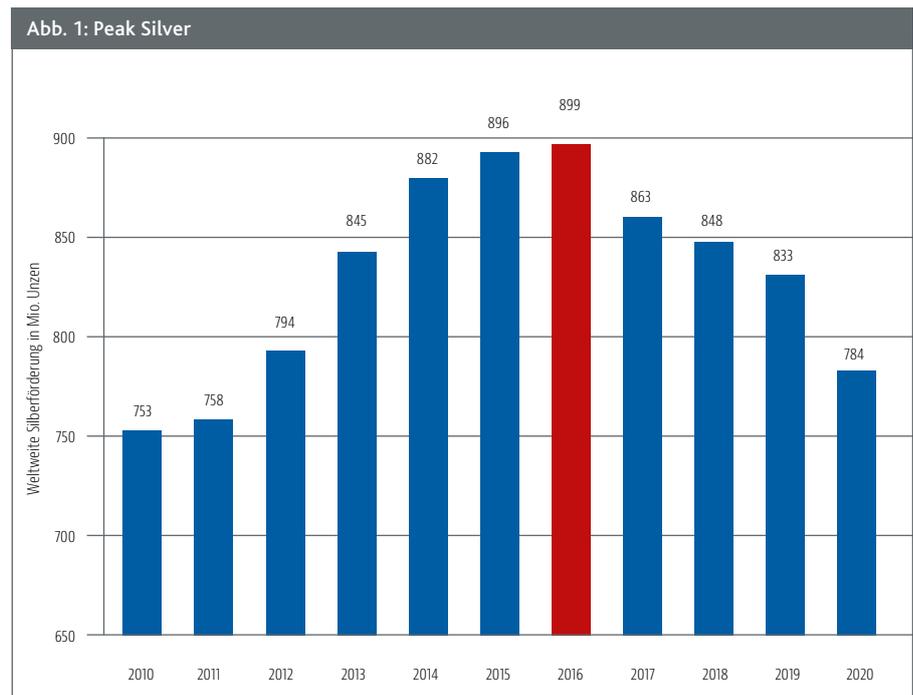
Der Begriff „Peak Gold“ wird dem früheren Goldcorp-CEO Charles Jeannes zugeschrieben, der im September 2014 daran erinnerte, dass mehr Gold gefördert als durch Exploration neu gefunden wird. Die Qualität der neuen Goldvorkommen nimmt darüber hinaus immer weiter ab, womit wir – siehe oben! – wieder bei den steigenden Grenzkosten wären. Die Frage ist weniger, wie viel Öl und Gold, Silber und Kupfer in der Erdkruste noch vorhanden sind – deutlich wichtiger: Wie viel davon lässt sich wirtschaftlich sinnvoll fördern?

Die Preise für Diesel, Stahl und Zement steigen

Um ein Bergwerk zu bauen und zu betreiben, werden große Mengen an Diesel, Stahl, Zement und anderen Materialien benötigt. Auch die Löhne der Beschäftigten sind ein Kostenfaktor. Liest man die letzten Quartalsberichte von Minenunternehmen, ergibt sich hier ein bislang uneinheitliches Bild. Zum Teil wurde von extremen Kostensteigerungen berichtet, z.B. bei Sprengstoff. Regionale Bedingungen scheinen eine nicht zu unterschätzende Rolle zu spielen. Kostengünstiger Strom aus Wasserkraftwerken in Kanada kann ein Standortvorteil sein. Es ist mit Sicherheit ein Standortnachteil, wenn eine

Mine in einem Land der Dritten Welt betrieben wird und die meisten der benötigten Materialien aus Europa oder den USA importiert werden.

Unser früherer Musterdepotwert Argonaut Gold ist ein eindeutiger Inflationsverlierer. Das Unternehmen berichtete im November 2021, dass die Investitionsausgaben für das Magino-Projekt in Ontario, Kanada, Förderbeginn: 2024, um 15% höher liegen werden als geplant. Das sind immerhin zusätzliche 70 Mio. CAD – Kapital, das Argonaut Gold nicht hat und erst noch beschaffen muss. Der Aktienkurs des Unternehmens, das eigentlich als ein solider Wachstumswert galt, hat sich daraufhin ►



„Peak Silver“ ist bereits Realität. Die Förderung nimmt seit 2017 ab.

Chart: SRSrocco Report, Steve St. Angelo

halbiert. Auch der Standort Kanada bietet offenbar keine Garantie dafür, dass Kostenvoranschläge eingehalten werden.

Ein Rat an potenzielle Investoren

Minenunternehmen mit hohen Kosten dürften von höheren Preisen für Diesel und anderen Rohstoffen besonders betroffen sein. Allerdings ist zu bedenken, dass Gold- und Ölpreis normalerweise positiv miteinander korrelieren. Das heißt: Steigt der Ölpreis, steigt auch der Goldpreis. Ein Teil der inflationsbedingt höheren Kosten dürfte so durch höhere Einnahmen aufgefangen werden.

Das Fazit für Investoren

Royalty- und Streamingunternehmen bieten – im Gegensatz zu Minenbetreibern – einen gewissen Inflationsschutz, weil diese unabhängig von den Kosten entweder am Umsatz von Bergwerken beteiligt

	Edelmetallpreise, -indizes und -ratios				Veränderung seit		
	21.1.22	10.12.21	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.833,63	1.782,70	1.821,50	516,88	+2,9%	+0,7%	+254,7%
Gold in EUR	1.615,98	1.575,37	1.601,53	437,30	+2,6%	+0,9%	+269,5%
Silber in USD	24,31	22,18	23,17	8,87	+9,6%	+4,9%	+174,1%
Silber in EUR	21,42	19,60	20,37	7,61	+9,3%	+5,2%	+181,5%
Platin in USD	1.033,00	946,50	960,50	966,50	+9,1%	+7,5%	+6,9%
Palladium in USD	2.112,50	1.763,50	1.872,00	254,00	+19,8%	+12,8%	+731,7%
HUI (Index)	256,01	244,64	258,87	298,77	+4,6%	-1,1%	-14,3%
Gold/Silber-Ratio	75,43	80,37	78,61	58,27	-6,2%	-4,1%	+29,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,69	20,18	19,95	21,20	-7,4%	-6,3%	-11,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1347	1,1316	1,1374	1,1819	+0,3%	-0,2%	-4,0%

sind oder weit unter Marktpreis Metalle von den Minenbetreibern aufkaufen können, um diese dann zum Marktpreis zu veräußern. Ein Tipp zum Schluss: Man sollte Minengesellschaften meiden, die an Projekten mit niedrigen Erzgehalten

arbeiten, welche „auf dem Papier“ vielleicht irgendwann einmal profitabel sein sollen – denn bis dahin könnte die Inflation einen Großteil der gedachten Profite aufgefressen haben.

Rainer Kromarek

Buchbesprechung

„China’s Rise and the New Age of Gold“

Der amerikanische Bestsellerautor und Börsenbriefherausgeber Stephen Leeb ist Spezialist für Geopolitik, Energie und Rohstoffe. Sein neues Buch handelt, wie bereits das vorherige, von China und Gold – und vom Abstieg der USA.

Zu verstehen ist diese Thematik nur mit einem Rückblick auf die 1970er-Jahre. Die USA kappeten unter der Last hoher Rüstungs- und Sozialausgaben die Goldbindung des Dollar. Die Petrodollarvereinbarung mit Saudi-Arabien sicherte dem Dollar dennoch den Status der Weltleitwährung, mit der ein Großteil des globalen Handels abgewickelt wird. Dieses „Währungsprivileg“ ermöglichte den USA, ein halbes Jahrhundert zulasten des Rests der Welt über ihre Verhältnisse zu leben. Leeb beschreibt anhand verschiedener Kriterien – Infrastruktur, Bildung, Arbeitnehmereinkommen, soziale Ungleichheit, Gesundheitssystem – den Abstieg der USA seit den 1970er-Jahren. Mit den Deng’schen Reformen begann Chinas Aufstieg zur mittlerweile größten Volkswirtschaft der Erde.

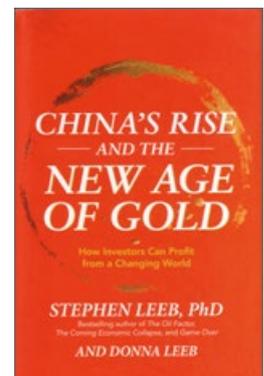
China und Gold?

Der Kampf westlicher Notenbanken gegen einen steigenden Goldpreis ermöglichte China, je nach

Schätzung 20.000 bis 30.000 Tonnen des Edelmetalls zu niedrigen Preisen anzuhäufen. Dieses Gold – verteilt auf Notenbank, Geschäftsbanken, Militär und Bevölkerung – soll die Grundlage bilden für ein neues Weltwährungssystem. China möchte nicht den Fehler begehen, den Dollar durch den Yuan zu ersetzen. Weltleitwährung soll ein durch Gold gedeckter Korb vieler Währungen sein, digital handelbar. Realisierbar wäre das nur bei einem Goldpreis von 15.000 bis 20.000 USD. Die auf der Dollardominanz beruhende Welt Herrschaft der USA wäre damit vorbei. Saudi-Arabien wäre auf dem Weg dorthin ein wichtiger Mosaikstein. Das Land müsste aufhören, Rohöl nur gegen Dollar zu verkaufen.

Ein weiteres Chinaargument für einen steigenden Goldpreis ist das gigantische Infrastrukturprojekt „Neue Seidenstraße“. Der Bau von Infrastruktur verschlingt immense Mengen immer knapper werdender Rohstoffe. Mit steigenden Rohstoffpreisen erhöht sich, das zeigt die Statistik, auch der Goldpreis. Keine Frage, dass Stephen Leeb Edelmetalle und Minenunternehmen als sicherste Geldanlage für eine ungewisse Zukunft empfiehlt.

Rainer Kromarek



„China’s Rise and the New Age of Gold. How Investors Can Profit from a Changing World“
 von Stephen und Donna Leeb;
 McGraw Hill; 262 Seiten;
 32,00 USD (ca. 27 EUR)

Auf Stippvisite

Vizsla Silver

Vizsla Silver (WKN: A3C9S4) ist eine dieser unglaublichen Erfolgsgeschichten, von denen jeder Aktionär eines Junior-Minenunternehmens träumt. Das IPO im Jahr 2018 war mit einer Kapitalaufnahme von lediglich 800.000 CAD kein großes Ereignis. Die Situation änderte sich radikal mit der Optionierung des Silber-Gold-Projekts Panuco im mexikanischen Bundesstaat Sinaloa und einigen ersten Bohrergebnissen, bei denen mehr als 1.000 Gramm Silber pro Tonne Gestein nachgewiesen wurden. Im Jahr 2020 stieg der Aktienkurs spektakulär von 0,23 auf 2,93 CAD. Zwei Kapitalerhöhungen über 34 Mio. CAD (Juli 2020) und 69 Mio. CAD (Mai 2021) spülten dem Unternehmen mehr Geld in die Kasse, als selbst unter optimistischsten Annahmen zu erwarten war. Der legendäre Mineninvestor Eric Sprott wurde mit etwa 11% der Anteile der größte private Aktionär.

Das Panuco-Projekt gehört mittlerweile Vizsla. Zusammen mit einer Erweiterung des Geländes wurde eine stillgelegte Mine mit einer Verarbeitungskapazität von 500 Tonnen pro Tag erworben, inkl. Gesteinsmühle, Absetzbecken und Betriebsgenehmigung. Für Ende des ersten Quartals wird eine erste Ressourcenschätzung erwartet. Währenddessen wird auf Hochtouren gebohrt. CEO Michael Konnert sagte in einem Interview, dass das Unternehmen – eine positive Ressourcenschätzung vorausgesetzt – mit dem vorhandenen Geld und der bestehenden Ausrüstung die Produktion aufzunehmen vermag, wobei man erwarten kann, dass anfänglich etwa 5 Mio. bis 10 Mio. Unzen Silberäquivalente pro Jahr gefördert werden. In einem Punkt musste er seinen Interviewpartner Jochen Staiger jedoch enttäuschen: Bis tatsächlich gefördert wird, dürfte noch einige Zeit vergehen. Die



Michael Konnert, CEO, Vizsla Silver

Mine wäre im Prinzip funktionsfähig – um tatsächlich Erz abbauen zu können, ist jedoch eine Machbarkeitsstudie (nach kanadischem Recht klar definiert) erforderlich.

Der Aktienkurs von Vizsla Silver ist 2021 nach mehrmonatiger Korrektur wieder in Richtung Allzeithoch gestiegen, der Börsenwert des Unternehmens liegt bei etwa 500 Mio. CAD. Das ist nicht gerade billig, liegt aber deutlich unter der Marktkapitalisierung von SilverCrest und GoGold, zwei Wettbewerbern, mit denen sich Vizsla Silver gerne vergleicht.

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kuno Vollet | Balance | 18 Exemplare

11 kg Feinsilber

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Branche im Blickpunkt

Mittelständische Maschinenbauer

Wer an den deutschen Mittelstand denkt, der denkt meist an Unternehmen aus dem Maschinenbau. Davon finden sich auch an der Börse einige interessante Vertreter.

Große und kleine Musterschüler

Aus der schwäbischen Provinz kommt mit der Maschinenfabrik **Berthold Hermle** einer der führenden Anbieter im Bereich des Werkzeugmaschinenbaus. Die von Hermle entwickelten Universalfräsmaschinen sind Hochtechnologie „made in Germany“ und weltweit in zahlreichen Branchen im Einsatz. Sie dienen der exakten Bearbeitung von Werkstücken im Bereich von einem tausendstel Millimeter. Diese Präzision ist sowohl bei großen, schweren als auch bei Kleinbauteilen immer häufiger notwendig. Tatsächlich hat man es hier mit High-tech zu tun, die vielleicht nicht ganz so offensiv vermarktet wird wie bei manchen auch an der Börse weitaus bekannteren Technologieunternehmen. Bei Hermle, deren Vorzugsaktie allein börsennotiert ist, hält die Gründerfamilie weiterhin die Mehrheit. Sie ist an Kontinuität und nicht an effekthaschender PR interessiert. Stattdessen stapelt man lieber gerne tief, um am Ende bei den Zahlen positiv zu überraschen. Zuletzt hob der Vorstand mit Vorlage der Q3-Eckdaten seine Prognose für Umsatz und Ergebnis an. Der Gewinn soll demnach „fast proportional“ zum Umsatz (+20% bis 25%) ansteigen. Vor Ausbruch der Corona-Pandemie waren die Schwaben dank hocheffizienter Produktions-

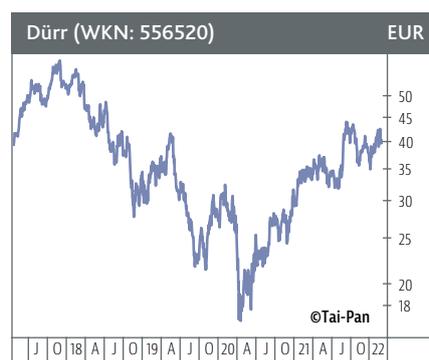
abläufe über viele Jahre hinweg Spitzenreiter in puncto Profitabilität. Eine Rückkehr zu Margen von über 20% könnte dieses Mal allerdings etwas mehr Zeit in Anspruch nehmen. Auch gilt es, die Konjunkturabhängigkeit im Werkzeugmaschinenbau zu beachten. Hermle ist ein typischer Spätzyklischer und dennoch eine äußerst solide Langfristanlage.

Ein weiterer Small Cap ist die **DATRON AG**. Die Fräsmaschinen der Hessen werden meist für die exakte Bearbeitung von Aluminium und Kunststoff in Bereichen wie der Elektronikfertigung, der Medizintechnik, dem Automobilsektor und dem Werkzeugbau eingesetzt. Ein Spezialthema sind Datrons Dentalfräsmaschinen und Dental-CAD/CAM-Lösungen, die in Zahnlaboren Präzisionsarbeit im Millimeterbereich verrichten. Zum Angebot des Unternehmens gehören auch der Ersatzteilverkauf und die Wartung der Maschinen. Nachdem der Vorstand die Prognose im vergangenen Jahr gleich mehrfach angehoben hatte, wagte man zuletzt bereits einen recht konkreten Ausblick auf das Jahr 2022: Demnach erwartet man vorbehaltlich des Pandemieverlaufs ein robustes Geschäft mit leicht steigenden Umsätzen und Auftragsengängen. Die EBIT-Marge könnte

sogar im zweistelligen Bereich hereinkommen (Prognose: 9,0% bis 10,5%), was ein geplantes Ergebnis je Aktie zwischen 0,87 und 1,09 EUR bedeuten würde. Die günstige Bewertung lockt zum Einstieg.

Schwäbischer Global Player

Ein Schwergewicht im mittelständisch geprägten Maschinen- und Anlagenbau ist der **Dürr-Konzern**. Mit mehr als 17.000 Mitarbeitern und seinen drei Kernmarken (Dürr, Schenck, HOMAG) setzte das MDAX-Mitglied im vergangenen Jahr voraussichtlich rund 3,7 Mrd. EUR um. Neben der Automobilindustrie, die für knapp die Hälfte der Erlöse steht, beliefert man auch andere Maschinenbauer, die Chemie- und Pharma- sowie die Holzverarbeitende Industrie. Letztere wurde mit der Übernahme von Homag im Jahr 2014 zu einer wichtigen Säule für den Gesamtkonzern. Der Trend zum Bauen mit Holz als einem nachhaltigen Rohstoff sorgt bei Homag für volle Auftragsbücher. Die Maschinen zur Holzbearbeitung sind ebenso wie Dürrs Lackier- und Endmontageanlagen und die Robotertechnik der Schwaben weltweit im Einsatz. Angesichts der Schwankungen des konjunktursensiblen Geschäfts kommt der Stabilität der wachsenden Servicesparte eine immer größere



Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2021
DATRON	A0V9LA	11,90	47	54	58	0,96	1,02	12,4	11,7	0,20	1,7%
Dürr	556520	38,84	2.688	3.700	4.100	1,50	2,40	25,9	16,2	0,80	2,1%
Hermle Vz.	605283	239,00	239	370	440	10,00	13,00	23,9	18,4	5,05	2,1%
Manz	A0JQ5U	45,25	351	230	260	0,65	1,22	69,6	37,1	0,00	0,0%
SÜSS Micro	A1K023	19,26	368	261	285	0,83	1,15	23,2	16,7	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR

Quellen: eigene Schätzungen/onvista

Bedeutung zu. Auf der Basis eines erwarteten Auftragseingangs von über 4 Mrd. EUR stellte der Vorstand für 2022 bereits eine Beschleunigung des Wachstums in Aussicht. Konkret soll das Niveau des Vorkrisenjahres 2019 bei Umsatz und EBIT übertroffen werden. Läuft es gut und werden die aktuellen Lieferkettenprobleme nicht ärger, könnte Dürr bereits im kommenden Jahr sein EBIT-Margenziel von 8% erreichen. Für Konjunkturoptimisten ist der MDAX-Wert daher erste Wahl.

Die Hightechmacher

Der Hunger vielerlei Branchen auf Chips scheint ungebrochen. Entsprechend optimistisch blickt der Halbleiterausrüster **SÜSS MicroTec** in die Zukunft. Die vom Unternehmen hergestellten Maschinen wie die Wafer-Bonder, mit denen sich zwei dünne (Silizium-)Scheiben miteinander verbinden lassen, sind in der Chipfertigung unverzichtbar. Zu den weiteren Lösungen zählen u.a. Belacker zum Aufbringen von Fotolackschichten auf Wafern, Fotomaschinenreinigungssysteme, sogenannte Mask-Aligner für die Lithografie und hochwertige Mikrooptikprodukte. Gerade der lokale Aufbau neuer Kapazitäten in der

Halbleiterfertigung, mit dem der Chipmangel und Lieferkettenprobleme behoben werden sollen, spielt Süss in die Karten. CEO Dr. Götz Bendele verweist zudem auf die hohen Investitionen in den Aufbau der 5G-Netze. Zu Süss' wichtigsten Kunden zählt der taiwanesischer Halbleitergigant TSMC, der aktuell zweistellige Milliardenbeträge in den USA und Asien investiert. Sogar über ein Werk in Deutschland wird verhandelt. Im Windschatten von TSMC und anderer Halbleiterhersteller scheint das von Dr. Bendele gesetzte Umsatzziel von „mindestens 400 Mio. EUR“ im Jahr 2025 absolut realistisch. Spätestens dann will das Unternehmen zudem eine EBIT-Marge von 15% erwirtschaften. An diesen Aussagen ändert auch die leichte Verfehlung des für 2021 prognostizierten Umsatz- und Gewinnziels nichts. Käufe auf dem aktuellen, deutlich ermäßigten Kursniveau erscheinen daher attraktiv.

Auch die **Manz AG** bedient als Hightechmaschinenbauer eine Reihe von spannenden Zukunftsfeldern wie die Elektromobilität, die Batteriefertigung, Displayanwendungen und den Solarbereich.

Allerdings leidet das Unternehmen unter einer geradezu chronischen Ertragsschwäche. Im vergangenen Jahr lasteten z.B. Verzögerungen bei Solargroßprojekten in China, eine verspätete Endabnahme bei einem wichtigen Kunden aus dem Automobilzuliefererbereich und ungünstige Wechselkurseffekte auf dem Konzernergebnis, das am Ende nur dank eines Einmaleffekts (Gewinn aus einem Beteiligungsverkauf) positiv ausfallen dürfte. Die regelmäßigen Erfolgsmeldungen über neue Großaufträge – wie zuletzt den von Britishvolt über die Lieferung von Maschinen zur Lithium-Ionen-Batteriezellfertigung im Volumen von über 70 Mio. EUR – sind daher mit einer gewissen Vorsicht zu betrachten. Der volatile Nebenwert eignet sich eher zum Trading denn als klassisches Investment.

Fazit

In einem wirtschaftlich stabilen Umfeld lohnt ein Investment in Maschinenbauaktien. Die Produkte „made in Germany“ sind weltweit gefragt und bedienen diverse Megatrends. Die akuten Lieferkettenprobleme aufgrund der Corona-Pandemie sollten mittelfristig an Bedeutung verlieren. ■

Marcus Wessel

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.**

CANSLIM-Aktien

Die Marke macht den Unterschied

Branding und Marketing waren schon immer die großen Stärken zahlreicher US-Firmen. Das nachfolgend beschriebene Trio ist dabei in den vergangenen Jahren besonders erfolgreich unterwegs.

Love it or leave it

Jeder kennt sie, aber nicht jeder mag sie: die Plastik-Clogs der US-Marke **Crocs**. Über deren modischen Aspekt soll jedoch an anderer Stelle diskutiert werden – hier geht es allein um den Investment Case, und für diesen lohnt ein Blick auf die operative Entwicklung. Diese hätte in den vergangenen Jahren kaum besser verlaufen können. Dabei kann man das Unternehmen durchaus als einen Pandemiegewinner bezeichnen, denn viele Verbraucher griffen im Homeoffice erstmals auf die kultigen Crocs zurück. Allein während des dritten Quartals belief sich der Absatz auf 25 Millionen Paare. Hinzu kamen geschickte Social-Media-Kampagnen, Kooperationen mit Stars und Influencern sowie limitierte Editionen, die einen regelrechten Crocs-Hype auslösten. Auch deshalb dürfte das Unternehmen aus Colorado 2021 mit einem Umsatzwachstum von rund 65% abschließen. Für das laufende Jahr kalkulierte der Vorstand trotz der bekannten

Lieferkettenprobleme bereits mit einem weiteren Plus von mehr als 20%. Diese Prognose basierte allerdings noch allein auf dem Verkauf der kultigen Plastik-Clogs. Seit wenigen Wochen ist aber klar, dass der Vorstand noch weitaus größere Pläne hat. Mit dem Kauf der Schuhmarke „Hey Dude“, die man sich 2,5 Mrd. USD kosten lässt, wird Crocs nun zu einem Multi-Brand-Unternehmen. Die Börse reagierte zunächst skeptisch, was hauptsächlich an dem stolzen Kaufpreis gelegen haben dürfte. Hey Dude wird im Jahr 2021 voraussichtlich 570 Mio. USD mit den eigenen Halbschuhen, Mokassins und Slippers umsetzen. Mit seinem Sortiment wächst die Firma rasant, weshalb das Umsatzziel von 1 Mrd. USD im Jahr 2024 zwar ambitioniert, aber erreichbar erscheint. Auch bringt Hey Dude einen starken digitalen Vertriebskanal mit. Während Crocs knapp 37% seiner Erlöse online erzielt, sind es bei Hey Dude bereits 43%. Die Übernahme ist ein wichtiges Puzzleteil, um das hohe Wachstumstempo nach dem Ende der Pandemie beibehalten zu können. Im Jahr 2026 peilt der Crocs-Vorstand Konzern Erlöse von 5 Mrd. USD und einen Free Cashflow von 1 Mrd. USD an. Schon heute nehmen Crocs mit Bruttomargen von über 60% einen Spitzenplatz im gesamten Lifestylesektor ein. Die Aktie ist nach dem jüngsten Rücksetzer ein spannender Kandidat für die Watchlist.



Athleisure heißt bei lululemon die Devise

Lebensgefühl zum Anziehen

Es gibt Unternehmen, die stellen lediglich Mode oder Bekleidung her – und dann gibt es solche wie **lululemon**, die ein Lebensgefühl mitverkaufen. Der kanadische Hersteller von Premium-Sportbekleidung steht für eine nahezu beispiellose Erfolgsgeschichte in einem äußerst hart umkämpften Markt. Obwohl man sich täglich gegen Multi-Milliarden-Konzerne wie Nike oder Under Armour behaupten muss, hat man es geschafft, eine eigene Marke aufzubauen, für die Verbraucher bereit sind, eine Prämie zu bezahlen. Der Markenwert von lululemon ist daher vielleicht das wichtigste Asset der Kanadier. Hinzu kommt der hohe Qualitätsanspruch, den man an die eigene Sportbekleidung stellt. Obwohl lululemon ähnlich wie Konkurrent Nike fast ausschließlich in Asien produzieren lässt, wird die Qualität der Produkte von den Konsumenten regelmäßig besser beurteilt. Angefangen hat man einst in der



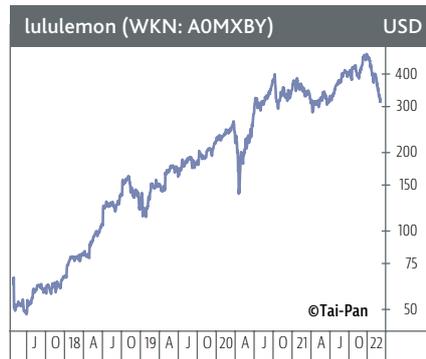
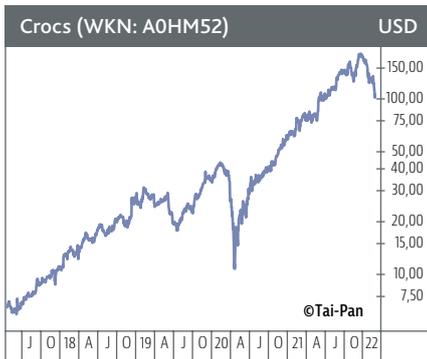
Crocs auf dem Weg zum Multi-Brand-Unternehmen

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Wachstum 2021/22
Crocs [US]	A0HM52	89,50	5,3	2,0	2,9	6,72	8,58	–	10,4	–	27,7%
lululemon [US]	A0MXBY	279,20	34,6	5,6	6,5	6,84	8,19	9,86	34,1	28,3	19,7%
Visa [US]	A0NC7B	182,06	304,0	21,3	25,0	5,23	6,23	7,45	29,2	24,4	19,1%

*) in Mrd. EUR; Umrechnungskurs EUR/USD: 1,14

Quelle: eigene Schätzungen



damals noch überschaubaren Nische als Hersteller von Yogabekleidung für eine meist weibliche Kundschaft. Inzwischen wurde das Sortiment sukzessive um Fitness-, Lauf- und bequeme Freizeitbekleidung (Athleisure) erweitert. Diese nicht risikolose Strategie führte bislang zu keinem Verwässerungseffekt der Marke; lululemon konnte in den vergangenen Jahren dadurch vielmehr neue Umsatzpotenziale und Kundengruppen erschließen. Dennoch bleibt noch reichlich Raum für Wachstum: So plant lululemon nicht nur, weitere internationale Märkte in Angriff zu nehmen, sondern auch, sein Angebot an Menswear und Athleisure-Bekleidung zu vergrößern. In Sachen Wachstum, Profitabilität und digitale Durchdringung sind die Kanadier längst an Nike vorbeigezogen. Trotz steigender Frachtraten und Arbeitskosten konnte lululemon überdies seine Bruttomarge im letzten Quartal auf einen Spitzenwert von über 57% ausbauen. Dabei zahlt sich auch der Verzicht auf große Rabattschlachten aus. Sollte die Premiumbewertung der Aktie im Zuge einer weiteren Korrektur bei Growth-Titeln zurückkommen, böte sich der Aufbau einer ersten Position an. Der jüngst leicht gesenkte Ausblick auf das zu Ende gegangene vierte Quartal ändert nichts an der Wachstumsstory.

Die bargeldlose Freiheit

An der Börse litten in den vergangenen Monaten vor allem die einstigen „Corona-Gewinner“. Im Gegenzug wurden die sogenannten Reopening-Profitere gekauft – zumindest bis die Sorgen um die neue Mutante Omikron auftauchten. **Visa**-Aktionäre sind in der komfortablen Lage, das weitere Pandemiegeschehen relativ gelassen abwarten zu können – denn der

Platzhirsch bei Debit- und Kreditkarten verdient sowohl on- als auch offline gutes Geld. Dabei wäre der Rückenwind aus einer Normalisierung der weltweiten Wirtschafts- und Reisetätigkeiten mittelfristig noch weitaus höher zu gewichten, bringen doch vor allem länderübergreifende Zahlungen sowie Reisebuchungen Visa lukrative, meist zusätzliche Gebühren (Auslandsaufschläge) ein. Auch wenn gelegentlich der Eindruck erweckt wird, das Bargeld sei durch Karten- und Onlinezahlungen längst verdrängt worden, so



Bargeldloses Bezahlen hat noch Luft nach oben, gut für Visa

werden global doch erst 15% aller Zahlungen bargeldlos abgewickelt. Zusammen mit den insgesamt steigenden Konsumausgaben im Zuge der Reopenings sind das für Visa beste Voraussetzungen für ein starkes Jahr 2022. Diese Sichtweise deckt sich mit der optimistischen Prognose des Managements, das zuletzt ein deutlich zweistelliges Umsatz- und Gewinnwachstum in Aussicht stellte. Der Konzern kann dank seiner starken Finanzposition und der sprudelnden Free Cashflows in den Ausbau seiner digitalen Plattformen investieren und gleichzeitig milliardenschwere Ausschüttungen vornehmen. Noch zum Ende des letzten Jahres schloss man die Übernahme von Currencycloud ab. Das

Unternehmen bietet Banken und Fintechs verschiedene Services bei länder- und währungsübergreifenden Finanztransaktionen an. Nur wenige Tage später wurde das laufende Aktienrückkaufprogramm um 12 Mrd. USD aufgestockt. Auch die Übernahme der europäischen Open-Banking-Plattform Tink könnte sich als strategisch kluger Schritt erweisen. Trotz der Konkurrenz durch neue Bezahlendienste wie RuPay in Indien oder von Anbietern wie Klarna kann sich Visa weiter auf seine starke Marktposition, das Vertrauen in seine Dienste und die eigene Finanzkraft verlassen. Die Aktie bleibt ein aussichtsreiches Buy-and-Hold-Investment mit Growth- und Value-Qualitäten.

Fazit

Neben den Fundamentaldaten sind gerade bei konsumnahen Geschäftsmodellen weiche Faktoren wie das Branding und das Image einer Marke entscheidend. Wer erfolgreich Margenpflege/-aufbau betreibt, erntet in der Folge meist höhere Gewinne und Marktanteile. US-Unternehmen haben auf diesem Gebiet noch immer einen klaren Vorsprung.

Marcus Wessel

Über CANSLIM

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

Buy or Goodbye

Buy: Advanced Drainage Systems

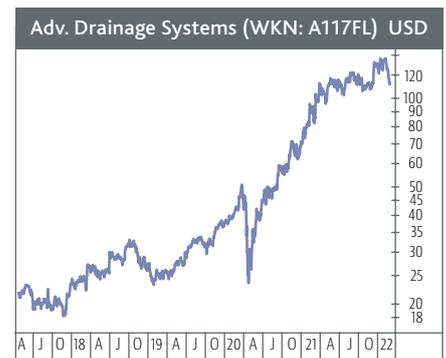


Das in Hilliard, Ohio, ansässige Unternehmen zählt zu den Hidden Champions der Wassertechnologie. Advanced Drainage Systems (ADS) entwickelt und produziert u.a. Wasserleitungen, Abwassersysteme, Filter- und Versickerungsanlagen und beliefert private Kunden, öffentliche Auftraggeber sowie Unternehmen praktisch aller Branchen, insbesondere die Landwirtschaft. Mit dem Geschäftsbereich Geosynthetics besetzt ADS ein besonders zukunftsträchtiges Feld, in dem Lösungen z.B. gegen Erosion bewirtschafteter Flächen angeboten werden.

Die Unternehmensprognose zum Umsatz 2021/22 (Geschäftsjahresende: 30.6.) wurde im Dezember auch akquisitionsbedingt angehoben und geht nun von einem Wachstum zwischen 30% und 34% auf bis zu 2,65 Mrd. USD aus. Am 6.12. wurde die Firma Jet Polymer Recycling übernom-

men. Das EBITDA-Wachstum soll wegen anhaltender Investitionen mit 14% bis 17% geringer ausfallen, sodass der Kurs in den vergangenen Wochen etwas zurückgekommen ist. Bei Notierungen um 100 EUR ergibt sich ein geschätztes KGV für 2022 von 23 – das eröffnet angesichts multipler Wachstumstrigger gute Chancen.

ADS profitiert grundsätzlich vom weltweiten Bauboom; keine Immobilie wird ohne Wasseranschluss und -leitungen erstellt. Zusätzlichen Schub verspricht das Infrastrukturprogramm der Regierung unter Joe Biden, wozu neben der Verlegung neuer Frischwasserleitungen vor allem auch Projekte bei der Aufbereitung des Niederschlagswassers gehören. Der Klimawandel mit ausgeweiteten Dürrezeiten in vielen Regionen der USA und global verstärkt strukturell die Nachfrage nach Bewässerungslösungen und Wasseraufbereitung. Die



Aktie findet sich in vielerlei Wasser- und Nachhaltigkeitsfonds, auch weil die Recyclingquote der eingesetzten Kunststoffe bei mehr als 60% liegt. Damit ist ADS zweitgrößter Kunststoffrecycler der USA. ■

Stefan Preuß

Goodbye: Uniper

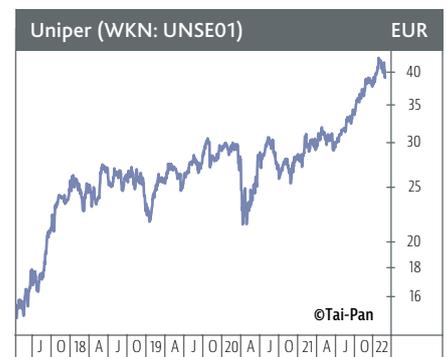


Mit einer Erzeugungskapazität von 35 Gigawatt (GW) und der Gasspeicherkapazität von 7,6 Mrd. Kubikmetern zählt Uniper mit Mehrheitsaktionär Fortum (Finnland, 76%-Anteil) zu den weltgrößten Versorgern Europas. Derzeit noch mit zahlreichen Kohle- und Atomkraftwerken tätig, ist Uniper gleichzeitig einer der größten nachhaltigen Stromerzeuger Europas, vor allem durch Wasserkraft.

Uniper bekennt sich zur CO₂-Neutralität bis 2035, weswegen die nachhaltige Stromerzeugung weiter stark ausgebaut und das Thema Wasserstoff entlang der gesamten Wertschöpfungskette adressiert wird. Diese Rolle als „Transitioner“ ist ein Hauptgrund dafür, dass Uniper bei Kursen um 40 EUR mit einem KGV von 21 zum Teil doppelt so hoch bewertet wird wie die Peers. Darüber hinaus hoffen viele Anteilseigner auf

ein attraktives Angebot von Fortum, denn immer wieder sind Gerüchte um Pläne zu einer Komplettübernahme zu vernehmen.

Verdrängt wird dabei: Die Aktie ist mit zwei Risiken behaftet, deren Einpreisung je nach Eskalationslage der Spannungen mit Russland zu erwarten ist. So hat Uniper das eigene Geschäftsfeld „Russische Stromerzeugung“. Mit rund 11 GW ist Uniper eines der größten privaten Erzeugungsunternehmen in Russland. Kraftwerke befinden sich in den Industrieregionen Zentralrussland, Ural und Westsibirien. Dieser Zweig steht für 25% des EBITs. Zudem zählt Uniper zu den Finanziers von Nord Stream, der noch nicht in Betrieb genommene Gaspipeline durch die Ostsee. Die Wahrscheinlichkeit der Inbetriebnahme sinkt proportional zur Steigerung der Spannungen.



Da sich eine schnelle Lösung der Situation nicht abzeichnet, dürften diese beiden Aspekte zunehmend in den Fokus von Investoren rücken – und sie machen ein zeitnahes Übernahmeangebot durch Fortum unwahrscheinlich. ■

Stefan Preuß



KOSTENFREIE KRYPTOTRADING MASTERCLASS

SICHERE DIR JETZT DEINEN ZUGANG UNTER
WWW.KURSPLUS.DE/MASTERCLASS



Beteiligungsgesellschaften

Die Mischung macht's!

Über Berkshire Hathaway, Reliance Industries, Siemens und Hitachi

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



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

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

Mischkonzerne und deren Potenziale und Risiken

An Aktien führt kein Weg vorbei – sie sind langfristig allen anderen liquiden Anlageklassen überlegen. Welche Aktien sind aber die richtigen? Welche Titel haben z.B. eine hohe Beständigkeit und können langfristig gehalten werden? Diese zählen zu den Fragen, die Anleger auf der Suche nach sinnvollen Investments beschäftigen.

Eine Investitionsmöglichkeit sind börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Es handelt sich hierbei um Aktien von Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen.

Als Mischkonzern wird dabei ein stark diversifizierter Konzern bezeichnet; man spricht in diesem Zusammenhang auch von einem Konglomerat. Die dem Konzern angehörenden Unternehmen sind in verschiedensten Branchen tätig. Mischkonzerne haben meist die Form einer Holding mit international tätigen Tochtergesellschaften und sind häufig durch Fusionen oder Übernahmen entstanden. Sie verfolgen oftmals auch Diversifizierungsstrategien über Investmentbeteiligungen, um vor allem Wettbewerbsvorteile zu erzielen und nachhaltige Vermögenswerte zu schaffen. Die besten unter ihnen erwirtschaften hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash für Investments und bergen z.B. Spin-off-Potenziale. Sie haben eine hohe Substanzkraft, bereits zahlreiche Krisen überstanden und sich immer wieder neu erfunden, fokussiert, weiterentwickelt und verbessert.

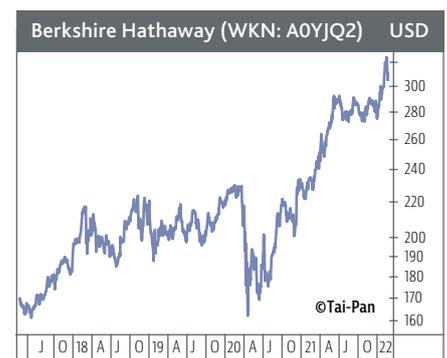
Doch damit sind auch Risiken verbunden, wie z.B. Redundanzen im Beteiligungsportfolio, mögliche Reibungsverluste durch

Überdiversifizierung und Intransparenz. Zu berücksichtigen sind zudem etwa Branchen- und mögliche Länderrisiken, die Gefahr der Überschuldung durch zu hohe Fremdfinanzierungsquoten einhergehend mit zu geringem Cashflow und mangelndem Cash. Daher sind die Erfolge maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung und der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells abhängig. Wandlungs- und Anpassungsfähigkeit in einer sich ständig verändernden Welt mit wechselnden Trends und Megatrends sind gefragt. Betrachten wir einige langfristig erfolgreiche Mischkonzerne:

Berkshire Hathaway – der Maßstab!

Oft wird der inzwischen über 90-jährige Warren Buffett als einer der erfolgreichsten Investoren der Welt bezeichnet und er gilt mit **Berkshire Hathaway** (WKN: A0YJQ2) als Maßstab für börsennotierte Beteiligungsunternehmen.

Buffett baute die in Omaha (US-Bundesstaat Nebraska) ansässige Gesellschaft ab 1969 von einer Textil- zur mächtigen Beteiligungsfirma mit diversen Investmentbeteiligungen um. In der Folge übernahm er auch komplette Unternehmen, darunter z.B. GEICO oder auch Duracell – so wurde



Interessenkonflikte (IK)

Die genannten Unternehmen Berkshire Hathaway, Reliance Industries, Siemens und Hitachi sind derzeit im Aktienfonds für Beteiligungunternehmen (AFB) enthalten.



Bild: © iushakovskiy - stock.adobe.com

Berkshire Hathaway zur Beteiligungsholding. Bei über 50 Investmentbeteiligungen und mehr als 50 integrierten Unternehmen kann man heute auch von einem Mischkonzern sprechen. Grundlage seines Erfolgs war und sind die Beteiligungen an werthaltigen Unternehmen, welche einen stetigen Kapitalertrag erzielen. Daher wird diese erfolgreiche Philosophie des Value Investing à la Buffett von Anlegern oft als Grundlage für Investitionen herangezogen. Die aktuell größte Investmentbeteiligung ist Apple, eine Erfolgsgeschichte – auch als Investment für Buffett. Die Gewinne von Apple und der Aktienkurs gehören seit Jahren zu den am stärksten steigenden und die Dividenden lassen jedes Quartal Milliarden US-Dollar an zusätzlichem Cash in Berkshires Kassen fließen. Ähnliche Erfolge hatte Buffett früher z.B. mit den Value-Aktien American Express, Bank of America und Coca-Cola.

Reliance Industries – die indische Berkshire?

Reliance Industries (WKN: 884241) zählt zu den größten Mischkonzernen der Welt und hat ihren Hauptsitz in Mumbai. Geschäftsführer Mukesh Ambani diversifizierte den ursprünglichen Textil- und Ölkonzern weiter, z.B. in die Bereiche Life Sciences und Telekommunikation. Die 2016 eingeführte digitale Sparte Jio wächst stark und ist mittlerweile die Cash Cow des Konzerns. Reliance verfügt damit über

eine dominante Marktstellung und hat diese durch strategische Partnerschaften u.a. mit Facebook und Alphabet erweitert. Durch den Verkauf von rund 33% dieser Tochtergesellschaft und weitere Kapitalmaßnahmen ist der Konzern netto schuldenfrei. Neben einem potenziellen Börsengang von Jio sind Investitionen in erneuerbare Energien aktuelle Treiber, auch für die nächsten Jahre. Reliance begrüßt die Dekarbonisierung des Energiebetriebs und investiert kräftig in die Bereitstellung umweltfreundlicher Infrastrukturlösungen, um diese über Silizium und Wasserstoff voranzutreiben. In den letzten Jahren wurde der Wandel des Konzerns auch durch über 30 Akquisitionen und mehr als 20 Investmentbeteiligungen unterstützt.

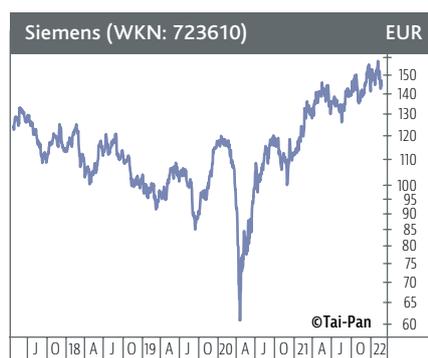
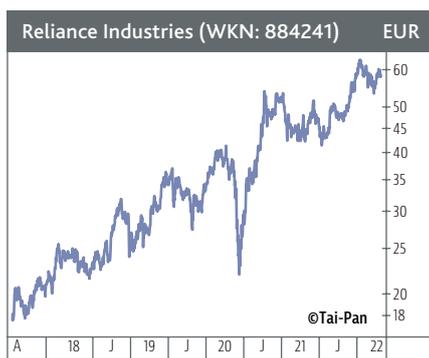
Siemens – fokussiert!

Die Schwerpunkte des Mischkonzerns **Siemens** (WKN: 723610) mit Hauptsitz in München liegen mittlerweile in den Bereichen Automatisierung und Digitalisierung in der Industrie, Infrastruktur für Gebäude, dezentrale Energiesysteme, Mobilitätslösungen für den Schienen- und Straßenverkehr sowie Medizintechnik. Insbesondere profitierte Siemens in den letzten Jahren von Restrukturierungen, Abspaltungen und Börsengängen wie z.B. Infineon, EPCOS, OSRAM, Siemens Healthineers und Siemens Energy. Heute ist Siemens ein „fokussiertes Technologieunternehmen“, so Konzernchef Roland Busch.

Siemens ist dazu auch in Sachen Akquisitionen und Investmentbeteiligungen stark aktiv: So wurden über 70 Akquisitionen durchgeführt und mehr als 250 Investments getätigt, davon ein Großteil über die Tochtergesellschaft Next47, in welcher die Engagements für Start-ups gebündelt werden.

Hitachi – ein digitales Powerhouse

Der weltweit agierende Mischkonzern (WKN: 853219) aus Tokio mit einer mehr als hundertjährigen Historie ist spezialisiert auf die Herstellung und Vermarktung von elektronischen und industriellen Geräten in fünf Sektoren, nämlich Mobilität, Smart Life, Industrie, Energie und IT. Der Konzern entwickelt sich, getrieben durch die Tochtergesellschaft Hitachi Vantara, zu einem der führenden Player der digitalisierten Industrie. Diese Entwicklung wurde in den letzten Jahren auch durch über 20 Akquisitionen angetrieben. Die Übernahme von GlobalLogic anno 2021 war mit einem Volumen von rund 10 Mrd. USD die größte, die Hitachi bisher getätigt hat. Auch die über 30 Investmentbeteiligungen unterstützen diese Entwicklungen. Mit der Tochtergesellschaft Hitachi Ventures wurde im Jahr 2021 ein neuer Unternehmens-Venture-Capital-Fonds eingerichtet, um die strategischen Investitionen in die Bereiche Umwelt und Gesundheit auszuweiten.



Musterdepot

Holpriger Auftakt

Der Jahresauftakt verlief ernüchternd; vor allem Growth-Aktien gerieten unter Druck. Als Stabilisator erwiesen sich dagegen unsere Edelmetallwerte.

Gleichwohl stellt uns ein Rückgang um 5% im Monatsvergleich natürlich nicht zufrieden, zumal sich unsere Benchmark, der DAX, insgesamt doch sehr stabil präsentierte. Hier wirkte sich einmal mehr die sehr valuelastige Zusammensetzung des Index positiv aus. Wir können dagegen auf unsere Edelmetallwerte verweisen, welche die Depotperformance stabilisierten. Mit Ausnahme von Amazon und VERBUND sind wir ohnehin kaum in

fundamental hoch bewerteten Aktien investiert. Gerade diese Titel scheinen aktuell von der Aussicht auf steigende Zinsen bedroht. Rückblickend äußerst unglücklich wurden wir direkt zu Jahresbeginn aus unserem DAX-Short ausgestoppt. Wir wollten hier in der Zeit zwischen den Jahren aber ganz bewusst nicht ohne einen Stopp-Loss agieren. Ein solches „Missgeschick“ liegt daher immer im Bereich des Möglichen.

Ein Kauf, ein Verkauf

Ansonsten kam es in den vergangenen Wochen nicht zu großen Veränderungen in der Depotzusammensetzung. Einzig von der Argonaut-Gold-Aktie trennten wir uns mit einem kleinen Verlust – hier sind wir mit den letzten Managemententscheidungen nicht einverstanden. Da der Edelmetallbereich auch ohne Argonaut seine hohe Gewichtung behält, stellten wir die Position glatt. Mit dem Kauf von British

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 21.1.2022 (DAX: 15.603)		
Performance: -5,7% seit Jahresanfang (DAX: -1,8%); -5,0% ggü. Vormonat (DAX: -0,1%); +339,4% seit Depotstart (DAX: +510,0%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	35,97	21.582	4,9%	+0,1%	+104,7%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	C 7/5	150	21.01.21	113,00	215,00	32.250	7,3%	+1,9%	+90,3%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/5	330	12.09.19	15,40	27,80	9.174	2,1%	+1,5%	+80,5%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	269,25	20.194	4,6%	+6,0%	+75,2%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,36	13.080	3,0%	-3,3%	+72,3%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	200	30.04.20	52,28	90,00	18.000	4,1%	-7,6%	+72,1%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,15	23.000	5,2%	+12,7%	+66,7%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 7/5	375	12.09.19	47,66	74,67	28.001	6,4%	-0,0%	+56,7%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	B 8/7	4.000	04.04.19	5,27	7,02	28.080	6,4%	-11,5%	+33,2%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.20	9,70	12,58	22.015	5,0%	+3,1%	+29,7%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.20	184,27	201,40	26.182	6,0%	-18,9%	+9,3%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.19	59,68	64,70	20.704	4,7%	-9,7%	+8,4%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,12	10.920	2,5%	-0,6%	+2,6%	
British American Tobacco [GB]	916018	Konsum	A 6/4	300	20.01.22	37,90	37,55	11.265	2,6%	-	-0,9%	
Taiwan Semiconductor [TW]	909800	Halbleiter	C 7/6	120	21.01.21	111,12	110,00	13.200	3,0%	+4,4%	-1,0%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	15,05	15.050	3,4%	+0,4%	-4,3%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/5	10	05.11.20	2790,00	2522,00	25.220	5,7%	-17,1%	-9,6%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	44,87	11.218	2,6%	+6,5%	-9,8%	
CANCOM [DE]	541910	IT-Dienstleister	A 7/5	250	04.11.21	61,74	54,52	13.630	3,1%	-11,7%	-11,7%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,44	14.400	3,3%	+0,0%	-23,4%	
Cameco [CA]	882017	Rohstoffe	A 8/6	500	04.11.21	24,02	17,78	8.890	2,0%	-8,3%	-26,0%	
Aktienbestand							386.055	87,9%				
Liquidität							53.329	12,1%				
Gesamtwert							439.384	100,0%				

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
British American Tobacco	916018	37,90	300	11.370	20.01.22		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
DAX-Short	TT97AX	11,62	1.000	11.620	-20,2%	04.01.22	14,57
Argonaut Gold	A1C70D	1,51	5.000	7.550	-9,6%	13.01.22	1,67

American Tobacco (BAT) nahmen wir im Gegenzug einen klassischen Dividententitel in das Depot neu auf. Dabei handelt es sich lediglich um eine Anfangsposition. Die Outperformance von Value gegenüber Growth – wie sie bei einer BAT zu finden ist – dürfte sich im aktuellen Umfeld fortsetzen.

Unser Börsenjahr 2021

Es ist durchaus eine gute Tradition, dass wir in der ersten Ausgabe im neuen Jahr auch einen Blick auf das vergangene Börsenjahr und die Performance unseres Musterdepots werfen. Auf Basis der Schlusskurse verbuchten wir einen Zugewinn von 13,1%. Dieses solide Plus steht einer etwas höheren Rendite des DAX von 15,8% gegenüber. Somit ist es uns nicht ganz gelungen, mit dem Tempo des deutschen Auswahlindex mitzuhalten. Dennoch können wir durchaus zufrieden sein, zumal wir den DAX im Vorjahr noch deutlich outperformen konnten (15,4% vs. 3,5%). Auch im Zweijahresvergleich – also seit dem Beginn der Corona-Pandemie – schneidet das Musterdepot besser ab als die Benchmark. Dabei ist und bleibt es unser Anspruch, Stabilität und Rendite miteinander zu verbinden. Während wir versuchen, in schlechten Börsenjahren die Verluste möglichst kleinzuhalten, verzichten wir in guten Jahren bewusst auf das eine oder andere Prozent Rendite. Es dürfte spannend sein, welches Fazit wir

in exakt zwölf Monaten unter das Jahr 2022 ziehen werden.

Gemischte Signale aus Fernost

Insbesondere seit dem Jahreswechsel geriet der Kurs der Shimano-Aktie deutlich unter Druck. Auch am japanischen Aktienmarkt findet bereits seit Längerem ein Favoritenwechsel von Growth zu Value statt. Das historisch stets recht hohe KGV des Papiers verbilligte sich durch die jüngste Korrektur auf einen akzeptablen Wert von 28, denn die Geschäfte des Fahrradkomponentenherstellers dürften weiter auf Hochtouren laufen. Ob die Knappheit bestimmter Bauteile Bremsspuren hinterlassen hat, werden die für Anfang Februar angekündigten Zahlen zum Geschäftsjahr 2021 zeigen. Diese wollen wir zunächst abwarten. Nach neun Monaten legten Umsatz (+50%) und Ergebnis (+82%) noch äußerst dynamisch zu. Operativ ähnlich erfolgreich bleibt Taiwan Semiconductor (TSMC) unterwegs: Hier übertrafen sowohl die Daten zum Schlussquartal 2021 – Überschuss von +16% auf 5,3 Mrd. USD – als auch der Ausblick auf das nun laufende erste Quartal die Markterwartungen. Die logische Konsequenz waren steigende Notierungen in einem für Techwerte ansonsten schwierigen Umfeld. Die Kapazitäten der TSMC-Fabriken sind derzeit praktisch voll ausgelastet. Auch deshalb investiert der Konzern weltweit in neue Standorte; allein für 2022 sind

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).

Investitionen von bis zu 44 Mrd. USD geplant. Zu den Kunden von TSMC gehört u.a. Apple. Der Blue Chip ist ein klassisches Basisinvestment.

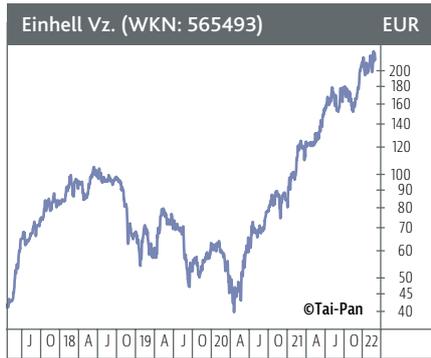
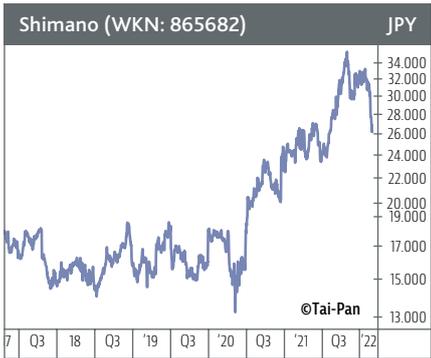
Auf diesen Nebenwert ist Verlass

Zahlreiche Small Caps gerieten seit Jahresbeginn deutlich unter Druck – die Einhell-Aktie markierte dagegen ein neues Allzeithoch. Hintergrund waren starke Vorabzahlen und eine optimistische Prognose für das Geschäftsjahr 2022. Nachdem man 2021 mit einem neuen Rekordumsatz von ca. 920 Mio. EUR (Vj.: 725 Mio. EUR) abgeschlossen hat, nimmt der Vorstand nun einen weiteren Erlösanstieg zwischen 5% und 10% ins Visier. Damit könnte Einhell erstmals die Umsatzmilliarde knacken. Trotz höherer Rohstoffpreise und gestiegener Frachtraten läuft die Planung auf eine stabile Vorsteuerrendite von 8,5% hinaus. Natürlich steht auch diese Prognose unter dem in Pandemiezeiten üblichen Vorbehalt. Dennoch sehen wir in dem Ausblick einen klaren Hinweis auf eine anhaltend hohe Nachfrage im Markt nach den Einhell-Produkten für Heim und Garten. Immer häufiger schneiden diese in Testberichten als Preis-Leistungs-Sieger ab. Das Management scheint darüber hinaus exzellente Arbeit zu leisten. Hier empfiehlt es sich, die Gewinne weiter laufen zu lassen.

Fazit

Vorsicht scheint im Moment das Gebot der Stunde. Wir sehen unser Musterdepot grundsätzlich gut aufgestellt und auch gegen weitere Turbulenzen gerüstet. Gleichwohl behalten wir uns für die kommenden Wochen einzelne Anpassungen vor.

Marcus Wessel



Titelstory / Interview

„Über die guten Rahmendaten wird so wenig berichtet“

Smart Investor im Gespräch mit dem Osteuropaexperten **Andreas Männicke** über Russland, die Konflikte in dessen Nachbarstaaten Ukraine und Kasachstan sowie die osteuropäischen Aktienmärkte

Smart Investor: Herr Männicke, was war der Hintergrund des jüngsten Säbelschneidens rund um die Ukraine und wie schätzen Sie die Risiken daraus für das laufende Jahr ein?



Andreas Männicke ist als Geschäftsführer der ESI East Stock Informationsdienste GmbH (www.eaststock.de) und Herausgeber des Börsenbriefs EAST STOCK TRENDS seit über 25 Jahren mit der Analyse der Kapitalmärkte in Osteuropa beschäftigt. Er war zugleich ein Pionieranleger und Investor der ersten Stunde an den Osteuropabörsen seit 1993, wo er auch das Buch „Go East – die Ostbörsen kommen“ schrieb und veröffentlichte. Er betreibt zudem einen eigenen YouTube-Kanal namens EastStockTV.

Männicke: Es geht dabei im Grunde um den alten Konflikt, dass sich Putin durch das Vorrücken der NATO und der USA auch auf dem Gebiet der Ukraine in der eigenen Sicherheit gefährdet sieht. Putin stören die Manöver der NATO im Schwarzen Meer und die geplanten Raketensysteme der USA in Polen und Rumänien. Er wollte damit wohl ein Zeichen setzen, dass auch sein Militär im Notfall präsent ist. Ich glaube nicht, dass er aktiv von sich auf eine Invasion in der Ukraine plante, wie es die CIA vermutete. Immerhin hat er damit erreicht, dass nun intensivere Gespräche mit den USA regelmäßig stattfinden. Es ist im Grundsatz gut, dass Biden und Putin nun öfter direkt miteinander sprechen, auch wenn sich dadurch die Situation nicht sonderlich entspannt hat, sondern nur gegenseitig „rote Linien“ aufgezeigt wurden. Putin verlangt nun bei den Gesprächen mit den USA und der NATO „Sicherheitsgarantien“, die im von Putin vorgeschlagenen Umfang wohl nicht zu erhalten sind. Es wäre gut, wenn man sich mittelfristig auf einen Kompromiss einigt und den Konflikt friedvoll löst. Das Gleiche gilt für fortgesetzte Normandie-Gespräche, um den „frozen conflict“ in der Ostukraine friedvoll zu lösen. Die Krim wird Putin wohl nicht wieder zurückgeben, auch wenn dies der ukrainische Präsident Selenskyi vehement fordert. Das Ukrainethema dürfte uns noch das ganze Jahr beschäftigen. Ich hoffe aber, dass der Konflikt nicht eskaliert, da man sonst im unwahrscheinlichen Kriegsfall nicht nur russische Aktien sofort verkaufen sollte.

Smart Investor: Ein weiterer Reibungspunkt mit Russland ist die Pipeline „Nord Stream 2“; insbesondere die neue deutsche Außenministerin steht in Opposition. Worum geht es in diesem Konflikt und sehen Sie eine Lösung?

Männicke: Wir haben schon im letzten Jahr gesehen, dass eine Verringerung der Gaslieferung zu einer starken Erhöhung der Gaspreise und damit auch der Strompreise führen kann, sodass es durchaus auch im europäischen Interesse wäre, den Konflikt schnell zu lösen und die Stolpersteine aus dem Weg zu räumen. Ich hoffe, dass über Verhandlungen und gegenseitiges Entgegenkommen eine Lösung gefunden wird. Hier kann es sogar sein, dass Bundeskanzler Scholz und Außenministerin Baerbock nicht die gleiche Meinung vertreten. Scholz sieht das mehr pragmatisch, Baerbock aus der Sicht der GRÜNEN mehr ideologisch. Zunächst zieht man sich auf EU-Recht zurück und gewährt Gazprom (IK) damit keinen Sonderstatus, wie es von der alten Regierung angedacht war. Nach EU-Recht müssen Produktion und Transport getrennt sein, damit die Marktmacht in Europa nicht zu groß wird. Auch muss Gazprom nach EU-Recht 50% der Kapazitäten anderen Gasproduzenten zur Verfügung stellen. Die technische Zertifizierung der Pipeline würde wohl sehr schnell gehen; die „politische Zertifizierung“ wird etwas länger dauern. Ich rechne aber damit, dass die Pipeline in einigen Monaten im Sommer in Betrieb genommen wird.

Smart Investor: Wie sieht es eigentlich mit dem Thema Corona in Russland und Osteuropa aus? Gibt es dort Länder mit besonders laxen bzw. rigiden Sonderwegen?

Männicke: Im Grunde gibt es in allen Ländern ähnliche Regeln, die aber unterschiedlich gehandhabt und beim Volk auch unterschiedlich beachtet werden. Alle Länder setzen regierungsseitig auf Impfen, alle haben eine Maskenpflicht in Innenräumen und Abstandsregeln – und alle haben aber auch unterentwickelte Gesundheitssysteme und zum Teil auch überlastete Krankenhäuser. In jedem Land ist die Impfquote unterschiedlich. In Russland ist sie mit etwa 40% besonders gering. Es wird auch unterschiedlich oft getestet. Zudem bestehen Unterschiede, ob ein Lockdown oder Teil-Lockdown angeordnet wird. Die Statistiken in Russland sind zum Teil irreführend: So meldete die russische Statistikbehörde Rosstat für November erstmals 70.000 „Corona-Tote“, die Regierung aber nur etwa die Hälfte. In Russland gab es zuletzt im Dezember nur einen Lockdown in Moskau und einigen wenigen Gebieten für eine Woche, in anderen Gebieten aber nicht. Jeder weiß: Ein Lockdown bzw. Teil-Lockdown trifft jede Wirtschaft temporär besonders hart, besonders aber den Tourismus, den Einzelhandel sowie das Hotel- und Gaststättengewerbe.

Smart Investor: Was sind die Highlights im Datenkranz der russischen

Volkswirtschaft und wo liegen ökonomische Gefahren? Ist Russland – abgesehen von den aktuellen geopolitischen Spannungen – ein interessantes Land für Investoren?

Männicke: Ja – und es wundert mich immer wieder, dass westliche Medien die guten Rahmendaten so wenig berichten bzw. in den Vordergrund stellen. Putin hat sich bis jetzt als relativ guter „Krisenmanager“ erwiesen, zumindest die Wirtschaft betreffend. So hat Russland auch während der Corona-Krise immer relativ hohe Leistungs- und Handelsbilanzüberschüsse, sehr geringe Haushaltsbilanzdefizite und eine sehr geringe Staatsverschuldung (ca. 20% des BSP). Zudem hat Russland im Gegensatz zu anderen Ländern einen „Krisenpuffer“, mit dem Wohlstandsfonds im Volumen von über 150 Mrd. USD und den Währungsreserven von über 600 Mrd. USD. Das BSP Russlands stieg im letzten Jahr etwa um 4,4%; in diesem Jahr wird aber nur eine Steigerung um 2,5% erwartet, da die Basiseffekte wegfallen. Große Erfolge hatte Russland im Agrarsektor: Dort avancierte es vom Weizenimporteur zum größten Weizenexporteur der Welt. Die Exporterlöse im Agrarsektor sind jetzt sogar höher als bei Waffenexporten. Ausgezeichnet läuft es auch im Chemiesektor. Zudem kommt Russland mit der Diversifizierung der Wirtschaft allmählich voran, auch wenn die Öl- und Gaseinnahmen beim Export nach wie vor dominieren. Beson-

ders stark ist das Wachstum im Außenhandel mit China. Die Arbeitslosenquote fiel im September auf den historisch niedrigsten Stand von 4,3%. Der Wohnungsbau boomt: Im letzten Jahr wurde Wohnraum im Volumen von 90 Mio. Quadratmetern erstellt, was auch rekordverdächtig ist. Da kann sich Deutschland durchaus ein Beispiel nehmen! Durch die Sanktionen und politischen Spannungen werden aber ausländische Investoren abgeschreckt. Auch muss die Rechtssicherheit für ausländische Investoren verbessert und das Land insgesamt mehr modernisiert werden.

Smart Investor: Der Rubel wies zuletzt hohe Inflationsraten auf und fiel gegenüber dem Euro deutlich zurück – trotz der geringen Staatsverschuldung und der vergleichsweise großen Goldreserven Russlands. Wie erklären Sie sich das?

Männicke: Das stimmt nicht ganz. Der Rubel war letztes Jahr bis Ende Oktober noch einer der stärksten Währungen der Welt. Der Euro fiel im letzten Jahr zunächst von 90 auf 81 RUB. Zuletzt stieg er wieder auf über 86 RUB im Hoch, dies aber weniger wegen der sehr hohen Inflation von 8,4%, sondern fast ausschließlich aufgrund der neuen politischen Spannungen und des oben angesprochenen Säbelgerassels sowie der Sanktionsandrohungen der USA. Hier möchte ich auf ein interessantes Phänomen hinweisen: Ich schätze die Währungsrisiken im Falle einer ▶

Anzeige



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

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

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



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Eskalation mit der Folge von harten Sanktionen wesentlich höher ein als die Aktienkursrisiken. So gab es auch in den Krisenjahren 2014/15 keinen Crash an der Moskauer Börse, wie mehrere Medien damals falsch berichteten, aber der Rubel verlor wegen der Sanktionen über 50% an Wert.

Die russische Notenbank betreibt bis jetzt eine sehr kluge und besonnene Politik. Anders als die Fed oder EZB, die die Märkte mit ihrer unangebrachten Niedrigzinspolitik und Wertpapieraufkäufen manipulieren, hat die russische Notenbank gleich zur Inflationsbekämpfung einen restriktiven Weg eingeschlagen und die Leitzinsen mehrfach auf nunmehr 8,5% erhöht. Damit agiert sie auch ganz anders als die türkische Notenbank, oder sagen wir ehrlicherweise als Erdoğan, der die Inflation mit niedrigeren Zinsen bekämpfen und damit die Ökonomiegesetze neu erfinden will. Durch die ständig steigenden Goldreserven will sich Russland auch unabhängiger von den USA machen und auf Krisensituationen besser vorbereitet sein. Ich halte das für eine sehr kluge und besonnene Politik mit Augenmaß – deutlich besser, als es die Fed oder die EZB machen!

Smart Investor: Insgesamt hat man den Eindruck, dass die Börsen Osteuropas ein Nischenthema geblieben sind, das entweder mit Vorurteilen behaftet ist oder nur holzschnittartig wahrgenommen wird, etwa die Moskauer Börse als Markt für Öl- und Gasaktien. Welche Märkte in Osteuropa erscheinen Ihnen aktuell besonders attraktiv und warum?

Männicke: Ja, leider berichten die Medien – wenn überhaupt – immer noch sehr stiefmütterlich über die Börsen Osteuropas, was diese aber nicht verdienen. Auch wäre es falsch, die Moskauer Börse nur auf den sicherlich dominanten Öl-/Gassektor zu reduzieren, denn es gab Chancen in vielerlei Bereichen aus dem IT-Sektor, bei Banken (auch Fintechbanken), Konsum-, Agrar- und Chemieaktien. Die meisten Länder aus Osteuropa haben höhere Wachstumsraten und eine geringere Verschuldung als westliche Länder. Zudem sind die Bewertungen niedriger und die Dividenden höher. Einer der Hauptrisikofaktoren ist die mangelnde Liquidität mit

Ausnahme der Börsen in Moskau und Warschau. Die Warschauer Börse hat ein eher interessantes Marktsegment namens New Connect. Dort tummeln sich auch Firmen aus dem Gaming- und Videospielbereich, die durchaus Weltgeltung erlangt haben. Osteuropa beheimatet vielerorts großartige Programmierer und Softwareentwickler.

Man vergisst dabei auch gerne, dass im letzten Jahr ein Drittel der 30 am besten performenden Börsen aus Osteuropa kam. Der russische RDX, ein Kunstprodukt der Wiener Börse, stieg im letzten Jahr z.B. um 30% und der KTX für Aktien aus Kasachstan sogar um 80% – weit besser als der DAX. Der RDX stieg aber auch schon 2019 um fast 50% an! Dies war allerdings kein Glück oder Zufall, sondern ist eher in Haussephasen die Regel, dass Sie mit Aktien aus Osteuropa deutlich outperformen können – nur wissen das zu wenige, weil zu wenig darüber berichtet wird. Es wäre zu begrüßen, wenn sich Bankberater, aber auch die Anleger selbst mehr mit den Aktien aus Osteuropa beschäftigen würden.

Smart Investor: Nennen Sie doch einmal ein paar Ihrer favorisierten Aktien, die auch in Deutschland gehandelt werden – mit einer kurzen Begründung.

Männicke: Man darf nicht vergessen, dass die meisten der nachfolgend vorgestellten Aktien schon im letzten Jahr zum großen

Teil sehr gut gelaufen sind. So hat sich der Aktienkurs von Gazprom schon im letzten Jahr fast verdoppelt und der von dem Uranproduzenten Kazatomprom weit mehr als verdoppelt. Verdoppelt hat sich aber auch bereits der Kurs von einem der größten Düngemittelproduzenten der Welt, nämlich PhosAgro. Alle diese Aktien waren in meinem Musterdepot und blieben es auch.

Dieses Jahr wird generell auch global viel schwieriger. Ich habe in meinem letzten Börsenbrief EAST STOCK TRENDS aber auch acht tickende Zeitbomben aufgezeigt, die im Fall der Explosion sehr gefährlich für die Aktienmärkte sein können. Russische Aktien sollte man sofort verkaufen, falls der Konflikt mit der Ukraine eskaliert und Russland tatsächlich mit Sanktionen überhäuft wird. Dieses Risikos muss man sich bewusst sein. Die meisten empfohlenen Aktien sind weiterhin sehr ertrag- und dividendenstarke russische Rohstoffwerte, aber nicht nur aus dem Öl-/Gassektor. Aus letzterem scheint mir neben Gazprom auch der Ölkonzern Surgutneftegas völlig unterbewertet, denn allein der Cashbestand ist mehr als doppelt so hoch wie die Bewertung an der Börse – aber die Aktie ist leider sehr intransparent. Im Rohstoffsektor gefällt mir weiterhin auch Nornickel wegen des Themas E-Autos und der damit einhergehenden erhöhten Nachfrage nach Kupfer und Nickel für die Batterien. Falls die

Diese zehn Osteuropaaktien favorisiert Andreas Männicke

Aktie	WKN	Branche	Kurs in EUR	MCap in Mrd. EUR	KGV	Div.-Ren. in %
Russland						
Gazprom (IK)	903275	Öl/Gas	7,03	83,5	2,7	19,3%
Surgutneftegas	904594	Öl/Gas	4,08	15,2	3,1	2,0%
SberBank (IK)	A1JB8N	Bank	11,25	62,6	4,2	12,5%
EVRAZ Group	A1JMTN	Stahl	6,61	9,6	5,0	19,9%
PhosAgro	A1JHAP	Chemie	17,40	8,2	6,9	13,0%
Magnit	A0MVY2	Konsum	11,60	5,9	6,0	8,1%
Polymetal	A1JLWT	Gold/Silber	14,53	7,0	10,6	10,6%
Aeroflot	A142TP	Luftfahrt	3,38	1,6	–	–
Ukraine						
Ferrexpo	A0MRG2	Rohstoffe	2,96	1,7	4,3	9,6%
Polen						
CD PROJEKT	534356	Videospiele	40,52	4,1	38,6	–

Andreas Männicke findet diese Titel vor allem wegen der niedrigen Bewertung und hohen Dividendenrendite interessant, einige aber auch als Turnaround-Spekulation wie Aeroflot und CD PROJEKT. Quelle: ESI GmbH, 21.1.21

Öl-/Gaspreise stabil bleiben und es zu keinen Sanktionen kommt, sind auch russische Banken wie die SberBank (IK) interessant, die sich immer mehr zu einem Technologiekonzern mit starker Anbindung an den Onlinehandel entwickelt. Die wachstumsstarke Yandex – die Google von Russland – ist als IT-Aktie auch attraktiv, aber für mich etwas zu hoch bewertet, wie auch viele Techaktien in den USA. Ich setze mehr auf Value. Gold könnte in diesem Jahr wegen der hohen Inflationsarten eine Renaissance erfahren, wenn der US-Dollar mitspielt und sich abschwächt. Dann wäre Polyus Gold oder Polymetal als mit Abstand größte Goldproduzenten Russlands mit sehr niedrigen Produktionskosten durchaus einen Blick wert. Die russische Konsumaktie Magnit hat zuletzt stark korrigiert, verfügt aber noch über Potenzial und weist relativ hohe Margen aus.

Die russische Fluggesellschaft Aeroflot liegt sprichwörtlich noch am Boden und macht auch noch hohe Verluste; sie ist daher noch sehr spekulativ. Sie wird nur dann mittelfristig ansteigen, wenn sich im Jahresverlauf die Pandemie in vielen Ländern zur Endemie entwickelt und sich der internationale Flugverkehr wieder einigermaßen normalisiert. Dies mag jetzt etwas verfrüht erscheinen, aber die Börse schaut ja immer in die Zukunft. Kaum einer weiß, dass Aeroflot die modernste Flotte der Welt hat. Ferrexpo ist ein sehr niedrig bewerteter Eisenerzkonzern aus der Ukraine. Wenn dort erneut Krieg ausbricht, ist auch dieses Unternehmen sofort zu verkaufen. CD PROJEKT ist ein polnischer Blue Chip aus dem Bereich Gaming/Videospiele, wo die Warschauer Börse so einiges anzubieten hat, was Weltklasse ist. Die Blockbuster floppten in den letzten beiden Jahren, haben jetzt aber durch technische Verbesserungen mehr Potenzial. Polen hat auch ausgezeichnete Softwarefirmen, die durchaus noch Poten-

zial bergen. Im Wachstumsmarktsegment New Connect tummelt sich eine ganze Reihe von interessanten Small- und Mid Caps, die man aber nur in Warschau kaufen kann. Die Warschauer Börse war letztes Jahr ein Underperformer, könnte in diesem Jahr aber wieder besser laufen. Die Aktien aus dem Baltikum und aus Südosteuropa sind auch sehr interessant, aber sehr klein und illiquide. Die meisten Aktien davon werden an deutschen Börsen nicht gehandelt.

Smart Investor: Von besonderem Interesse ist unser Musterdepotwert Gazprom. Das Unternehmen wird ja gerne kritisiert – Stichworte: Staatsnähe, Klimapolitik etc. –, ist aber auch preiswert. Ihre Einschätzung?

Männicke: Gazprom befindet sich auch nach wie vor in meinem Musterdepot der „Dividendenperlen“ in Russland. Gazprom ist zwar extrem niedrig bewertet und zahlt auch sehr hohe Dividenden aus, aber das Unternehmen bleibt auch ein „Politikum“ und daher wegen des hohen politischen Discounts wahrscheinlich chronisch unterbewertet. Das Hin und Her mit der nordischen Pipeline, die stark gestiegenen Gaspreise zum Jahresende, aber auch der ständige Ukrainekonflikt sind wichtige Punkte, die Gazprom immer wieder in Misskredit bringen. Fakt ist aber, dass Gas insbesondere jetzt für Gaskraftwerke als Übergangstechnologie dringender denn je gebraucht wird – und das wird sich mittelfristig auch dann nicht ändern, wenn fossile Energieträger wegen der hohen CO₂-Emission bei Anlegern unbeliebt sind. Gazprom ist aber in der Lage, jedes Jahr über 20 Mrd. EUR zu verdienen – welches deutsche Unternehmen kann das schon? Wenn die nordische Pipeline in Betrieb geht, wird der freie Cashflow jedes Jahr höher, der dann wieder für Dividendenzahlungen genutzt werden kann. Zudem wird der Gasexport nach China jetzt ständig ausgeweitet. Die langfristigen Ambitionen bis 2030 liegen in der Ausbeutung der Rohstoffe in der Arktis, aber auch in der Wasserstoffproduktion, wo Gazprom eine führende Rolle in der Welt einnehmen will.

Smart Investor: Ebenfalls im russischen Dunstkreis liegt Kasachstan, das als Geheimtipp galt und im abgelaufenen



Bild: © ehirchuk – stock.adobe.com

Jahr einer der großen Outperformer war. Jetzt kam es zu schweren Unruhen und die Lage im Land ist unübersichtlich. Wie beurteilen Sie vor diesem Hintergrund Aktien wie Kazatomprom, immerhin größter Uranproduzent der Welt, oder die Halyk Savings Bank?

Männicke: Der Spruch „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ trifft oft zu, manchmal aber noch nicht. Ich gehe davon aus, dass sich die Situation – auch mit russischer Hilfe – im Zeitablauf stabilisieren wird. Man sieht an Kasachstan aber auch, dass eine zu schnell steigende Inflation auch sprichwörtlich Sprengstoff für die Bevölkerung sein kann. Vor einem „Maidan“ in Moskau hat auch Putin Angst und er unternimmt alles, dass er unterbleibt. Da bleibt leider die Opposition auf der Strecke, was ich auch bedaure. Wenn sich die Lage in Kasachstan wieder beruhigt, gehören Aktien wie Kazatomprom (IK), aber auch die größte Bank bzw. Sparkasse des Landes, die Halyk Savings Bank, weiterhin zu den Kaufkandidaten. Der Kurs von Kazatomprom vervierfachte sich seit 2020 in der Spitze zwar schon, hat aber noch Potenzial, da Uran in den nächsten Jahren ein knappes Gut werden kann. Die Halyk Savings Bank lockt auch nach den Turbulenzen mit einem KGV von vier und einer Dividendenrendite von 16%. Wo gibt es so etwas schon? Man sollte hier aber etwas abwarten, bis sich die Lage wieder nachhaltig stabilisiert.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor hält derzeit Gazprom, SberBank und Kazatomprom in seinem Depot.

Leserbriefe

Fehler und Kritik



? Kapitalmarktausblick

Ich kann mich an frühere Covers Ihrer Januarausgaben erinnern, in welchen Sie in dem Bulle-und-Bär-Cartoon deutlicher zum Ausdruck brachten, wohin aus Ihrer Sicht die Reise an den Börsen im kommenden Jahr hingehen wird. Das war diesmal nicht der Fall: Bulle und Bär sitzen gleichauf auf dem COVID-19-Virus. Haben Sie sich nicht getraut, eine Meinung auf dem Titelblatt zu beziehen?

Markus Fellner

SI Hätten wir eine eindeutige und durchgehende Meinung für das gesamte Jahr 2022 gehabt, so wäre dies im Cover-Cartoon auch zur Geltung gekommen. Tatsächlich aber sehen wir für die ersten Monate im neuen Jahr eher schwieriges Fahrwasser für die Börsen, im späteren Jahresverlauf hingegen auch wieder einen überwiegenden Crack-up-Boom-Modus, also eine Fortsetzung des Bullenmarkts bei gleichzeitig sehr hoher Inflation.

? Fehler in Kolumne von Max Otte?

In der Kolumne „Ohne Zins und Verstand“ von Max Otte im Heft 1/2022 auf S. 27, die ich übrigens sehr gelungen finde, scheinen ein paar Worte verschwunden zu sein. Nach dem vierten Aufzählungspunkt beginnt der nächste Absatz mit „ausgeschlossen“, was aber keinen Sinn ergibt. Können Sie mir weiterhelfen?

EX. Hieber

SI Sie haben recht, da ist uns beim Layout ein Lapsus unterlaufen und die vier Wörter „Option eins ist mittlerweile“ sind verschwunden. Der gesamte Teiltext muss folgendermaßen lauten (die verschwundenen vier Wörter sind unterstrichen): „Laut US-Milliardär und Hedgefondsmanager Ray Dalio lassen sich Schuldenkrisen nur auf vier Weisen oder mittels einer Kombination davon ‚wegzaubern‘:

1. Sparen und damit einhergehende Insolvenzen,
2. Schuldenrestrukturierungen, -streichungen und Währungsreform,
3. Gelddrucken und Inflation und
4. Transfers von denen, die etwas haben, zu denen, die wenig oder nichts haben (z.B. bedingungsloses Grundeinkommen).

Option eins ist mittlerweile ausgeschlossen. Option drei scheint inzwischen ihre Grenzen erreicht zu haben. Es bleiben also nur noch die zweite und vierte Option. Wenn die Notenbanken eigene Kryptowährungen ausgeben, wäre z.B. ‚Geld mit Verfallsdatum‘ denkbar. Negativzinsen sind im Grunde nichts anderes. Wir werden gezwungen, zu investieren oder zu konsumieren, und können immer weniger ‚auf der hohen Kante‘ behalten.“



Smart Investor 1/2022

Wir hatten im letzten Onlinenewsletter im Dezember bereits auf diesen Fehlern hingewiesen und bitten die Leser, unseren Fehler zu entschuldigen.

? Persönliche Favoriten der Redakteure

Sehr gelungen empfinde ich die persönlichen Investmentfavoriten Ihrer Redakteure auf S. 6–12 im aktuellen Heft. Von diesen auch mal ein Portraitfoto zu sehen, finde ich sehr gut, da man sich so ein Bild von den Autoren machen kann. Bitte weiter so!

Helge Mansur

SI Ähnlich dem Ihrigen haben wir noch einiges weitere positive Feedback dazu bekommen. Das ist Anlass genug für uns, dies auch im nächsten Dezember zu wiederholen.

? Mopani

In Ihrer neuen Ausgabe 1/2022 nehmen Sie Stellung zu einem Leserbeitrag zur Stiftung Mopani (S. 61). Mich selbst regte diese Info in einer früheren Ausgabe an, mich näher über Mopani zu informieren. Letztendlich engagiere ich mich seit einiger Zeit für die Casa San Matias Nieder-Roden, da hier Mädchen, welche zumeist weniger gute Chancen als Jungen haben, Hilfe erhalten. Außerdem erhielt ich die Auskunft, dass den Jugendlichen auch Werte vermittelt werden, und hier war mir vor allem wichtig, dass der Weltethos gemäß Herrn Küng mit einfließt, da die katholische Kirche dort sehr stark vertreten ist. Kurzum: Aufgrund meiner früheren Erfahrungen glaube ich, dass Sie mit Mopani eine gute Sache empfohlen haben.

R. Utz

SI Das freut uns zu lesen. Wir halten es wie Sie für richtig, Bedürftigen etwas abzugeben. Gerade in Zeiten der kommenden hohen Inflation werden viele Menschen weltweit finanziell unter die Räder geraten. Hier mit offenen Augen Hilfsbedürftige zu lokalisieren und ihnen unter die Arme zu greifen scheint uns ein Akt der Menschlichkeit. In welcher Form bzw. über welche Vehikel, das muss jeder für sich selbst entscheiden. Wir wollen hier mit Mopani (siehe Anzeige rechts) nur eine Anregung geben.

Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

? Nochmals zur Impflöge

Im Heft 1/2022 brachten Sie einen Leserbrief von einem Herrn Peter Müller zum Thema Impflöge, der folgendermaßen lautete: „Die Geschützten müssen vor den Ungeschützten geschützt werden, indem man die Ungeschützten zwingt, sich mit dem Schutz zu schützen, der die Geschützten nicht schützt.“ Die Antwort von Smart Investor darauf lautete nur lapidar: „Schwer, etwas dagegen zu sagen.“

Da muss ich einhaken: Wieso ist es schwer, etwas dagegen zu sagen? Ihre Antwort hätte lauten müssen: „Grober Unfug!“ Wieso müssen Geschützte vor den Ungeschützten geschützt werden? Schon mal darüber nachgedacht, dass die große Anzahl der „Geschützten“ (damit meint Herr Müller gemäß seinem Betreff vermutlich die Geimpften) versuchen, ihren Beitrag zu leisten, damit die Krankenversorgung derer, die schwer durch SARS-CoV-2 erkranken und falls es bei dieser betroffenen Gruppe in kürzester Zeit zu einem gehäuften Auftreten der schweren Erkrankungen kommt, halbwegs gewährleistet werden kann – ob geimpft oder ungeimpft.

Dass in den letzten Jahren Kliniken geschlossen und damit Betten reduziert wurden und ein massiver Mangel an Pflegekräften herrscht, dürfte allgemein bekannt sein. Aber vielleicht hat das Herr Müller so nicht verinnerlicht. Zugegebenermaßen wurde es medial versäumt, diese Perspektive niederschwellig darzulegen, aber was soll's. Der kritische und aufmerksame (!) Leser könnte verstehen, wie die Impfung funktioniert. Es liegt nahe, sich bei Investments im Pharmasektor auch mit den Produkten dieser Unternehmen zu befassen – gerade beim Thema mRNA.

Ich sage nicht, dass die Politik hier mit einer Impfpflicht Wohltaten verrichten wird, im Gegenteil. Klar bin ich gegen eine Impfpflicht, aber es müssen präventive Maßnahmen her. Doch Prävention kennt man in diesem Land nicht! Nicht in der Wirtschaft und schon gar nicht in der Gesundheitspolitik.

Christian Boehme

SI Es ist tatsächlich unser Eindruck, dass die „geschützten“/geimpften Menschen deutlich ängstlicher sind und den Kontakt zu ihren Mitmenschen stark einschränken, und das, obwohl die tatsächliche Datenlage inzwischen keinen besonders großen Vorteil der Impfung gegenüber der Nichtimpfung zeigt: Geimpfte können sich und andere anstecken, können an Corona erkranken und auch schwer erkranken und auch versterben. Die „Pandemie der Ungeimpften“ war eigentlich nur ein Marketinggag einiger Impfpusher wie Markus Söder, Peter Tschentscher oder Ulrich Montgomery, der inzwischen auch im Mainstream als solcher entlarvt wurde.

Nahezu alle ursprünglichen Aussagen der Politik, des RKI und der Hersteller zu den Wirkungen der Impfstoffe haben sich inzwischen als mehr oder weniger falsch erwiesen. Mit welcher Begründung soll man dann deren Aussagen zu den (langfristigen) Nebenwirkungen Glauben schenken? Tatsächlich gibt es für massive Nebenwirkungen – insbesondere bei jüngeren Menschen – viele Hinweise, eine umfangreiche Zusammenfassung mit zahlreichen Quellenangaben finden Sie hier: www.rubikon.news/artikel/plotzlich-und-unerwartet

Als freiheitlich denkende Journalisten gestehen wir jedem Menschen seine eigene persönliche Entscheidung zur Impfung zu. Was wir aber absolut ablehnen, ist eine Verletzung der Grundrechte, z.B. dasjenige auf körperliche Unversehrtheit, die eine Impfpflicht aus unserer Sicht darstellt. Wir sehen eine solche als Übergriffigkeit und Diskriminierung. ■

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

Buchbesprechung

„Kernenergie“

Eine gehörige Portion Stolz klingt durch auf der offiziellen Internetpräsenz der Bundesregierung. „Nach Beendigung des Leistungsbetriebs zum 31. Dezember 2021 werden die drei Kernkraftwerke Brokdorf, Grohnde und Gundremmingen C endgültig abgeschaltet.“ Wenn Ende 2022 noch die verbleibenden Atomkraftwerke Isar 2, Emsland und Neckarwestheim 2 vom Netz gehen, ist der Atomausstieg in Deutschland vollendet. Gut so – oder doch nicht?

Eine Fachlektüre aus dem Jahr 2018 (!), die sich mit der zivilen Nutzung der Kernenergie auseinandersetzt, könnte Zweifel am deutschen Sonderweg anmelden. Politisch verordnet sollen es erneuerbare Energien wie Wind und Sonne richten. Dabei ist dies aufgrund der schlicht zu geringen Leistungsdichte unrealistisch. Und auch das Emblem Nachhaltigkeit wird infrage gestellt, bedenkt man, dass 27.000 überdimensionierte Windturbinen gerade einmal 2% der verbrauchten Primärenergie (Beispiel aus dem Jahr 2017) erzeugen konnten – naturschädlich und kostenträchtig trifft eher zu. Sei's drum – letztlich geht es um Sicherheit, gefährliche Radioaktivität und Entsorgung des atomaren Restmülls; und solange es keine Konzepte dafür gibt, erübrigt sich jede weitere Diskussion.

Mit Kernkraftwerken der Generation IV, die vor dem kopflosen Atomausstieg 2011 bereits ihre Praxistauglichkeit in stromerzeugenden Testanlagen unter Beweis gestellt haben, gäbe es allerdings bereits Lösungsansätze. Probleme, mit denen sich Kernkraftwerke der Generationen III/III+ (vornehmlich sogenannte Druck- und Siedewasserreaktoren) herumschlagen mussten, konnten dank neuartiger Ansätze (z.B. Flüssigsalzreaktor) gelöst werden. „Die Hauptargumente Unfallgefahr und Atommüll sind bei der Generation IV schon vom Konzept her nicht mehr anwendbar“, konstatieren die Autoren und stellen mit dem Dual-Fluid-Reaktor (DFR) sogar eine weitere Optimierung vor.

Fazit: Wer sich einen Überblick zum Thema Atomenergie verschaffen will, der sollte sich das Buch zulegen. Auf die Frage „Atomenergie oder doch lieber ‚grüne, nachhaltige‘ Energie“ hält die EU-Kommission übrigens eine elegante Lösung parat: Sie will Atomenergie und Gas kurzerhand als nachhaltig deklarieren – Problem gelöst und Deutschland kann guten Gewissens Nachhaltigkeit aus französischen Atommeilern importieren. ■

Marc Moschettini



„Kernenergie: Der Weg in die Zukunft (Schriftenreihe des Europäischen Instituts für Klima und Energie)“

von Götz Ruprecht und Horst-Joachim Lüdecke; TvR Medienverlag; 129 Seiten; 17,00 EUR

Buchbesprechung

„Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2022“

Das „Jahrbuch der besonderen Art“ ist in vielerlei Hinsicht für Überraschungen gut. Dies bezieht sich nicht nur auf den Inhalt, sondern auch auf seine Entstehungsgeschichte. 2016 weigerte sich der Droemer Knaur Verlag kurzfristig, das Buch zu verlegen. Da der Kopp Verlag in die Bresche sprang, konnte der Klassiker von Gerhard Wisnewski trotzdem in Druck gehen. Das diesjährige Jahrbuch wäre beinahe einer Hausdurchsuchung bei Wisnewski zum Opfer gefallen. Anfang Dezember 2021 verschaffte sich die Polizei in Abwesenheit des Autors Zutritt zu seiner Wohnung mit dem Ziel, „EDV, Telefone, USB-Sticks und externe Festplatten“ sicherzustellen. Angeblich soll der Autor den Bayerischen Ministerpräsidenten Markus Söder via soziale Medien beleidigt haben, was der Autor allerdings vehement bestreitet. Gleichwohl: Wäre das Jahrbuchmanuskript der Aktion zum Opfer gefallen, hätte dies die Publikation wohl unmöglich gemacht.

Doch zum eigentlichen Inhalt, der wie gewohnt sehr facettenreich ist: Sturm auf das Kapitol, Kader Loth (bitte wer?), Sinn und Unsinn der Deagel-

Liste, Schachweltmeisterin, genozider Umweltschutz und natürlich Corona lassen sich finden, aber auch deindustrialisierende Aspekte auf der IAA oder eine hastig anberaumte Seebestattung. Wisnewski lässt keinen Zweifel daran, dass für ihn gerade der Westen am Ende ist oder, um es mit seinen eigenen Worten zu sagen: „Der westliche Drops wurde von den kriminellen Eliten fast vollständig gelutscht, wobei der Rest des Drops von der Pharmaindustrie und ihren willigen Helfern in Stiftungen und Parlamenten genossen wird.“

Fazit: Manchmal sind es nicht die großen Dinge, die einem im Gedächtnis kreisen. Das Kapitel über das salonfähig gemachte Duzen wäre ein solches, aber sicherlich ist für (fast) jede Vorliebe etwas dabei. Als zusätzliches Bonbon könnte man am Ende der Lektüre ja noch eine fiktive Fragestellung für die ganze Familie in den Raum werfen: Welches der Themen wäre als Grund für eine potenzielle Hausdurchsuchung wohl am wahrscheinlichsten? ■

Bastian Behle



„Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2022: Was 2021 nicht in der Zeitung stand“

von Gerhard Wisnewski; Kopp Verlag; 288 Seiten; 16,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Advanced Drainage Systems	A117FL	52	JBS	A0Q68W	13
Aeroflot	A142TP	60	Kazatomprom (IK)	A2N9D5	60
Agnico Eagle	860325	56	lululemon	A0MXYBY	50
Allkem	A3C8Z7	12	Magnit	A0MVY2	60
Amazon	906866	56	Manz	A0JQ5U	49
ArcelorMittal	A2DRTZ	11	Micron Technology	869020	56
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	46, 56	Pampa Energia (IK)	A0LEB0	12
Banco Santander Chile (IK)	904916	14	PepsiCo	851995	11
BB Biotech	A0NFN3	56	PhosAgro	A1JHAP	60
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	54, 56	Polymetal	A1JLWT	60
Braskem	164640	14	Reliance Industries (IK)	884241	55
British American Tobacco	916018	56	Ringmetall	600190	56
Cameco	882017	56	SberBank (IK)	A1JB8N	60
CANCOM	541910	56	Shimano	865682	56
CD PROJEKT	534356	60	Siemens (IK)	723610	55
Chubb	A0Q636	11	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Crocs	A0HMF2	50	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
CropEnergies	A0LAUP	56	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
DATRON	A0V9LA	48	Surgutneftegas	904596	60
DEFAMA	A13SUL	56	SÜSS Micro	A1K023	49
dLocal	A3CRQL	13	Taiwan Semiconductor	909800	56
Dürr	556520	48	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	56
Einhell Vz.	565493	56	Uniper	UNSE01	52
EVRAZ Group	A1JMT9	60	United Overseas Bank	878618	11
Ferrexpo	A0MRG2	60	VERBUND	877738	56
Gazprom (IK)	903276	56, 60	Visa	A0NC7B	50
Hermle Vz.	605283	48	Vizsla Silver	A3C9S4	47
Hitachi (IK)	853219	55	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56
Infosys	919668	11			

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2022

Derivate: Die neuen steuerlichen Regelungen

Food-Aktien: All you can eat

Rohstoffe: Der große Überblick

Minenaktien: Solide und spekulative Titel

Zinsen: Ist die Wende nach oben da?

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer!

Anleihenfonds: Performance trotz Nullzinsen

Dividenden: Die Ausschüttungsstars

Familienunternehmen: Kontinuität ist angesagt

Energietitel: Can you feel the heat?

Elliott-Wellen: Über die Hardcore-Chartisten

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 2 (Februar)

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, Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschetti, Stefan Preuß, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Diego Föllmi, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Thomas Hellener, Andreas Männicke,
Benjamin Mudlack, Egon Tschol

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbilder: © mitzo_bs – stock.adobe.com,
© lotusjeremy – stock.adobe.com,
© marchello74 – stock.adobe.com

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2022:

18.12.2021 (1/2022), 29.1.2022 (2/2022), 26.2.2022 (3/2022), 26.3.2022 (4/2022), 30.4.2022 (5/2022), 28.5.2022 (6/2022), 25.6.2022 (7/2022), 30.7.2022 (8/2022), 27.8.2022 (9/2022), 24.9.2022 (10/2022), 29.10.2022 (11/2022), 26.11.2022 (12/2022), 17.12.2022 (1/2023)

Redaktionsschluss:

21.1.2022

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.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

© 2022 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Bloß nichts tun!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Der französische Philosoph Voltaire ist schon aufgrund seines antiquierten Liberalismusbegriffs auffällig geworden: „Ich mag verdammen, was Du sagst, aber ich werde mein Leben dafür einsetzen, dass Du es sagen darfst.“ In der modernen Demokratie korruptokratischer Prägung weiß man längst, dass es sich umgekehrt verhält: Wer auch nur Zentimeter außerhalb des vorgegebenen Meinungskorridors denkt, muss so entschlossen bestraft werden, dass jeder potenzielle Nachahmer dauerhaft abgeschreckt wird. Niemand soll schließlich durch falsche Ideen verunsichert werden – und schon gar nicht durch richtige.

Auch Voltaires Bonmot, wonach jedes Papiergeld irgendwann zu seinem inneren Wert, nämlich null, zurückkehren werde, hätte vor heutigen „Faktencheckern“ keinen Bestand: Denn erstens hat noch lange nicht jedes Papiergeld den unvermeidlichen Punkt erreicht, zweitens besteht nicht alles, was umgangssprachlich als Papiergeld bezeichnet wird, tatsächlich aus Papier und drittens finden Geldscheine nach ihrem aktiven Dienst oft noch eine Zweitverwendung als Sammlerstücke oder Grillanzünder. Auf Twitter wäre Voltaire längst gesperrt, so wie der Impfforscher Robert W. Malone, einer der Pioniere der mRNA-Technologie,

der jüngst über den Berufsstand maulte – den der Faktenchecker, nicht den der Philosophen: „Wir haben den Punkt in unserer Absurdität erreicht, an dem angesehene Wissenschaftler von fachfremden, halbgebildeten Dummköpfen zensiert werden.“ Nun, der gute Mann wurde „gefacktcheckt“ und ist verständlicherweise frustriert. Allerdings scheint ihm nicht bewusst zu sein, dass auch im Impfsozialismus der Weg zur Rehabilitierung nicht über wüstes Wehklagen, sondern nur über die öffentliche Selbstbeichtigung führt.

Bevor wir nun gänzlich vom Thema abkommen, müssen wir auch insofern eine Lanze für Voltaire brechen, als der innere Wert moderner Fiatgelder tatsächlich null beträgt: Der weit überwiegende Teil der Geldmenge besteht nämlich nur noch aus Daten bzw. später aus Datenmüll. Aber selbst der kleine physische Rest türmt sich noch zu solchen Bergen auf, dass ein Sammlerwert auf Jahrzehnte hinaus ausgeschlossen werden kann. Dass das Entfachen des Grills mit alten Geldscheinen ebenfalls keine werthaltige Option darstellt, muss in Zeiten des Klimawandels nicht eigens erläutert werden.

Wie aktuell Voltaires Prognose ist, zeigte uns vor Kurzem eine Schlagzeile auf dem Zeitungskasten neben unserem Büro: „So retten Sie Ihr Erspartes“. Darüber prangte die schelmische Ankündigung des Reports „Geldscheine erzählen Münchner Geschichte“ – untergegangene Geldscheine, um genau zu sein. Immerhin findet sich dort ein nützlicher Hinweis: „Alte Geldscheine sind schön anzuschauen“. Fazit: Bei der Rettung des Ersparten ist jeder auf sich gestellt, denn Christine Lagarde, formal zwar Schutzpatronin des Euro, wandelt längst auf dem Pfad der Nullwertprognose ihres Landsmanns Voltaire. Zu allem Überfluss hat sie für ihren Crashkurs mit Isabel Schnabel auch noch eine kongeniale Co-Pilotin gefunden: Deren Mantra scheint zu sein, dass man eine Inflation, die man nicht sieht, auch nicht zu bekämpfen braucht – ob man sie nun kleinschweigt oder sich schlicht verrechnet. Bei der Inflationsbekämpfung folgt die EZB jedenfalls inzwischen offen einer Neuinterpretation der Weisheit der drei japanischen Affen: nichts sehen, nichts hören, viel sprechen – aber bloß nichts tun!



FEIERN

Sie mit der ganzen Welt!

Bitten Sie Ihre Gäste statt
Geschenke um Spenden
für die SOS-Kinderdörfer.
Danke!



2020/1



SOS
KINDERDÖRFER
WELTWEIT

[sos-kinderdoerfer.de](https://www.sos-kinderdoerfer.de)



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe