

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Aus Zeit wird Geld

Die Dividendensaison ist eröffnet!



Zinsen & Anleihen:
Mit Festverzinslichen
stabil durch die Krise

Schwarmintelligenz:
Diversität erhöht
die Trefferquote

Lebensmittel:
Basisbedürfnisse
vermehrt im Fokus



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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6

80336 München

Tel.: +49.89-21 55 85 13 0

Fax.: +49.89-21 55 85 13 9

stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1

32107 Bad Salzuflen

Tel.: +49.52 22-79 53 14

Fax: +49.52 22-79 53 16

info@stabilitas-fonds.de

Kaufkraft-massaker

Laut einer jüngst veröffentlichten Studie der DZ BANK verfügen die Deutschen über ein Geldvermögen von 7,7 Bio. EUR. Zieht man davon Anlagen wie Aktien oder Fonds ab, die die DZ Bank zum Geldvermögen zählt, aber aus meiner Sicht eigentlich Sachvermögen darstellen, so dürften als reines Geldvermögen – also Festverzinsliches, Sichteinlagen, Bargeld, Versicherungen usw. – immer noch ca. 6 Bio. EUR verbleiben. Bei einer für die Zukunft angenommenen Inflation von grob 5% verdampfen davon also rund 300 Mrd. EUR an Kaufkraft – jährlich, wohlgerne! Umgerechnet auf einen Bundesbürger macht das ca. 3.700 EUR bzw. auf eine vierköpfige Familie rund 15.000 EUR aus. Würde die Inflation noch auf 10% ansteigen, was einige Auguren wie auch Smart Investor als durchaus realistisch bewerten, so würden sich alle oben genannten Werte für den jährlichen „Verlust“ nochmals verdoppeln.

Natürlich ist das alles nur im Durchschnitt gerechnet, aber die Dimension dieses ungeheuerlichen Kaufkraftmassakers sollte damit jedem ersichtlich werden. Um dieser Vermögenserosion zu entgehen, kann ich eigentlich nur unseren Standardratschlag geben: Raus aus Geld- und rein in Sachwerte! Etwa in Aktien, die durchschnittlich und langfristig die Inflation via steigende Kurse ausgleichen. Aber hier gab es zuletzt massive Rückschläge, insbesondere bei Wachstums- bzw. Technologietiteln. Teilweise könnte man dabei auch von regelrechten Kursmassakern sprechen – lesen Sie hierzu „Das große Bild“ ab S. 38.

Ein guter Mittelweg sind meines Erachtens klassische Value-Aktien, die nahe an ihrer Substanz und mit gemäßigten KGVs bewertet sind und deren Unternehmen auch noch eine stetige Geschäftsentwicklung aufweisen. In der Regel bedienen solche Gesellschaften ihre Aktionäre auch mit ordentlichen jährlichen Ausschüttungen, mit welchen sich der inzwischen so hohe Kaufkraftverlust zumindest teilweise

Ralf Flierl,
Chefredakteur



abfedern lässt. In unserer Titelgeschichte behandeln wir ab S. 6 das Thema Kapitalallokation, worunter aus Unternehmenssicht die große Frage besteht: Gewinne reinvestieren, Dividenden ausschütten oder Aktien zurückkaufen? Ab S. 10 stellen wir Ihnen ausgewählte deutsche Titel mit einer überzeugenden Ausschüttungshistorie und hohen -renditen vor. Internationale Titel mit teils die aktuelle Inflation noch übertreffenden Dividendenrenditen beschreibt der Artikel ab S. 14.

Bei Dividenden handelt es sich um wiederkehrende Ausschüttungen bezogen auf Eigenkapital. Wer dessen Risiko scheut und lieber Fremdkapital gibt, dem empfehle ich unseren Artikel ab S. 18 zum Thema festverzinsliche Papiere. Dabei werden auch sogenannte Anleihe-surrogate behandelt, welche zwar aus anderen Assetklassen stammen, aber viel mit Anleihen gemein haben. Sowohl Dividenden- als auch Anleihefonds stellen wir ab S. 30 vor.

Weiterhin finden Sie in diesem Heft Artikel zur Schwarmintelligenz an der Börse (S. 28), zu deutschen Turnaround-Kandidaten (S. 52), Firmen aus der Nahrungsmittelbranche (S. 48) und Edelmetallunternehmen mit Finanzproblemen (S. 45). Zudem behandeln wir die bedrohlich erscheinende Verschuldungssituation in China (S. 22), stellen eine Initiative zur Reform der GEZ-Medien vor (S. 24) und präsentieren das mittelamerikanische Land Costa Rica (S. 26). Schließlich befragen wir den Elliott-Wellen-Spezialisten Dietrich Denkhäus über seine recht ungewöhnliche Einschätzung zu den Märkten.

Ich wünsche Ihnen große Lesefreude und zahlreiche Erkenntnisgewinne.

Ralf Flierl

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

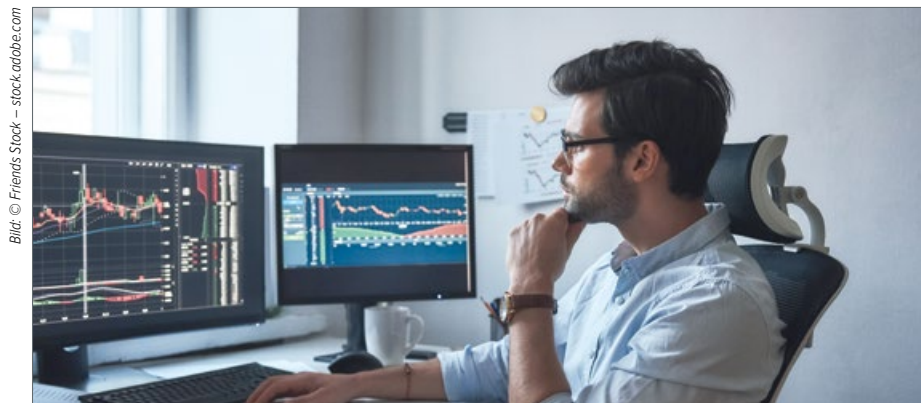
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor



S. 18

Märkte

- 6 Titelstory / Kapitalallokation:
Rechte Tasche, linke Tasche
- 10 Titelstory / Dividendenaktien:
Cash is King
- 14 Titelstory / Dividendendepot: Der
entspannte Weg zum Kapitaleinkom-
men; Gastbeitrag von Luis Pazos
- 18 Zinsen & Anleihen:
Anleiheanleger in der Zwickmühle

Hintergrund

- 22 Politik & Gesellschaft:
China und seine Schulden
- 24 Österreichische Schule: „Aufstand
gegen die Desinformation“;
Gespräch mit Jimmy Gerum
- 26 Lebensart & Kapital – International:
Costa Rica
- 28 Phänomene des Marktes:
Schwarmintelligenz

Fonds

- 30 Inside: Dividenden-
und Anleihefonds
- 32 Analyse: Managed Profit Plus;
Gastbeitrag von Alexander Quer-
furth, A&Q Asset Management
- 33 Kolumne: Allwetterfest; Gastbeitrag
von Norbert Schmidt, Heemann
Vermögensverwaltung
- 34 Interview: „Wir segeln auf der
offenen Nordsee“; Gespräch mit
Dirk Stöwer, KSAM
- 35 News, Facts & Figures

Anleihen / Zinsen

Im Niedrigzinsumfeld sind Kursverluste am Anleihemarkt bei steigender Inflation vorprogrammiert. Welche zinstragenden Wertpapiere mit überschaubarem Risiko sind für Anleger überhaupt noch attraktiv? Ab S. 18 werfen wir einen Blick auf Anleihe-surrogate und Derivate. Wer gerne in „Storys“ investiert, könnte bei Abfindungs- und Übernahmeaktien fündig werden.



S. 28

Schwarmintelligenz

Dass die Meinung der Masse nicht zwingend richtig sein muss, steht außer Frage. Dennoch zeigt sich auf verschiedenen Feldern immer wieder das Phänomen der „Schwarmintelligenz“, und zwar umso eher, je heterogener dieser Schwarm zusammengesetzt ist. Worauf es darüber hinaus ankommt, lesen Sie ab S. 28.

Titelstory: Dividenden

ab S. 6

Grundsätzlich kann ein Unternehmen die erwirtschafteten Erträge auf verschiedene Weise verwenden: Ausschüttungen in Form von Dividenden, Rückkäufe eigener Aktien oder Investitionen in das eigene Geschäftsmodell. Für viele Anleger ist es vor allem eine Frage der persönlichen Situation, welche Art von Aktien sie bevorzugen. Ab S. 6 machen wir uns dazu einige grundsätzliche Gedanken mit einem besonderen Augenmerk auf Dividendenaktien. Interessante deutsche Dividendenpapiere stellen wir ab S. 10 vor, wobei neben einer attraktiven Rendite insbesondere die Ausschüttungshistorie im Vordergrund steht. Ab S. 14 stellt schließlich Gastautor Luis Pazos ein international ausgerichtetes Depot mit zehn Top-Dividendentiteln vor.





S. 48

Lebensmittelbranche

Gegessen wird immer! Was wie eine Binsenweisheit klingt, könnte sich als interessante Strategie bei anhaltend hoher Inflation erweisen. Ab S. 48 betrachten wir die gesamte Wertschöpfungskette der Lebensmittelbranche und verweisen auf zehn vielversprechende Aktien. Wer etwas breiter investieren möchte, für den eignen sich ETCs – konkret werden der WisdomTree Agriculture ETC und der WisdomTree Coffee ETC vorgestellt.

S. 24, 34, 56



Interviews

Filmproduzent Jimmy Gerum kämpft für eine Reform des öffentlich-rechtlichen Rundfunks und stellt seine Initiative „Leuchtturm ARD“ vor (S. 24). Fondsmanager Dirk Stöwer erläutert die Investmentstrategie des NES-TOR Europa, speziell im Hinblick auf Dividenden (S. 34), und Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhäus wagt eine Analyse zu NASDAQ, DAX und Gold – insbesondere Goldbugs dürften sich über seine Ausführungen freuen (S. 56).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Über Falken, FAANGs und Fakes
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik
- 42 Intermarketanalyse
- 43 Quantitative Analyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke
- 45 Edelmetalle: Cash ist fesch
- 47 Auf Stippvisite: Calibre Mining

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: All you can eat
- 51 Buy or Goodbye: HeidelbergCement und Shopify
- 52 Turnaround: Exit aus der Pandemie
- 54 Musterdepot: Stand gehalten

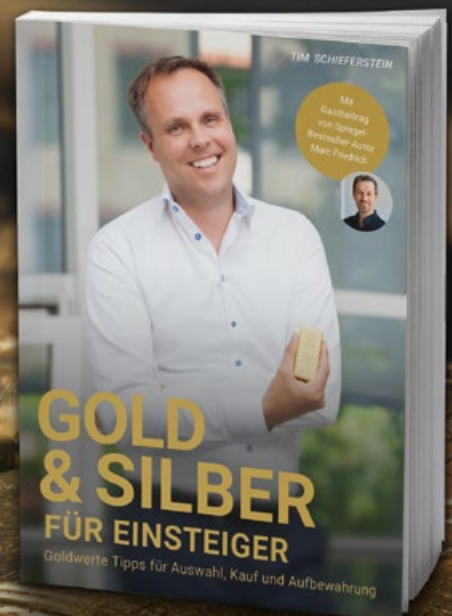
Potpourri

- 56 Interview: „Analytisch muss ich einfach ein Bulle sein“; Gespräch mit Dietrich Denkhäus
- 60 Leserbrief: Fragen an unsere Autoren
- 63 Buchbesprechungen: „Klimapanik“
- 64 „Droht uns ein zweites Mittelalter?“ und „Das Jahr 1000“
- 66 Zu guter Letzt: Blanke Ignoranz
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2022

Alles rund um das Thema Gold & Silber

Das erste Buch
von Finanz- und
Edelmetallexperte
Tim Schieferstein

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



Gleich
bestellen



www.gold-buch.com

Titelstory / Kapitalallokation

Rechte Tasche, linke Tasche

Dividendenzahlungen per se sind für Aktionäre ein Nullsummenspiel – bedeutend wichtiger ist die Frage, ob die Kapitalallokation zum Unternehmen passt

Dividenden stehen bei nicht wenigen Anlegern hoch im Kurs. Regelmäßige Ausschüttungen werden von Investoren als Ersatz für die kaum mehr vorhandenen Zinsen gesehen und sorgen dafür, dass sich beim Anleger zunächst nur fiktive Gewinne regelmäßig in reale Zuflüsse verwandeln. Dividendenzahlende Unternehmen stehen für Value und Solidität, genau das Gegenteil der aktuell vielfach verschmähten Wachstumsaktien und Tech-Highflyer der vergangenen Jahre. Und auch empirisch lässt sich nachweisen, dass Dividendenstrategien langfristig besser funktionieren.

So liefern beispielsweise die sogenannten Dogs of the Dow – ein feststehender Begriff für die zehn dividendenstärksten Titel aus dem Dow Jones – regelmäßig eine bessere Performance als der Index selbst ab. In Deutschland gilt ein ähnlicher Zusammenhang für den sogenannten DivDAX, der die 15 dividendenstärksten Aktien unter den 40 DAX-Titeln umfasst. Allein in den letzten zehn Jahren bringt es diese Auswahl auf ein Performanceplus von rund 30 Prozentpunkten zum deutschen Leitindex (ca. +260% vs. +230% beim DAX).

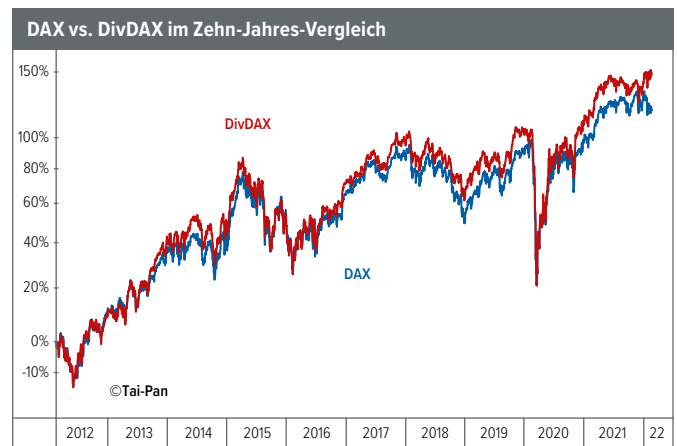
Indirekte Aussagekraft

Lediglich spekulieren lässt sich über die Gründe dieser Outperformance: Eine hohe regelmäßige Ausschüttung bedeutet natürlich, dass das Unternehmen in den meisten Fällen tatsächlich über entsprechende freie Cashflows verfügt. Gleichzeitig wird das Management durch die regelmäßigen Rückflüsse an die Aktionäre diszipliniert. Statt teurer Akquisitionen oder operativer Abenteuer steht die Zahlung an die Eigentümer auf der Prioritätenliste ganz oben – vor allem, wenn diese eine gewisse Tradition hat.

Eine tief verwurzelte Dividentendtradition bieten die sogenannten Dividentenaristokraten. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die seit mindestens 25 Jahren nicht nur eine Dividende gezahlt haben, sondern diese auch noch jährlich steigern konnten. Klarer Vorteil zu den „Dogs“: Nicht die Höhe der Dividendenrendite ist entscheidend, sondern die Fähigkeit der Unternehmen, Jahr für Jahr etwas mehr an ihre Aktionäre zurückzugeben. Indirekt dürfte dies ein Indiz für intakte Geschäftsmodelle sein.

Lediglich als Gesamtstrategie sinnvoll

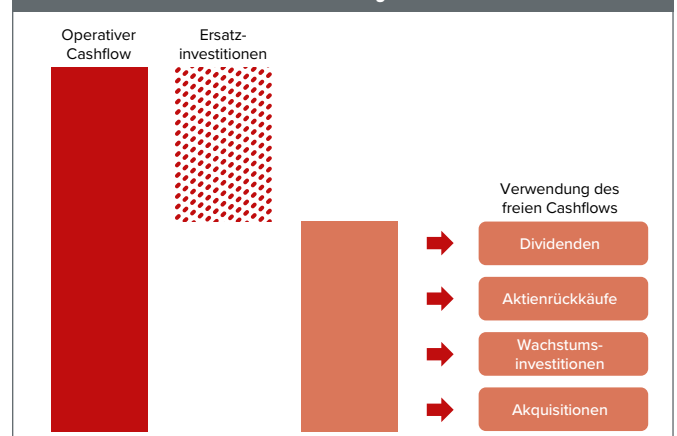
Klar ist jedoch auch, dass eine Dividendenzahlung per se keinen Mehrwert schafft. Nicht ohne Grund gibt es am Tag der Auszahlung einen Dividendenabschlag. Die Substanz des Unternehmens ist zunächst einmal um exakt den Betrag geschmälert, der den



Anlegern überwiesen wird. Allerdings ist auch das nicht ganz korrekt, denn Vater Staat hält seine Hand auf und nimmt sich etwas mehr als ein Viertel der Ausschüttungssumme über die Kapitalertragsteuer.

Das Problem ist jedoch, dass eine Dividendenstrategie nur dann funktionieren kann, wenn die Aktiens Selektion ausschließlich auf Kennzahlen mit Dividendenbezug basiert. Zur Bewertung eines Einzeltitels ist die Dividende bestenfalls ein Kriterium, zudem eines, das in der jüngeren Vergangenheit immer unbedeutender geworden ist. Ausschüttungen sind lediglich eine Komponente, die ein Managementteam bei seiner Kapitalallokation in Erwägung ziehen kann. Daneben bleiben Aktienrückkäufe, Investitionen in das operative Geschäft oder Unternehmensakquisitionen. ►

Abb. 1: Cashflow und dessen Verwendung



Die Dividende ist lediglich eine Komponente der Kapitalallokation

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.

Baukasten der Kapitalallokation

Um es plastisch auszudrücken: Ein Unternehmen erwirtschaftet einen operativen Cashflow in einer bestimmten Höhe. Werden davon die zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs benötigten Investitionen abgezogen, erhält man den sogenannten Free Cashflow – die Mittel, die zur Verteilung an die Aktionäre oder Investitionen in das weitere Wachstum verfügbar sind. Statt auf eine Dividendenrendite sollten Aktionäre also zunächst einmal auf die Stabilität des operativen und des freien Cashflows achten.

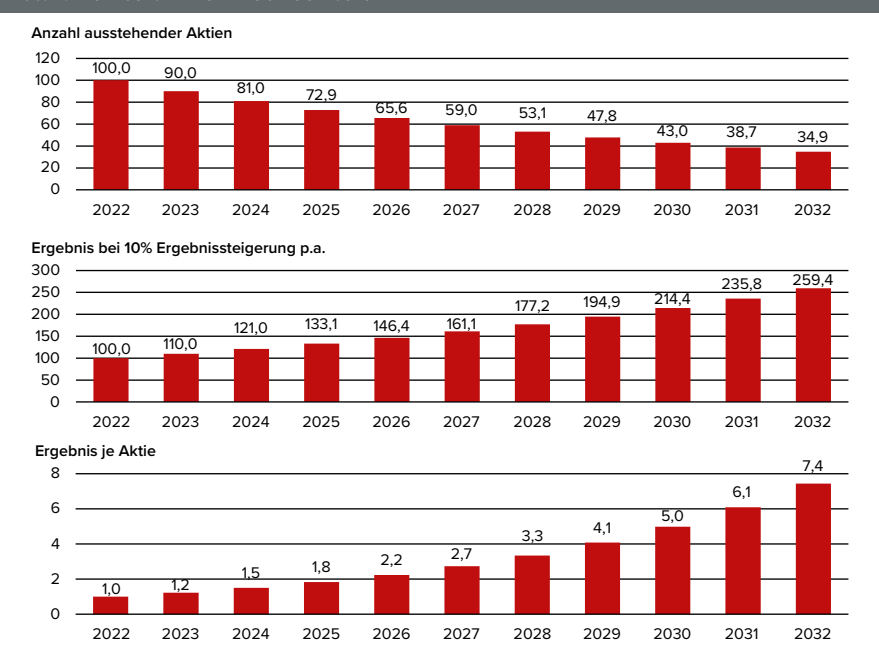
Im zweiten Schritt wird es jedoch komplizierter: Nun muss bewertet werden, worauf ein Unternehmen seine Investitionen verwendet. Wie hoch liegt der Return on Investment, also die Rendite auf das eingesetzte Kapital, bei den erfolgten und geplanten Wachstumsinvestitionen oder Akquisitionen? Ist diese Rendite höher als jene, die ein Investor glaubt, am Aktienmarkt erzielen zu können, ist eine Dividende ein Wertvernichter.

Rückkaufrenditen und GuV-Investments

Noch komplizierter wird es, wenn die Rendite auf erfolgte und geplante Aktienrückkäufe beurteilt werden soll: Diese schaffen nämlich nur dann einen Mehrwert, wenn sie zu Kursen erfolgen, die unter dem inneren Wert des Unternehmens liegen. Um Dividenden und Rückkäufe vergleichbar machen zu können, benötigen Anleger eine Information über die sogenannte Rückkaufrendite, also die prozentuale Verringerung der Anzahl der ausstehenden Aktien in einem Geschäftsjahr.

Dass Aktienrückkäufe nicht immer ein Selbstläufer sind, zeigte jüngst das prominente Beispiel Meta Platforms (früher Facebook): Der Social-Media-Konzern hatte im Jahr 2021 Aktien im Gegenwert von knapp 44,5 Mrd. USD zurückgekauft, davon allein im vierten Quartal 2021 für rund 19 Mrd. USD. Die Anzahl der ausstehenden Aktien hat sich damit um knapp 5% reduziert. Kleines Problem dabei: Der Großteil der Rückkäufe hat vermutlich zu Kursen deutlich über 300 USD stattgefunden; nach dem jüngsten Kurssturz sind diese jedoch rund ein

Abb. 2: Die Mechanik von Aktienrückkäufen



Aktienrückkäufe können eine enorme Wirkung entfalten. Im Beispiel steigert ein Unternehmen sein Ergebnis jährlich um 10% und kauft 10% der Aktien p.a. zurück. Aus einem Ergebnisplus von 160% resultiert damit über zehn Jahre mehr als eine Versiebenfachung des Ergebnis je Aktie.

Drittel weniger wert. Stand heute waren die Rückkäufe also ein klarer Wertvernichter.

Und dann gibt es noch ein Phänomen, das in Zeiten der Digitalisierung immer mehr um sich greift: Unternehmen wie Amazon, die über die Gewinn-und-Verlust-Rechnung „investieren“ und z.B. durch hohe zusätzliche Personalkosten oder Marketingausgaben erst gar keinen freien Cashflow erwirtschaften, gleichzeitig jedoch stark wachsen und durch einen Stopp der Wachstumsausgaben zu einem selbstgewählten Zeitpunkt plötzlich hochprofitabel sein könnten.

Die Beurteilung der Kapitalallokation ist also eine höchst individuelle Angelegenheit und weniger ein präzises Handwerk als eine Kunst. Am besten lässt sich dies an einigen Beispielen erläutern, die jedem Anleger geläufig sind. Die ersten beiden, Berkshire Hathaway und Gazprom, sind in unserem Musterdepot enthalten.

Beispiel für Rückkaufrendite:

Berkshire Hathaway (IK)

Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway darf gemeinhin als die Mutter aller Dividendenverweigerer angesehen werden, verzichtet das Unter-

nehmen doch seit mehr als 50 Jahren ganz bewusst auf eine Ausschüttung. Berkshire ist ein Sonderfall, da die vorhandenen Cashflows eben nicht nur in die bestehenden operativen Geschäfte investiert werden, sondern innerhalb der Holding dort allokiert werden, wo sie am erfolgversprechendsten verwendet werden können. Sollte dies in den direkten Beteiligungen nicht möglich sein, fließen die Gelder in das Aktiendepot. Seit Übernahme der Gesellschaft durch Buffett im Jahr 1965 konnte das „Orakel vom Omaha“ damit 20% p.a. für seine Anleger erzielen. Kaum vorstellbar, dass eine Vielzahl von Anlegern eine mögliche Dividende besser rentierlich anlegen hätte können.

Aufgrund zunehmender Größe tut sich in den letzten Jahren jedoch auch Buffett schwer damit, die enormen freien Cashflows (knapp 40 Mrd. USD anno 2020) zu reinvestieren. Konsequenterweise hat er daher 2018 begonnen, eigene Aktien in größerem Stil aufzukaufen. 2020 reduzierte sich die Zahl der ausstehenden Aktien um satte 5,6%, insgesamt wurden Aktien für 25 Mrd. USD erworben. Jedem Berkshire-Aktionär gehören folglich 5,6% mehr an sämtlichen Assets sowie an den zukünftigen Erträgen – steuerfrei, versteht sich. Zwar ist es offensichtlich, dass sich die zukünftigen

Renditen von Berkshire eher im Bereich von 7% bis 8% p.a. statt 20% p.a. bewegen dürften. Ein Teil davon wird zukünftig durch die weiteren Rückkäufe bewerkstelligt.

Beispiel für hohe Ausschüttungsrendite: Gazprom (IK)

Komplett anders stellt sich die Ausgangslage bei Gazprom dar. Der russische Gasmulti hat nach einem jahrelangen milliardenschweren Investitionsprogramm in Pipelines und Gasförderung sowie angesichts der aktuell hohen Gaspreise enorme Free Cashflows von rund 20 Mrd. USD p.a. vorzuweisen. Die Free-Cashflow-Rendite beträgt 2022 und in den Folgejahren geschätzt zwischen 15% und 20%. Da außer den notwendigen Ersatzinvestitionen in den nächsten Jahren keine großen Investitionsprogramme anstehen, kann sich Gazprom die ab 2019 modifizierte Dividendenpolitik leisten. Ziel ist die regelmäßige Ausschüttung von 50% des um Sonderfaktoren bereinigten Nettoergebnisses. Für 2021 und 2022 ist damit je Anteilsschein (ADR) mit Ausschüttungen von 1,13 und 1,27 EUR zu rechnen. Das sind Dividendenrenditen von beachtlichen 14,5% bzw. 16,3%.

Natürlich ließe sich nun argumentieren, dass es aus Sicht der Aktionäre bei solchen Bewertungsrelationen der günstigere Weg wäre, die eigenen Aktien zurückzukaufen. Bei

einem analogen Rückkaufvolumen würde die Zahl der ausstehenden Aktien allein in den nächsten zwei Jahren um 30% abnehmen. Der russische Staat als Mehrheitsaktionär dürfte aber eher an einem kontinuierlichen Zufluss als an einer gestiegenen Beteiligungsquote und einem höheren Aktienkurs interessiert sein. Allein über die Dividende erzielen Anleger hier eine Rendite, von der viele Besitzer von Wachstumsaktien derzeit nur träumen können. Natürlich könnte die Dividendenfreude durch mögliche Sanktionen empfindlich getrübt werden. Als drastischstes Mittel wird der Ausschluss Russlands aus dem SWIFT-Zahlungssystem genannt. Dann könnte es schwer werden, die Dividendensumme aus Russland zu den europäischen Clearingstellen zu überweisen.

Beispiel für hybrides Ausschüttungsmodell: Münchener Rück

Als einer der deutschen Dividendenchampions gilt die Münchener Rückversicherung. Jahr für Jahr zahlt der DAX-Konzern eine steigende oder zumindest konstante Ausschüttung. Zuletzt rückläufig war die Dividende im Jahr 1970. Aktuell bringt es der Titel bei einer Ausschüttung von geschätzten 10,38 EUR je Anteilsschein auf eine Dividendenrendite von knapp 4%. Der Strategieplan des Unternehmens gibt eindeutige Hinweise, welche Zielrichtung die Kapitalallokation in Zukunft haben wird: Über eine deutlich gestiegene Eigenkapital-

rendite soll es ermöglicht werden, bis 2025 die Dividende jährlich um 5% zu steigern. Deutlich wichtiger ist jedoch, dass das Management zukünftig eine Konkurrenzsituation zwischen Wachstumsinvestments und Aktienrückkäufen sieht.

Liegen die erwartbaren Eigenkapitalrenditen über den Eigenkapitalkosten, soll vorhandenes Kapital primär in einen Ausbau der Bilanz investiert werden. Sind aufgrund der Marktgegebenheiten lediglich Ergebnisse unterhalb der Eigenkapitalkosten zu erwarten, soll das Geld in Aktienrückkäufe fließen. In der jüngsten Vergangenheit kam so noch eine Rückkaufrendite von rund 3% zur ohnehin attraktiven Dividende hinzu. Selbst ohne Wachstum bringen es Aktionäre dadurch bereits auf eine Rendite von rund 7% p.a. Oben drauf kommt die Perspektive auf das weitere Wachstum sowie die positiven Effekte, die eine Zinswende dem Versicherungsriesen bescheren könnte.

Fazit

Es ist die Kombination aus Ausschüttung, Rückkäufen, internen Kapitalrenditen sowie der strategischen Zielrichtung eines Unternehmens, die ausschlaggebend dafür ist, ob Werte für die Aktionäre geschaffen werden. In der heutigen Zeit spielt die Dividende dabei nicht selten nur noch eine untergeordnete Rolle.

Josef Obermeier

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

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

WKN HAFX8Z



Quelle: OnVista, Stand 18.10.2021

Ausführliche Informationen
werner.krieger@gfa-vermoegensverwaltung.de
 Telefon: +49 7643 91419-50

GFA FinanzInstitut
 Vermögensverwaltung

Titelstory / Dividendenaktien



Cash is King

Die Zeiten an der Börse werden wieder rauer, was viele Anleger dazu veranlasst, Chancen und Risiken in ihrem Depot neu zu gewichten. Dividendenaktien könnten die Profiteure einer solchen Entwicklung sein.

Bild: © Victor Moussa – stock.adobe.com

Wo das Geld zu Hause ist

In der Finanzbranche werden fast schon traditionell hohe Dividenden ausbezahlt. Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie wurde diese Sicherheit jedoch einmal mehr erschüttert. So wies die EZB seinerzeit alle Institute an, auf Ausschüttungen zu verzichten. Auch die Zahlung für das Geschäftsjahr 2020 sollte angesichts der damaligen Unsicherheit möglichst begrenzt werden. Ende September lief diese Restriktion aus. Bei der **Deutschen Pfandbriefbank** (pbb) (WKN: 801900), die nach der Finanzkrise die gesunden Teile der zwangsverstaatlichten Hypo Real Estate übernahm, lud man umgehend zu einer außerordentlichen HV ein. Die Aktionäre segneten dann im vergangenen Dezember eine Zahlung von weiteren 0,32 EUR je pbb-Aktie ab. So kam im letzten Jahr eine Gesamtdividende von 0,58 EUR zusammen. Auf der Basis eines prognostizierten Vorsteuergewinns von 220 Mio. EUR und einer Ausschüttungsquote von 75% könnte der Vorstand des Immobilienfinanzierers schon im März eine Zahlung von bis zu 1 EUR je Aktie für das letzte Geschäftsjahr vorschlagen. Damit käme der SDAX-Titel auf eine Verzinsung von knapp 9%.

Mit etwas weniger müssen sich **Talanx**-Aktionäre (WKN: TLX100) zufrieden geben. Der Versicherungskonzern aus

Hannover, zu dem u.a. die HDI-Gruppe und die Hannover Rück gehören, übertraf sein Gewinnziel überraschend deutlich: So erreichte man ein Jahr früher als geplant einen Überschuss von rund 1 Mrd. EUR. Neben Einsparungen war dies vor allem der Hauptmarke HDI und der Entwicklung im Rückversicherungsgeschäft zu verdanken. Talanx gab 2012 ihr Börsendebüt. Wenige Monate später folgte bereits die erste Dividendenzahlung – seinerzeit 1,05 EUR je Aktie. Gemessen daran zeigt die nun für das letzte Geschäftsjahr vorgeschlagene Ausschüttung in Höhe von 1,60 EUR eine erfreuliche Steigerung. Der Vorstand erwartet für 2022 bereits eine weitere Ergebnisverbesserung und somit vermutlich auch eine erneute Anhebung der Dividende. Als Fels in der Brandung sehen sich alle Versicherungskonzerne nur zu gerne – aus Aktionärsicht trifft dieses Etikett aber besonders auf das **Allianz**-Papier (WKN: 840400) zu. Es ist zu erwarten, dass Vorstandschef Oliver Bäte in Kürze neben einem Rekordgewinn auch eine höhere Dividende ankündigt. Auf dem Kapitalmarkttag im Dezember äußerte sich der Vorstand konkret zur zukünftigen Dividendenpolitik. Man strebe eine jährliche Steigerung um mindestens 5% an; gültig ist diese Vorgabe bereits für das Geschäftsjahr 2021. Dem Shareholder-Value-Gedanken fühlen sich

die Münchner ohnehin stark verpflichtet, was sich auch an den regelmäßigen Aktienrückkaufprogrammen zeigt. Das Thema Aktienrückkäufe wird auch im vorangehenden Artikel ab S. 6 ausführlich beschrieben.

Cashflowgaranten

Besonders in wirtschaftlich unsicheren Zeiten fließt das Geld an der Börse in stabile Geschäftsmodelle. Zu diesen „sicheren Häfen“ zählt der Telekommunikationsanbieter **freenet** (WKN: A0Z2ZZ). Während das Mobilfunkgeschäft hohe Free Cashflows abwirft, bringt die Beteiligung am TV-Streaming-Dienst waipu.tv sogar echte Wachstumsfantasie in den TecDAX30-Wert. Es ist davon auszugehen, dass die im vergangenen Jahr angehobene Prognose beim EBITDA (430 Mio. bis 445 Mio. EUR) und Free Cashflow (215 Mio. bis 230 Mio. EUR) jeweils am oberen Rand erreicht wird. Gemessen an den Zielen bis 2025 sollen diese beiden Kennziffern im Durchschnitt um mindestens 4% pro Jahr wachsen. Rechnet man die 0,15 EUR Sonderdividende für das Geschäftsjahr 2020 heraus, dann dürfte der Konzern seine Anteilseigner für das kürzlich zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2021 mit einer kleinen Dividenderhöhung auf 1,55 EUR beglücken. Wie so viele Unternehmen hatte aber

auch freenet beim Ausbruch der Corona-Pandemie seine Ausschüttungen auf ein Mindestmaß gestutzt. Eine absolute Garantie auf hohe Dividenden kann es daher an der Börse niemals geben.

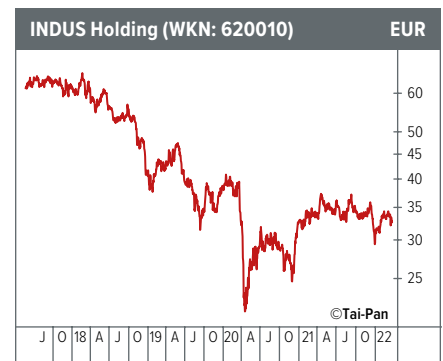
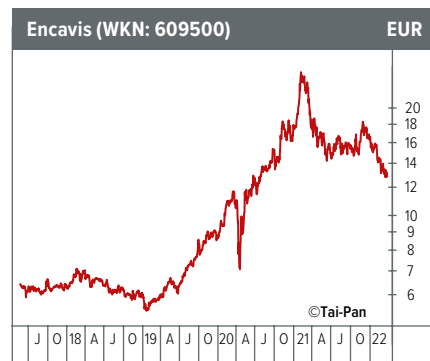
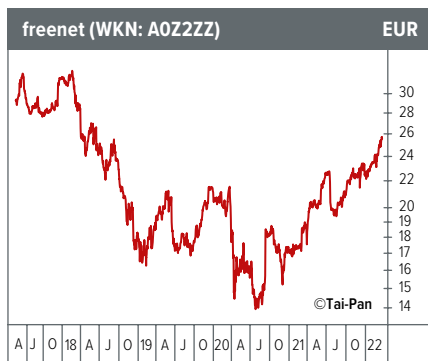
Ein Wert mit einer äußerst kurzen (Börsen-) Historie ist der Funkturbetreiber **Vantage Towers** (WKN: A3H3LL). Hinter diesem steht der Mobilfunkriese Vodafone, der seine krisenfeste Infrastruktursparte erst im vergangenen Frühjahr zu einem Preis von 24 EUR an die Börse gebracht hatte. Erstzeichner können sich seitdem über einen soliden Kursanstieg freuen. Im Sommer winkt dann voraussichtlich eine deutlich höhere Dividende. Diese fließt zu einem Großteil in die Taschen von Vodafone – schließlich hält der Konzern weiterhin die Mehrheit an dem MDAX-Mitglied. Zuletzt legten bei Vantage Towers aber besonders die Erlöse aus Nicht-Voda-

phone-Verträgen zu. Im Dezember wurde ein auf 20 Jahre angelegter Deal mit 1&1 besiegelt. Die Vantage-Aktie ist ein defensives Dividendeninvestment für eher risikoscheue Investoren.

Etwas mehr Mut erfordert der Einstieg beim Erneuerbare-Energien-Produzenten **Encavis** (WKN: 609500). Dabei sollte dieser schon bald über ein erfolgreiches Geschäftsjahr und die zehnte Dividendenanhebung in Folge berichten können. Die Ausschüttungen orientieren sich am operativen Ergebnis (je Aktie), das die Hanseaten mit ihren europaweit betriebenen Wind- und Solarparks verdienen. Encavis ist zudem ein klarer Profiteur der Energiewende und steigender Strompreise. Mit einer Gesamterzeugungskapazität von mehr als drei Gigawatt zählt Encavis in Europa zu den größten unabhängigen Anbietern regenerativer Energie.

Geldregen voraus

Die **INDUS Holding** (WKN: 620010) betont in ihrer Kommunikation explizit das Thema Dividende. Als „verlässlicher Dividendenwert“ will die im deutschen Mittelstand fest verankerte Beteiligungsgesellschaft gesehen werden. Während vielerlei Gesellschaften in der Pandemie gänzlich auf Ausschüttungen verzichteten, konnten Indus-Aktionäre weiterhin am operativen Erfolg teilhaben. Erste Eckdaten zum Verlauf des Jahres 2021 lassen nun eine Anhebung der Dividende erwarten – immerhin schloss man das vierte Quartal deutlich besser ab als im Herbst prognostiziert. Umsatz und EBIT lagen oberhalb der Planung, was vor allem der starken Entwicklung in den Bereichen Bau/Infrastruktur, Metalltechnik und dem Maschinen-/Anlagenbau zu verdanken ist. Da der Vorstand normalerweise bis zu 50% des Konzerngewinns ausschütten ►



Anzeige

Noch mehr spannende
Artikel und **Recherchen**
zu **Kapitalanlage-**
themen und
gebündeltes
Finanzwissen
finden Sie **bei uns!**

FondsDISCOUNT.de
Ihr Fondsvermittler
im Internet

Fraktale Märkte VIII, Trends & Momentum

East Africa: Investment-Alternative auf dem Schwarzen Kontinent

Asymmetrie und Nachhaken

Wie Anleger den Immobilien-Zweitmarkt für sich nutzen können

möchte, könnte die Dividende auf über 1 EUR je Aktie erhöht werden. Deutlich offensiver agiert die Münchner Mutares: Die Private-Equity-Gesellschaft nimmt Unternehmen in Umbruchsituationen, Konzern-Spin-offs und manchmal sogar Sanierungsfälle in ihr stark wachsendes Portfolio auf. Diese durchlaufen sodann eine harte Rossskur, die das schnelle Heben von operativen Potenzialen zum Ziel hat. Erträge erzielt Mutares nicht nur aus Verkäufen, sondern auch aus den Honoraren der hauseigenen Beraterteams. Eine Basisdividende in Höhe von 1 EUR je Aktie gilt seit dem letzten „Capital Markets Day“ als sicher. Sollte der von Analysten auf ca. 50 Mio. EUR geschätzte Überschuss auf Holdingebene erreicht werden, dürfte Mutares wie schon im Vorjahr 1,50 EUR ausschütten – hierbei ist aber die seit der Kapitalerhöhung aus dem vergangenen Herbst gestiegene Aktienzahl zu beachten. Insgesamt belohnt Mutares mit seiner Dividendenpolitik die Risiken einer recht aggressiven Wachstumsstrategie.

Hinter **Bilfinger** (WKN: 590900) liegt ein tiefgreifender Umbau. Aus dem Baukonzern wurde unter Ex-Konzernchef Tom Blades ein Industriedienstleister, der vor allem in energienahen Branchen (Chemie, Versorger, Öl und Gas, Metallurgie) ein breites Spektrum an Engineering-, Instandhaltungs- und Montagediensten anbietet. Gemäß ersten Zahlen übertraf Bilfinger im abgelaufenen Geschäftsjahr mit seinem operativen Ergebnis bereits das Vorkrisen-

niveau. Auch der neue Vorstand steht für eine sehr aktionärsfreundliche Dividendenpolitik. Zu einer Mindestausschüttung in Höhe von 1 EUR je Aktie, die auch in den folgenden Jahren als sicher gelten dürfte, kommt für das Geschäftsjahr 2021 eine Sonderdividende in Höhe von 3,75 EUR hinzu. Diese resultiert aus dem Verkauf der ehemaligen Gebäudemanagementsparte Apleona. Je näher der Termin der Hauptversammlung rückt, desto stärker sollte das Dividenthema die Bilfinger-Aktie unterstützen.

Dividenden und Wachstum

Klassische Dividendenwerte stammen in der Regel aus der „Old Economy“, wo aus stabilen Ergebnissen und soliden Bilanzen verlässliche Ausschüttungen abgeleitet werden können. Dabei werden gelegentlich Aktien von Wachstumsfirmen übersehen, die ebenfalls bereits eine Dividendenhistorie etablieren konnten. Zu diesen „Exoten“ gehören der Profiküchenausrüster **RATIONAL** (WKN: 701080) und das Softwarehaus **Mensch und Maschine (MuM)** (WKN: 658080). Bei Letzterem liegt vieles in den Händen von CEO und Großaktionär Adi Drotleff. Dieser führte MuM mit Ruhe und Weitsicht auch durch die unsichere Corona-Zeit. Der Spezialist für CAD-Software, die in mehreren Industrien effizienteres Planen und Konstruieren ermöglicht, bietet mit seinen Langfristplanungen eine von Investoren sehr geschätzte Visibilität. Drotleff legte schon vor der Pandemie einen genauen Fahrplan für die kommenden Steigerungen beim

Gewinn je Aktie und der Dividendenhöhe vor. Beide Kennzahlen sollten demnach jährlich zwischen 0,10 und 0,20 EUR erhöht werden. Der CEO hat Wort gehalten: Für 2021 erhalten Aktionäre – darunter auch Drotleff, dem rund 43% des Unternehmens gehören – voraussichtlich 1,20 EUR Dividende je MuM-Papier. Für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 stellte Drotleff bereits ein weiteres Plus von 0,15 bis 0,20 bzw. von 0,15 bis 0,25 EUR in Aussicht. Eine Rendite von rund 2,5% ist für einen Softwarewert durchaus beachtlich.

Auch Rational-Aktionäre waren in der Vergangenheit recht verwöhnt, denn zu kontinuierlichen Kursgewinnen kamen Jahr für Jahr satte Ausschüttungen hinzu; in den Jahren 2017 und 2018 gab es sogar jeweils eine Sonderdividende. Aufgrund der Pandemie, der die Rational-Kunden in der Gastronomie und im Eventbereich bis heute hart trifft, nahm der Vorstand dann aber gleich zwei Mal eine Kürzung der Dividende vor. Immerhin laufen die Geschäfte inzwischen wieder deutlich besser: So kletterte 2021 der Umsatz im Vergleich zum ersten Pandemiejahr um 20% auf 780 Mio. EUR; das EBIT verbesserte sich um fast 50% auf 160 Mio. EUR. Eine Aussage zur Dividende ist erst bei Vorlage der kompletten Bilanz Ende März zu erwarten. Da aber die Gründerfamilie Meister im Aktionariat den Ton angibt, sollte für das letzte Geschäftsjahr eine deutliche Erhöhung drin sein. Grundsätzlich liegt der Fokus bei Rational indes weniger auf

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	EpS 2021	EpS 2022e	KGv 2021	KGv 2022e	Div. 2021**	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e	Div. seit x Jahren	HV- Termin
Allianz	840400	215,65	88,8	-	20,00	22,50	10,8	9,6	10,60	11,30	5,2%	>10	Mai
Bilfinger	590900	35,14	1,4	3,7	1,78	2,35	19,7	15,0	4,75	1,20	3,4%	>10	Mai
freenet	A0Z2Z2	25,57	3,3	2,6	1,67	1,90	15,3	13,5	1,65	1,55	6,1%	>10	Mai
Dt. Pfandbriefbank	801900	11,22	1,5	-	1,25	1,20	9,0	9,4	1,00	0,90	8,0%	2	Mai
Encavis	609500	12,84	2,1	0,3	0,19	0,21	67,6	61,1	0,30	0,32	2,5%	>10	Mai
Hawesko	604270	51,20	0,5	0,7	3,50	3,25	14,6	15,8	2,20	2,20	4,3%	>10	Juni
INDUS Holding	620010	32,60	0,9	1,8	2,20	3,00	14,8	10,9	1,10	1,40	4,3%	>10	Mai
Mühlbauer	662720	57,00	0,8	0,3	3,66	3,98	15,6	14,3	1,50	1,50	2,6%	>10	August
MuM	658080	53,60	0,9	0,3	1,26	1,45	42,5	37,0	1,20	1,40	2,6%	>10	Mai
Mutares	A2NB65	21,20	0,4	2,5	2,45	2,00	8,7	10,6	1,50	1,50	7,1%	5	Mai
RATIONAL	701080	660,80	7,3	0,8	10,80	13,00	61,2	50,8	7,50	9,00	1,4%	>10	Mai
Talanx	TLX100	41,92	10,6	-	4,00	4,65	10,5	9,0	1,60	1,70	4,1%	9	Mai
Vantage Towers	A3H3LL	28,95	14,6	1,0	0,86	0,94	33,7	30,8	0,67	0,75	2,6%	1	Juli

*) in Mrd. EUR; **) für 2021 bezahlt 2022; alle Angaben in EUR

Quellen: MyDividends, eigene Recherche

den Dividenden als auf einer nachhaltigen Rückkehr zu den klar zweistelligen Wachstumsraten der Vergangenheit.

Dividendenmusterschüler

Beim Weinhändler **Hawesko** (WKN: 604270) dürfen Investoren mit Blick auf das erfolgreiche Geschäftsjahr 2021 (Umsatz: +10%; EBIT: +25%) die Korken knallen lassen. Nachdem zu Beginn der Pandemie vor allem der Onlineverkauf von Wein einen massiven Schub erfahren hatte, sind seit dem Auslaufen vieler Corona-Maßnahmen auch das stationäre Geschäft (Jacques' Weindepot, Wein & Co.) sowie Haweskos Großhandelsgeschäft zurück in der Erfolgsspur. Die Hanseaten waren vor Ausbruch der Pandemie ein verlässlicher Dividendenzahler. Daran hat auch Corona nichts geändert – im Gegenteil. So schüttete man für die Jahre 2019 und 2020 zusätzlich zur regulären Dividende sogar einen Bonus aus. Das erneute Rekordergebnis lässt nun eine weitere Anhebung erwarten. Der Vorstand blickt ohnehin optimistisch in die

Zukunft: Der Trend zum Internetkauf von Wein werde sich nach dem Ende der Pandemie fortsetzen, so Hawesko.

Ein kaum beachteter Technologiemusterschüler ist die **Mühlbauer Holding** (WKN: 662720). Der Hightechkonzern entwickelt Komponenten, Maschinen und Automatisierungslösungen für die Halbleiter- und Solarindustrie, für Kunden aus sicherheitskritischen Bereichen wie der Luft- und Raumfahrt und Behörden. Ein weiteres Standbein ist das Segment „Tecurity“. Hier werden Ausweisdokumente wie Reisepässe und Führerscheine sowie die dafür passenden Kontrollsysteme weltweit an Staaten und Regierungsstellen ausgeliefert. In diesem Projektgeschäft sind Schwankungen und Verzögerungen nie zu vermeiden. Dennoch dürfte der Konzern 2021 mit einer klaren Umsatz- und Ergebnisverbesserung abgeschlossen haben. Genaue Zahlen gibt es wohl erst im Mai. Firmenpatriarch Josef Mühlbauer, der mit seiner Familie über 80% der Aktien kontrolliert, wird immer

wieder nachgesagt, das Unternehmen lieber von der Börse nehmen zu wollen. Fest steht, dass der CEO bei Kursschwäche gerne Aktien dazukaufte, was den ohnehin geringen Freefloat weiter reduziert. Der Weg zu einem möglichen Delisting ist jedoch noch weit. In der Zwischenzeit erhalten Aktionäre attraktive Dividenden, die vor dem Hintergrund der positiven Geschäftsentwicklung in der Zukunft sogar noch höher ausfallen sollten.

Fazit

Dividenden sind mehr als eine Entschädigung für Kursturbulenzen oder eine zeitweilige Underperformance. Ihre Bedeutung sollte in einem Umfeld steigender Zinsen zunehmen. Auch der Favoritenwechsel von Growth zu Value spricht für Dividendenaktien. Allerdings ist auch hier Stock Picking gefragt. Mehr noch als die absolute Höhe der Ausschüttung zählen ihre Kontinuität und eine gesunde operative Basis des Geschäftsmodells. ■

Marcus Wessel

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.

Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern sich umfassend zu informieren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Insbesondere über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers. Sie sind im Begriff ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Weitere, wichtige Informationen finden Sie unter: www.resource-capital.ch/de/disclaimer-agb

Titelstory / Dividendendepot

Der entspannte Weg zum Kapitaleinkommen

Zehn ausschüttungsstarke Aktien aus zehn Sektoren für ein diversifiziertes Weltportfolio

Gastbeitrag von Luis Pazos

„As goes January, so goes the year.“ Gemäß der disputablen Januarregel lässt der Verlauf des ersten Börsenmonats auf die Entwicklung des gesamten Jahres schließen. Demnach stünde mit etwa 80%iger



Luis Pazos wurde 1974 im Rheinland geboren und lebt in Südniedersachsen. Der Manager, Buchautor und Finanzblogger handelt seit 1994 ein breites Spektrum von Wertpapieren an den weltweiten Börsenplätzen. Sein Spezialgebiet sind passive Einkommensstrategien mit Hochdividendenwerten. Hierzu hat er mit „Bargeld statt Buchgewinn“ im FinanzBuch Verlag ein Standardwerk zum Thema verfasst. Erfahrungen und Fachwissen teilt Pazos regelmäßig mit allen Lesern seines Finanzblogs – in dieser Form ein einzigartiges Angebot im deutschsprachigen Raum: <https://nurbaresistwahres.de>

Wahrscheinlichkeit ein unerquickliches 2022 ins Haus, lagen doch die Januarperformances der Leitindizes rund um den Globus knietief im roten Bereich.

Doch das ist nur die halbe Wahrheit. Während die in den letzten Jahren steil gegangenen Wachstumswerte zweistellig in die Knie gingen, traten Substanzwerte auf der Stelle; inkl. Ausschüttungen konnten Anleger hier gar ein leichtes Plus verzeichnen. Sind das eventuell die Vorboten eines derzeit medial vermehrt diskutierten Gezeitenwechsels? Zumindest ist der Value-Growth-Dualismus ein altbekanntes historisches Phänomen, welches sich weit in das 20. Jahrhundert zurückverfolgen lässt. Die letzte Value-Ära begann Anfang der 2000er-Jahre, etwa eine Dekade später das vorerst letzte Growth-Zeitalter.

Die Renaissance der Substanzwerte?

Damit würde eine erneute Wachablösung zumindest zeitlich ins Raster passen. Eine handfeste Ursache hierfür wäre auch zur Hand. Allein die Diskussion über anziehende Inflationsraten und Zinssätze entwertet die für die Zukunft angenommenen, exponentiell steigenden Cashflows der Wachstumsaktien und stützt deren Preis wieder zurecht. Von diesem Diskont sind Substanzaktien mangels exorbitanter Gewinnerwartungen weitgehend gefeit – je langweiliger und kalkulierbarer das Geschäftsmodell, desto niedriger etwaige Bewertungsverluste.

Und desto sicherer und stabiler die Dividenden – denn auch das ist ein Value-

Kennzeichen. Zudem disziplinieren Ausschüttungen tendenziell sowohl das Management der Unternehmen als auch Anleger, denen ein mehr oder weniger üppiges Trostpflaster in bar auch durch eine Baisse hindurchhilft. Denn was leicht in Vergessenheit gerät: Das Kursniveau des Jahres 2000 wurde in den meisten Ländern der westlichen Welt erst mehr als zehn Jahre später wieder gesehen – harte Zeiten für Dividendenverächter.

Der hiesigen Brokerlandschaft sei Dank ist ein Zugang zu den Weltbörsen in zehn Minuten eingerichtet und selbst für kleinste Geldbeutel erschwinglich. Aktiensparpläne lassen sich ab 1 EUR je Ausführung beim deutschen Ableger einer bekannten niederländischen Großbank realisieren. In diesem Fall kommen allerdings noch 1,75% Ausführungsgebühren hinzu. Wer die Sparrate auf immer noch sehr bescheidene 10 EUR erhöht, zahlt beim Pionier unter den deutschen Neobrokern gar nichts. Negativzinsen sowie Gebühren für die Verbuchung von Dividenden fallen ebenfalls nicht an.

Titelauswahl und Depotstruktur

Bleibt noch die leidige Frage nach der Titelauswahl. Wer Einzelwerte bevorzugt, sollte sein Engagement auf eine möglichst breite Basis stellen, um das unabwendbare Unternehmensrisiko zu reduzieren. Ferner sind Klumpenrisiken durch Sektor- oder Länderkonzentrationen zu verhindern und ein bestmöglicher Diversifikationseffekt herzustellen. Das ist durch die niedrige Einstiegshürde machbar; gleichwohl gilt es, zwei Kröten zu schlucken.

Bild: © mzsorask - stock.adobe.com





Zum einen ist das Angebot handelbarer bzw. sparplanfähiger Aktien eingeschränkt, zum anderen fallen bestimmte Länder durch eine nachteilige Quellensteuerhandhabung aus dem Beuteschema heraus. Dennoch lässt sich mit einfachen Bormitteln ein entsprechendes Portfolio zusammenstellen, das bei unterjährig ausschüttenden Titeln und maximaler Streuung mindestens 5% Dividendenrendite abwirft. Zudem lassen sich alle Aktien über einen deutschen Handelsplatz ohne jede Einschränkung zum XETRA-Kurs ordern, weshalb die folgenden Angaben in Euro und nicht der Heimatwährung des jeweiligen Wertpapiers erfolgen. Hier also kommt das mit zehn Titeln bestückte Musterportfolio für die 2020er-Jahre!

Energie: The Southern Company (WKN: 852523)

Das Versorgungsunternehmen betreibt zahlreiche Kohle-, Gas- und Kernkraftwerke zzgl. Netzinfrastruktur sowie Gaspipelines in den Südstaaten der USA und konnte die bis 1989 zurückreichende makellose Dividendenhistorie auch im Jahr 2021 verteidigen. Derzeit kommt die Aktie auf eine Börsenbewertung von über 59 Mrd. EUR. Innerhalb der letzten zwölf Monate bewegte sich die Spannbreite des Kurses von 46,69 bis 62,02 EUR. Zuletzt schüttet die Gesellschaft 0,58 EUR je Anteil und Quartal aus, was einer Dividendenrendite in Höhe von knapp 4,2% pro Jahr entspricht. Die langfristigen Verbindlichkeiten des Unternehmens liegen bei 38% der Bilanzsumme. Die Kursverluste im Shutdowncrash summierten

sich auf 39%, im Rahmen der Weltfinanzkrise betrugen sie 24%.

Finanzen: Legal & General (WKN: 851584)

Die altehrwürdige Versicherung wurde im Jahr 1836 durch eine Gruppe von Rechtsanwälten in London gegründet, zählt zu den solidesten der Branche und ist mittlerweile international aktiv. Ferner ist Legal & General der größte britische Vermögensverwalter und besticht durch eine bis 2009 zurückreichende makellose Dividendenhistorie. Aktuell bringt die Assekuranz über 20 Mrd. EUR auf die Börsenwaage, der Kurs schwankte in den zurückliegenden 52 Wochen zwischen 2,84 und 3,72 EUR. Ebenfalls klassisch britisch ist die halbjährliche Dividendenfrequenz – jeweils im Herbst erfolgt eine kleine, im Frühjahr eine große Ausschüttung. Die Dividendenrendite beläuft sich beim derzeitigen Kursniveau auf 6,3% p.a.

Gewerbeimmobilien: W. P. Carey (WKN: A1J5SB)

Die Aktiengesellschaft firmiert als steuerbegünstigter Real Estate Investment Trust (REIT), bewirtschaftet über 1.200 Gewerbeobjekte der unterschiedlichsten Kategorien in den USA und Europa und konnte zuletzt vor allem mit dem relativ hohen Anteil an Logistikimmobilien punkten. Der Kurs des 1973 gegründeten Unternehmens schwankte in den letzten zwölf Monaten zwischen 55,56 und 73,22 EUR. An der Börse wird W. P. Carey zurzeit mit gut 12 Mrd. EUR bewertet. Seit den 1990er-Jahren besticht das Unternehmen durch in der Tendenz steigende Dividenden, selbst wenn es, wie im Shutdowncrash, um über 50% nach unten ging. 0,93 EUR je Anteil schüttete das Unternehmen für das jüngste Quartal aus, was einer Dividendenrendite von 5,6% pro Jahr entspricht.

Infrastruktur: National Grid (WKN: A2DQWX)

Entstanden ist das Unternehmen im Zuge der Liberalisierung des Energie- und Versorgungssektors, der Gang an die Börse erfolgte 1995. Heute weist National Grid eine Marktkapitalisierung von beinahe 36 Mrd. EUR auf, der Kurs schwankte in den vergangenen zwölf Monaten zwischen

9,20 und 13,30 EUR. Das Filetstück des Unternehmens ist das knapp 9.000 km lange Übertragungsnetz in England und Wales, welches gut kalkulierbare und konjunkturunabhängige Umsätze generiert. Als faktischer Monopolist verfügt die Gesellschaft auf der Insel über einen klassischen Burggraben, im Gegenzug unterliegt der Betrieb den Vorgaben der zuständigen Regulierungsbehörde. Das hat jedenfalls ausgereicht, um von Anbeginn eine kontinuierlich steigende (!) Dividende zahlen zu können – selbst durch die Weltfinanzkrise und den Shutdowncrash hindurch, bei dem der Kurs um 34% nachgab. Gezahlt wird halbjährlich, die Dividendenrendite beträgt auf das Jahr hochgerechnet 4,6%. Die Schuldenquote liegt bei infrastrukturentypischen 70%.

Konsumgüter: British American Tobacco (WKN: 916018)

Neben Alkoholproduzenten gehören Tabakkonzerne zu den Schmuttelkindern der Konsumgüterbranche. Lukrativ ist die seit Jahrzehnten totgesagte Branche dennoch; für die kommenden Jahre wird sogar ein steigender Umsatz prognostiziert. Das weltweite Oligopol für Rauchwaren wird durch fünf global aufgestellte Multis dominiert. Unter diesen weist British American Tobacco (BAT) zusammen mit Japan Tobacco die solidesten Bilanzkennzahlen bei nahezu maximaler Länderpräsenz und Markenvielfalt auf. Niedrige Investitionen und geringer Wettbewerb sichern hohe Margen, die sich bei BAT seit den 1990er-Jahren in kontinuierlich steigenden Dividenden niederschlagen. 6,7% pro Jahr schüttet der Konzern derzeit aus, zuletzt 0,64 EUR. Die Marktkapitalisierung beläuft sich auf knapp 87 Mrd. EUR, der Kurs schwankte im vergangenen Jahr zwischen 28,77 und 38,80 EUR.

Pharma: GlaxoSmithKline (WKN: 940561)

Der britische Arzneimittel-, Impfstoff- und Hygieneartikelhersteller gehört mit über 100.000 Mitarbeitern und einer Marktkapitalisierung von knapp 100 Mrd. EUR zu den großen globalen Akteuren – natürlich spielt das Unternehmen auch im COVID-Reigen mit, ist allerdings mit ►

keiner eigenen Spritzkur am Start. Aktuell notiert die Aktie bei 19,50 EUR, über die letzten zwölf Monate schwankte sie zwischen 13,83 und 21,00 EUR. Die Produktpalette trägt in besonders hohem Maß zum gut kalkulierbaren und auch in konjunkturellen Schwächephasen sprudelnden Cashflow bei. Das spiegelt sich auch in der Dividende wider, die seit mindestens 20 Jahren noch nie ausgesetzt oder gekürzt werden musste. Gezahlt wird quartalsweise, annualisiert beläuft sich die Dividendenrendite auf ca. 4,9%. Die Auszahlungsraten betrug zuletzt 80% des Gewinns. Die Fremdkapitalquote liegt bei 76%, was für Pharmaunternehmen mit einem gut bestückten Produktportfolio durchaus typisch ist. Leisten kann sich GSK die Schulden allemal, ist doch der Kapitaldienst mehrfach durch den Cashflow gedeckt. Hinweis: Für das Jahr 2022 plant der Konzern eine Aufspaltung.

Private Equity: Ares Capital Corporation (WKN: A0DQY4)

Das Portfolio von Ares Capital umfasst etwa 350 unterschiedliche Beteiligungen, wobei mehrheitlich Fremdkapital in Form von Anleihen und Krediten zur Verfügung gestellt wird. Gut drei Viertel der Fremdkapitalfinanzierungen sind durch Vermögenswerte besichert. Im Branchenmix dominieren das Gesundheitswesen mit 22% und Konsumgüterhersteller mit 18% der Portfoliounternehmen. Durch die Rechtsform und Regulierung als Business Development Company (BDC) ist die Gesellschaft analog zu REITs von der Körperschaftsteuer befreit, muss jedoch im Gegenzug einen Großteil des Gewinns ausschütten – und dieser war in der Vergangenheit ebenso üppig wie konstant. Die Dividendenrendite beläuft sich auf 7,3% bei quartalsweiser Zahlung. Das 2004 gegründete und über 9 Mrd. EUR schwere Unternehmen musste übrigens nur ein einziges Mal, nämlich im Zuge der Weltfinanzkrise, die Dividende leicht nach unten

anpassen. Auch nicht im Jahr 2020, als der Kurs in der Spitze um 57% abstürzte – Private-Equity-Beteiligungen sind nun einmal nichts für schwache Nerven.

Spezialimmobilien: Medical Properties Trust (WKN: A0ETK5)

Ein zweiter REIT mit einem ganz speziellen Geschäftsmodell ist der US-amerikanische Medical Properties Trust, der Krankenhäuser in Amerika, Europa und Australien sein Eigen nennt und an Betreibergesellschaften vermietet; auch in Deutschland hat das Unternehmen mehrere Fachkliniken vermietet. Dabei hat sich das Management, ohne Ausnahme Spezialisten auf dem Gebiet medizinisch genutzter Immobilien, auf sogenannte Sale-and-Lease-Back-Vereinbarungen fokussiert. Gleichzeitig ist der REIT mit über 40% Eigenkapital konservativ aufgestellt. Der Kurs schwankte in den letzten zwölf Monaten zwischen 16,46 und 21,39 EUR, die Marktkapitalisierung beläuft sich auf gut 11 Mrd. EUR, die Dividendenrendite beträgt 5,2% p.a. Zuletzt wurden 0,25 EUR je Quartal ausgeschüttet.

Rohstoffe: Rio Tinto Group (WKN: 852147)

Der australisch-britische Rohstoffgigant fördert und verarbeitet weltweit Erze – und das seit 1873. Zuletzt konnte der mittlerweile weltweit tätige Bergbaukonzern mit knapp 50.000 Mitarbeitern einen Umsatz von knapp 45 Mrd. USD erzielen. Gefördert, hergestellt und/oder teilweise verarbeitet werden Eisenerz, Aluminium, Kupfer, eine Vielzahl von Industriemetallen sowie Edelmetalle und Diamanten. Zudem besticht das Unternehmen durch eine traditionell hohe Dividendenrendite bei mäßiger Ausschüttungsquote sowie einer aktuell niedrigen Bewertung. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des rund 110 Mrd. EUR schweren Unternehmens beläuft sich gerade einmal auf 6,5 und notiert damit niedriger als die Dividendenrendite in Höhe von 8,9%. Gezahlt wird halbjährlich; gleichwohl schwankt die Ausschüttungshöhe in Abhängigkeit der Rohstoffpreise. Bemerkenswert ist zudem die für ein Bergbauunternehmen vergleichsweise hohe Eigenkapitalquote von 53%.

YieldCo: Greencoat UK Wind (WKN: A1T7LN)

Das regenerative Gegenstück zu PPL ist die auf der britischen Insel ansässige Greencoat UK Wind. Das sehr konservativ finanzierte Unternehmen betreibt Dutzende produktiver Windparks in England, Irland, Schottland und Wales, wobei Betrieb, Reparatur und Wartung der Anlagen an Dienstleister ausgegliedert sind – das Management konzentriert sich ganz auf seinen Kompetenzkreis. Abnehmer des „grünen Stroms“ sind überwiegend Versorgungsunternehmen, die diesen an gewerbliche wie private Endabnehmer verkaufen. Mit knapp 4 Mrd. EUR Marktkapitalisierung wird Greencoat UK Wind aktuell bewertet, gezahlt werden 0,02 EUR pro Quartal, was angesichts des Kurses von 1,70 EUR einer annualisierten Dividendenrendite von 5% entspricht. Seit Gründung des Unternehmens anno 2012 konnten die Ausschüttungen Jahr für Jahr gesteigert werden.

Gesamt Betrachtung des Portfolios

Bei einer gleichmäßigen Verteilung sind damit aktuell knapp 5,9% Ausschüttungsrendite drin, ein laufend einrieselndes Welteinkommen von etwa 0,5% pro Monat – freilich vor Steuern. Bei einem Depotvolumen von 10.000 EUR sind damit der Mobilfunkvertrag plus das Netflix-Abonnement refinanziert, bei 100.000 EUR ggf. die Kaltmiete – ein Leben lang. Hinzu gesellen sich etwaige Kursgewinne.

In puncto Gesamtperformance können Dividendenliebhaber zudem langfristig auf das Value Premium hoffen, eine höhere risikobereinigte Rendite von Substanz gegenüber Wachstumsaktien, welche 1992 von Eugene Fama und Kenneth French erstmals aus historischen Daten destilliert wurde. Ob Einmalanlage oder Sparplan: zumindest einmal im Jahr sollten Anleger die Titel nebst Ausschüttungen im Bestand abklopfen und das Portfolio rebalancieren. Nachverfolgen lässt sich die hier vorgestellte Komposition zudem auf meinem Blog unter dem Suchbegriff „Blitz-Depot“, denn natürlich habe ich im besten Taleb'schen Sinne „skin in the game“.

Interessenkonflikte:

Der Autor ist in jedem der hier vorgestellten Titel selbst engagiert.

SEIT 5000 JAHREN EIN STABILES INVESTMENT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Zinsen & Anleihen

Anleiheanleger in der Zwickmühle



Bild © Friends Stock – stock.adobe.com

Magerzinsen und drohende Kursverluste bei klassischen Schuldverschreibungen – mehr denn je sind gut diversifizierte Anleger auf der Suche nach schwankungsarmen Anleihealternativen

Die Fans festverzinslicher Wertpapiere haben es derzeit wahrlich nicht leicht: Müssen sie sich bereits seit Jahren mit extrem niedrigen oder sogar negativen Nominalzinsen auseinandersetzen, kommt nun auch noch die stark gestiegene Inflation hinzu. Bei 5,1% liegt die Teuerung in der Eurozone aktuell (Januar 2022), so hoch wie nie zuvor seit Beginn der Messungen 1997. In den USA sind es sogar 7,5%, und mit einer signifikanten Verringerung ist wohl weder in diesem noch in den kommenden Jahren zu rechnen. Kurzfristig dürfte zunächst die sich fortsetzende Konjunkturerholung nach Abschwächen der Omikron-Welle gepaart mit Materialmangel und Lieferengpässen insbesondere im Chipsektor für steigende Preise sorgen. Mittel- bis langfristig kommen weitere Inflationstreiber hinzu. So dürfte ein Arbeitskräftemangel in vielerlei Bereichen steigende Löhne bedingen – und auch der Rückgang der Globalisierung sowie ESG-fokussierte politische Maßnahmen werden sich in den Verbraucherpreisen widerspiegeln.

Kursverluste am Anleihemarkt vorprogrammiert

Während in den USA aufgrund der Wirtschafts- und Inflationsentwicklung für 2022 inzwischen mit fünf Zinsanhebungen gerechnet wird, hinkt die EZB dieser Entwicklung noch etwas hinterher. Mittlerweile haben aber selbst die europäischen Währungshüter den ersten Zinsschritt für das Jahresende signalisiert; weitere Leitzinsanhebungen dürften 2023 und 2024 folgen. „Die Anleihemärkte werden diese Entwicklung vorwegnehmen“, prognostiziert

Dr. Daniel Hartmann, Chefvolkswirt der Bantleon Bank. „Staatsanleihen sollten deshalb weiter unter Druck bleiben und die Bundrenditen noch deutlicher über die Nulllinie befördern, als dies zuletzt schon der Fall war.“ Den Renditeanstieg werden andere Anleihegattungen nachvollziehen, womit es ceteris paribus am gesamten Rentenmarkt zu Kursverlusten kommen könnte.

Auf Diversifizierung achten

Im Rahmen der Assetallokation auf zinsbringende Wertpapiere aus den genannten

Tab. 1: Ausgewählte Fünf-Sterne-Fonds mit Schwerpunkt Euro-High-Yields

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER* (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
AXA World Funds – Euro Credit TR	A12HNX	111,24	1,21	-1,68	17,19	-
BlackRock Global Funds European HY Bond	A14WNQ	12,97	0,78	-0,46	14,69	21,05
Candriam Bonds Euro High Yield	971353	184,39	1,35	-3,18	9,08	13,56
FAM Renten Spezial (IK)	A14N87	114,75	0,71	4,38	19,40	25,72
Fidelity Funds – European HY Fund	A2APPM	9,71	0,74	-1,17	13,25	16,84
M&G European High Yield Credit Investment	A2PAFF	147,69	0,20	-1,50	12,14	16,50
Threadneedle (Lux) European High Yield	A2JN8K	11,22	1,38	-1,66	11,71	-

* Total Expense Ratio; Stand: 10.2.2022; jeweils fünf Morningstar-Sterne Quellen: comdirect, Morningstar

Gründen als depotstabilisierender Faktor deshalb vollständig zu verzichten, greift allerdings zu kurz. Zum einen sind hier die regelmäßigen Zahlungsströme zu nennen, die mit Zinsanlagen verbunden sind; zum anderen weisen andere Assetklassen wie etwa Aktien, die als Sachwerte einen erheblich besseren Inflationschutz bieten, deutlich höhere Anlagerisiken auf, wie sich in den letzten Wochen, insbesondere aber zu Beginn der Corona-Krise eindrucksvoll gezeigt hat. Die Mietrendite von Immobilien ist nach den Preissteigerungen der vergangenen Jahre in vielen Regionen Deutschlands ebenfalls stark gesunken und ein Rückgang des Bewertungsniveaus kann keineswegs ausgeschlossen werden. Hinzu kommen der Verwaltungsaufwand und die Höhe des benötigten Investitionsvolumens. Die eierlegende Wollmilchsaue ist am Kapitalmarkt also nicht zu finden. Damit muss die Depotstrukturierung auf eine breite Streuung hinauslaufen, die nun einmal auch Zinsanlagen beinhaltet.

Zusätzliche Anleiherisiken eingehen

Um deren Nachteile zu reduzieren, bietet sich einerseits der Rückgriff auf höher verzinsliche Anleihegattungen wie Währungsanleihen oder High Yields an. So haben europäische Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade-Rating, gemessen am ICE BofAML Euro High Yield Index (TR), in den vergangenen 20 Jahren einen jährlichen Ertrag von durchschnittlich 7,3% abgeworfen. Damit liegt ihre Performance bei geringerer Volatilität signifikant über der des DAX (5,7% p.a.) und der des EURO STOXX 50 TR (4,3% p.a.). Philipp Bieber, Credit Analyst bei FAM Frankfurt Asset Management und Fondsmanager u.a. des FAM Renten Spezial (IK), geht davon aus, dass sich mit Corporate High Yields – zumindest bei aktivem Management – trotz steigender Zinsen auch in den kommenden Jahren attraktive Renditen erzielen lassen. „Sofern Inflation und steigende Kosten von Unternehmen an ihre Kunden weitergereicht werden können, führt dies zu höheren Firmenumsätzen“, wie Bieber erklärt. „Bei gleichen Margen steigt daher das EBITDA an und der Leverage sinkt. Die Kreditqualität kann sich damit verbessern. Dies bietet neben den hohen High-Yield-Renditen einen zusätzlichen Schutz vor Wertverlusten.“

Auf Anleihe-surrogate umschwenken

Eine andere Möglichkeit ist das Ausweichen auf sogenannte Anleihe-surrogate. Hierunter verstehen wir Anlagemöglichkeiten, die zwischen Aktien und Anleihen einzuordnen sind und Letzteren möglichst nahekommen. Typische, nicht zwangsläufig kumulativ auftretende Merkmale sind dabei regelmäßige Auszahlungen, klar definierte Erwartungen bzgl. der Rückzahlung, niedrige Maximum Drawdowns sowie eine möglichst geringe Korrelationen mit der Wertentwicklung klassischer Aktieninvestments. Dafür fehlt in aller Regel die Fantasie für größere Zugewinne. Oftmals ist der Anlagehorizont zudem nicht genau abzugrenzen und bisweilen fehlt oder entfällt die Börsennotiz, sodass sich ein vorzeitiger Ausstieg schwierig gestalten kann. ►

IN CASE
of
EMERGENCY

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

Tab. 2: Anleihesurrogate im Smart Investor

	Heft, Seite
Abfindungs- und Übernahmeaktien	3/2021, S. 18 • 3/2020, S. 18 • 8/2019, S. 58
Aktien- und Indexanleihen	4/2020, S. 58
Cat Bonds	1/2020, S. 56
Derivativer Zinssatz	1/2019, S. 56
Discount-Zertifikate	6/2021, S. 54
Dividendenaristokraten	3/2018, S. 56
Drägerwerk-Genussschein	5/2020, S. 57
Fremdwährungsanleihen	7/2019, S. 58 • 6/2019, S. 58
Infrastrukturinvestments	10/2018, S. 58
Kleinstkredite – Anleihen	12/2021, S. 54
P2P-Kredite	9/2021, S. 56
Private-Equity-Anleihen	12/2019, S. 58
Rentenfonds mit Zusatzkick	3/2019, S. 58
Sondersituation PROKON	5/2019, S. 59
US-Preferred-Shares	3/2020, S. 19
YieldCos	9/2019, S. 12

Direkte und indirekte Kredite an Privatkunden

Die unterschiedlichen Ausgestaltungsformen von Anleihesurrogaten sowie ihre Chancen und Risiken werden im Smart Investor regelmäßig thematisiert. So sind wir beispielsweise erst in Ausgabe 9/2021 (S. 56/57) auf die Möglichkeiten eingegangen, sich über verschiedene Internetplattformen direkt an der Vergabe von P2P-Krediten (privat an privat) zu beteiligen und kleinere Anlagebeträge zu sehr attraktiven Zinssätzen für sich arbeiten zu lassen. Die Renditen, die auf diese Weise in der Vergangenheit zu erzielen waren, werden von den verschiedenen Kreditplattformen, die größtenteils erst über eine verhältnismäßig kurze Historie verfügen, mit Durchschnittswerten zwischen 5% und 11% angegeben. Anleger, die die Kreditvergabe an Privatkunden zwar als lukratives Geschäft betrachten, den Weg über eine kaum kontrollierte Internetplattform aber scheuen, können alternativ auch auf die Schuldverschreibungen professioneller Kleinstkreditgeber setzen. Legen diese ihr Hauptaugenmerk auf osteuropäische Konsumentenkredite, werfen die zur Refinanzierung ausgegebenen Anleihen Renditen von bis zu 10% ab (Smart Investor 12/2021, S. 54/55).

Fette Dividenden statt magere Zinsen

Während Gläubiger auch 2022 mit mickrigen Zinsen abgespeist werden, können sich Aktionäre über üppige Ausschüttungen freuen

Die Corporate Bonds deutscher Großkonzerne beschenken ihren Besitzern im mittleren Laufzeitenbereich derzeit kaum jährliche Renditen von über 0,5% (z.B. Allianz, BASF, Bayer). Deutlich besser sieht es für Aktionäre aus: Auf Basis der für das Geschäftsjahr 2021 erwarteten Ausschüttungen (Zahlung nach der Hauptversammlung 2022) liegen die Dividendenrenditen der genannten Unternehmen aktuell zwischen 3,9% und 5,1%. Bei etwas Suche sind auf dem deutschen und insbesondere dem internationalen Kurszettel auch noch deutlich höhere Werte zu realisieren.

Dividendenkontinuität und -nachhaltigkeit

Bei der Auswahl „großzügiger“ Firmen sich allein an der Dividendenrendite zu orientieren greift allerdings deutlich zu kurz – so gehen hohe prozentuale Ausschüttungen oft mit einem vorigen Kursabsturz einher, der auf eine schlechte Geschäftsentwicklung oder gar wirtschaftliche Probleme des jeweiligen Unternehmens zurückzuführen ist. Neben der Höhe als solcher sollten deshalb auch die Dividendenkontinuität und die Nachhaltigkeit

der Ausschüttungen in die Betrachtung einbezogen werden. Hat die Gesellschaft die Dividende in den vergangenen Jahren zumindest konstant gehalten oder sogar gesteigert, und ist die Firma dauerhaft dazu in der Lage, die hohen Zahlungen an die Aktionäre auch tatsächlich zu erwirtschaften?

Dividendenaristokraten der DZ BANK

Erfüllt sein sollten diese Voraussetzungen beispielsweise bei den Dividendenaristokraten der DZ BANK. Um zu dieser Gruppe zu gehören, muss ein Unternehmen seine Dividende in mindestens acht der letzten zehn Jahre konstant gehalten oder erhöht haben (keine Dividendenkürzung größer 30% p.a.), so Christian Kahler, Chefanlagestrategie bei der Genossenschaftsbank. „Um die Nachhaltigkeit der Ausschüttung sowie eine hinreichende Bilanz- und Bewertungsqualität zu gewährleisten, wird zudem eine Ausschüttungsquote (Dividende/Gewinn je Aktie) von unter 85% erwartet und es ist eine Eigenkapitalquote größer 30% (Ausnahme Finanzkonzerne) erforderlich.“ Derzeit werden diese Vorgaben von sechs DAX-Konzernen erfüllt (siehe Tabelle).

Dividendenaristokraten der DZ BANK (DAX)

Unternehmen	WKN	Kurs	Dividenden der letzten 10 J. (erhöht/stabil)	Dividendenwachstum Zehn-Jahres-Ø	Ausschüttungsquote Fünf-Jahres-Ø	EK-Quote	Div. 2021*	Div.-Ren. 2022
BASF	BASF11	67,09	8/2	2%	65%	42%	3,40	5,1%
Allianz	840400	215,80	7/3	8%	55%	8%	10,68	4,9%
Münchener Rück	843002	261,80	8/2	3%	77%	10%	10,39	4,0%
Siemens	723610	136,52	7/2	3%	34%	59%	4,00	2,9%
Henkel	604843	73,64	7/2	7%	34%	59%	1,86	2,5%
Fresenius	578560	36,87	9/9	8%	25%	25%	0,86	2,3%

*) für GJ 2021, Zahlung 2022 (geschätzt); alle Angaben in EUR

Quellen: DZ BANK, onvista.de

Tab. 3: Ausgewählte Euroanleihen von Kleinstkreditgebern

Emittent	WKN	Fälligkeit	Kupon in %	Rendite in % p.a.	Kurs in %
4finance	A181ZP	23.02.25	11,25	10,7	102,50
luteCredit	A2R5LG	07.08.23	13,00	7,5	107,65
luteCredit	A3KT6M	06.10.26	11,00	9,9	105,00
Eleving Group	A3KXK8	18.10.26	9,5	9,9	99,50
Eleving Group	A3KL7T	31.03.24	11,00	8,9	104,00

Mindeststückelung jeweils 1.000 EUR Quellen: onvista.de, Börse Frankfurt

Derivate als Festgeldersatz

Weitere Möglichkeiten, regelmäßige Zahlungen sicherzustellen, lassen sich mit Derivaten realisieren. Besonders zu nennen sind in diesem Zusammenhang Aktien- und Indexanleihen, deren Coupons deutlich über dem Marktzins liegen und bis in den zweistelligen Bereich hineinreichen. Im Kontrast zur Benennung ergeben sich die überdurchschnittlich hohen Zinszahlungen bei ihnen allerdings nicht aus der mangelnden Qualität der Emittenten, sondern durch das (abgemilderte) Aktienrisiko, welches sie verbrieften. Vereinfacht gesagt erhalten Besitzer klassischer Aktienanleihen bei Fälligkeit nämlich entweder den Nennbetrag ausgezahlt (meist 1.000 EUR) oder eine vorab festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswerts (Aktien oder Aktienindex) ins Depot gebucht bzw. den entsprechenden Gegenwert gutgeschrieben. Letzteres ist dann der Fall, wenn der Kurs des Underlyings am Bewertungstag unterhalb des bei Emission festgelegten Niveaus liegt (Smart Investor 4/2020, S. 58/59). Interessant sind Aktien- und Indexanleihen deshalb für Anleger, die auf der einen Seite attraktive Coupons erzielen wollen, auf der anderen Seite aber davon überzeugt sind, dass der Aktienpreis des ausgewählten Basiswerts bis zur Fälligkeit der Anleihe per Saldo nicht zu stark sinken wird. Ähnliches gilt im Ergebnis auch für Discountzertifikate (Smart Investor 6/2021, S. 54/55).

Aktienanleihen vs. Discountzertifikate

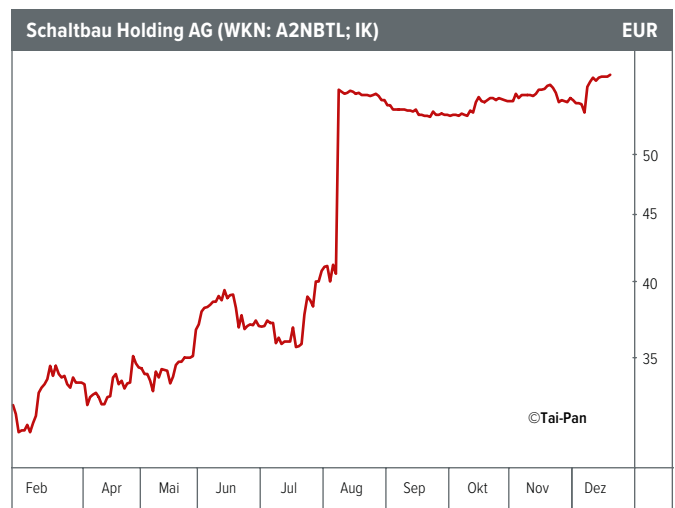
Grundsätzlich wird mit Aktienanleihen und Discountzertifikaten dieselbe Anlageidee verfolgt. Während sich Discountzertifikate allerdings aus dem Basiswert und einem verkauften Call auf diesen zusammensetzen, bestehen Aktienanleihen aus einem Coupon-Bond und einem verkauften Put. Die wirtschaftlichen Konsequenzen sind aber identisch: Notiert der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis, erhält der Besitzer der Aktienanleihe den Basiswert ins Depot gebucht – er wird somit zum Aktionär. Andernfalls wird die Anleihe zum Nennbetrag zurückgezahlt. Den Coupon erhält er in jedem Fall. Mit dem Kauf eines Discountzertifikats erwirbt der Anleger dagegen bereits indirekt die Aktie. Notiert diese bei Fälligkeit des Derivats unterhalb des maximalen Rückzahlungsbetrags („Cap“), wird der Besitzer des Calls naturgemäß auf dessen Ausübung verzichten und der Basiswert oder ein entsprechender Cashausschlag verbleiben beim Stillhalter, dem (ehemaligen) Besitzer des Discounters. Notiert das Underlying über dem Cap, wird die Option ausgeübt und die Aktie muss gegen Zahlung des festgelegten Festbetrags, in dessen Höhe sich letztendlich auch die bei Discountern fehlende Couponzahlung widerspiegelt, geliefert werden.

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).

Abfindungs- und Übernahmeaktien

Nicht nur in puncto Risikofaktor, sondern auch von der Struktur her deutlich näher an der klassischen Aktienanlage sind sogenannte Dividendenaristokraten sowie Abfindungs- und Übernahmewerte angesiedelt. Erstere sind Unternehmen, die ihren Anteilseignern über viele Jahre hinweg verlässlich hohe Dividenden zahlen (siehe „Fette Dividenden statt magere Zinsen“, S. 20). Bei Letzteren handelt es sich dagegen um Firmen, die mittels eines Unternehmensvertrags an die Konzernmutter oder eine dritte Gesellschaft gebunden sind (Smart Investor 3/2021, S. 18). Gewinne müssen an diese abgeführt werden, Verluste werden übernommen. Als Ausgleich erhalten die Aktionäre des beherrschten Unternehmens eine Garantiedividende, die in der Regel weit über der Verzinsung einer vom Risiko her vergleichbaren Festanlage liegt. Oft besteht zudem das Recht, die Aktien dem herrschenden Unternehmen zu einem festen Preis anzudienen, wodurch das Kursrisiko in der Regel stark begrenzt ist. Beschlossen wurde ein derartiger Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vor Kurzem auf der Hauptversammlung der **Schaltbau Holding AG (IK)**. Die noch fehlende Eintragung im Handelsregister vorausgesetzt, erhalten Aktionäre hier zukünftig eine jährliche Ausgleichszahlung von 1,90 EUR je Aktie, was bei einem aktuellen



Kurs von 58,00 EUR immerhin einer Verzinsung von 3,3% p.a. entspricht. Während des voraussichtlich stattfindenden und sich über viele Jahre hinziehenden Spruchverfahrens zur Überprüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich kann die Aktie dem herrschenden Unternehmen jederzeit zu 50,33 EUR angiedient werden.

Dr. Martin Ahlers

Politik & Gesellschaft

China und seine Schulden

Die Schattenseite des Booms

Bedrohung für die Welt

China wird in der deutschen Öffentlichkeit nicht nur als Wirtschaftspartner, sondern auch als immer stärker werdender Konkurrent gesehen. Wenig Beachtung schenkt man dabei der Achillesferse der chinesischen Wirtschaft: dem wachsenden Schuldenberg. Dieser könnte zu einer Bedrohung nicht nur für das Reich der Mitte, sondern für die gesamte Weltwirtschaft werden. Noch ist China mit einer Staatsverschuldung von 69% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) weit weniger stark verschuldet als führende westliche Länder wie die USA, Frankreich oder Großbritannien. Zudem lasten in dem ostasiatischen Land die Kredite weniger auf der Zentralregierung als vielmehr auf den einzelnen Provinzen und Kommunen. Dies liegt an einer Besonderheit des chinesischen Steuersystems. Dazu Christina Otte, Wirtschaftsexpertin bei Germany Trade & Invest: „Die regionalen Körperschaften müssen die Mehrzahl der von ihnen eingesammelten Steuern an die Zentralregierung in Peking überweisen.“ Ist also alles halb so dramatisch? Nein, denn beunruhigend ist vor allem der schnelle Anstieg der chinesischen Staatsverschuldung, die 2010 noch bei etwa einem Drittel des BIP lag. Die hohe Steigerung auf nun fast 70% ist besonders bemerkenswert angesichts der Tatsache, dass sich das chinesische BIP in den letzten zehn Jahren ungefähr verdoppelt hat.

Investitionen auf Pump

Gefährlicher als die Staatsverschuldung ist für das Land des scheinbar ewigen Wirtschaftsbooms die hohe Verschuldung der Unternehmen. In den letzten Jahren haben vor allem staatliche Konzerne Schulden in Form von ausgegebenen Anleihen aufgenommen. Dadurch konnten sie umfangreiche Investitionen tätigen, die wiederum das Wirtschaftswachstum weiter angetrieben haben. Früher wurden diese Anleihen nur sehr


Bild: © Stephen Finn – stock.adobe.com

selten nicht zurückgezahlt. Peking übernahm die Schulden der Unternehmen meist einfach durch einen staatlichen Bail-out.

Kreative Zerstörung?

Doch seit etwa zwei Jahren scheint die chinesische Parteiführung egenüber insolventen Firmen einen anderen Kurs zu verfolgen. Beispielhaft steht hierfür das Automobilunternehmen Huachen, dessen Tochter Brilliance China Automotive Joint-Venture-Partner von BMW ist. 2020 geriet das Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten und konnte laufende Kredite nicht mehr bedienen. Der Staat griff Huachen aber nicht unter die Arme, sondern ordnete sogar eine Untersuchung wegen Verletzung von Offenlegungspflichten an.

Im Juli 2021 ging die Tsinghua Unigroup in Konkurs. Auch hier griff der Staat nicht ein, obwohl das Unternehmen ein führender Hersteller von Halbleitern ist. Eigentlich will China diese Branche stärken, um hier unabhängiger vom Ausland zu werden. Wohl auch deshalb soll das Unternehmen nicht ganz zerschlagen werden. Im Januar 2022 wurde ein Umstrukturierungsprogramm unter Führung von zwei staatseigenen Investmentfonds eingeleitet.

Die chinesische Staatsbahn ist mit 900 Mrd. USD besonders hoch verschuldet. Der Staat hat die Investitionen in den Streckenausbau seit 2020 zurückgefahren und bereits jetzt fahren verschiedene Strecken des chinesischen Hochgeschwindigkeitsnetzes Verluste ein, vor allem in den dünn besiedelten Regionen.

Die Gesamtverschuldung chinesischer Unternehmen hat bedenkliche Ausmaße angenommen: Mittlerweile liegt sie bei 160% des BIP, während sie beispielsweise in Deutschland 73% und in den USA 85% des BIP beträgt.

Problemfall Nummer eins

Aktuell sorgt vor allem die Schieflage des Immobilienentwicklers Evergrande international für erhebliche Aufmerksamkeit. Die Firma hat Schulden in Höhe von 304 Mrd. EUR angehäuft und ist damit das am höchsten verschuldete Privatunternehmen in China. Evergrande war zeitweise das wertvollste Immobilienunternehmen der Welt und besitzt Immobilienprojekte in über 20 chinesischen Großstädten. Schon mehrfach hatte der Konzern Probleme, Zinszahlungen für laufende Anleihen zu leisten. Noch im Jahr 2020

hatte die Firma eine erste Schuldenkrise auch mithilfe der chinesischen Regierung überstanden. Seitdem hat sich Peking vor allem darauf beschränkt, Evergrande zur Begleichung seiner Schulden zu drängen. Am 27.1.2022 kündigte die Unternehmensleitung an, innerhalb des nächsten halben Jahres einen Restrukturierungsplan vorzulegen. Zuvor hatte eine chinesische Agentur gemeldet, dass das Vermögen im Ausland vom Konzern abgetrennt und an staats-eigene Gesellschaften verkauft werden soll. Mit dem Geld sollen Anleihen und Kredite von ausländischen Investoren zurückgezahlt werden.

Immobilienentwickler als Mobilitätsanbieter?

Experten erwarten, dass ein tiefgehender Umbau bevorsteht und sich der Konzern in Zukunft vermehrt auf Elektrofahrzeuge als zweites Standbein spezialisiert. Bereits jetzt produziert eine Tochter von Evergrande Elektroautos. Noch versucht die chinesische Politik, die Probleme im Immobiliensektor als nicht so dramatisch darzustellen. Jin Xiandong von der Nationalen Entwicklungs- und Reformkommission betont, dass „sich der Markt an Zahlungsausfälle bei einigen hoch verschuldeten Immobilienkonzernen gewöhnt“. Allerdings hatte Mitte Januar eine Gruppe ausländischer Investoren damit gedroht, ihre Rechte gegenüber Evergrande notfalls gerichtlich durchzusetzen. Der Fall Evergrande könnte auch eine Blaupause dafür sein, wie die Führung um Parteichef Xi

mit anderen Immobilienunternehmen umzugehen gedenkt. Laut Bloomberg liegt der staatliche Baukonzern China State Construction Engineering mit 271 Mrd. USD auf Platz zwei der am höchsten verschuldeten chinesischen Unternehmen. Auf Platz drei folgt der private Baukonzern Country Garden mit einer Verschuldung von 67 Mrd. USD. Die Zukunft von Evergrande ist ungewiss. So bewerten die Analysten von Goldman Sachs die aktuelle Lage in einer Studie: „Wir gehen davon aus, dass der Weg des Schuldenabbaus des Unternehmens holprig sein wird, was zu hohen Preisnachlässen für seine Immobilienverkäufe und möglichen Veräußerungen von Vermögenswerten führen könnte.“

Eingreifen oder abwarten?

Die Politik der chinesischen Staatsführung gegenüber den verschuldeten Firmen des Landes gleicht einem Hochseilakt. Sollten mehrere Großkonzerne in einen ungeordneten Konkurs gehen, droht das chinesische Bankensystem in eine gefährliche Schieflage zu geraten. Wang Dan, die Chefökonomin der Hang-Seng-Bank in Shanghai, sieht dahinter laut Interview mit Tageschau.de eine Strategie: „Wir werden wahrscheinlich weitere Anleiheausfälle erleben, und zwar, weil die Staatsführung das nun ausdrücklich zulässt. Die staatseigenen Unternehmen werden dadurch gezwungen, besser zu wirtschaften.“ Einige Wirtschaftsexperten rechnen schon seit Längerem damit, dass unrentable Staatskonzerne bankrottgehen und verschwinden werden.

Wang Dan sieht darin eine Strategie: „Außerdem sind diese Ausfälle für die Regierung ein gangbarer Weg, um schlecht wirtschaftende Staatsbetriebe loszuwerden.“ So könnte die neue Strategie des Abwartens der chinesischen Staatsführung auch zu einer Marktberichtigung führen – allerdings wäre dies mit dem Verlust von Hunderttausenden Arbeitsplätzen verbunden. Die vom wirtschaftlichen Erfolg in den letzten Jahrzehnten so verwöhnte chinesische Staatsführung steht also vor einer sehr bedeutsamen Richtungsentscheidung.

Fazit

In der EU, und ganz besonders in Deutschland, sollte die Entwicklung genau beobachtet werden. Chinas Anteil an den weltweiten Exporten liegt mit fast 15% weit vor der Nummer zwei, den USA mit 8%. Das Reich der Mitte ist Deutschlands größter Handelspartner und der Bestand deutscher Direktinvestitionen in China liegt bei etwa 90 Mrd. EUR. Zudem ist das Land sehr stark in die Lieferketten deutscher Unternehmen eingebunden. Sollte es zu einer größeren Schuldenkrise in China kommen, hätte dies deutliche Auswirkungen auf die europäische und besonders auf die deutsche Wirtschaft. Wichtiger denn je ist ein guter Draht zwischen der Politik in Peking, Berlin und Brüssel. Wenn überhaupt, dann kann nur über direkte Kontakte auf die chinesische Wirtschaftspolitik im Sinne guter Lösungen, die im Interesse aller Beteiligten sind, eingewirkt werden. ■

Mathias von Hofen



Österreichische Schule

„Aufstand gegen die Desinformation“

Smart Investor im Gespräch mit dem früheren Filmproduzenten **Jimmy Gerum** über seine Initiative „Leuchtturm ARD“ zur Reformierung des öffentlich-rechtlichen Rundfunks

Smart Investor: Herr Gerum, Sie sind Medienmann – genauer gesagt waren Sie Produzent von aufwendigen Kinofilmen wie z.B. „So weit die Füße tragen“. In den letzten Jahren waren Sie indes eher als Beobachter der Medienszene unterwegs. Was sind Ihre Erkenntnisse?



Jimmy C. Gerum ist Kinofilmproduzent und u.a. verantwortlich für das Action-Abenteuer „Cascadeur – Die Jagd nach dem Bernsteinzimmer“ (1998) sowie das epische Abenteuerdrama „So weit die Füße tragen“ (2001). Nach ausführlichen Recherchen – sieben Jahre Vollzeit zu Geschichte, Geopolitik, Philosophie, Soziologie, Psychologie und anderem – betrachtet er sich heute als mündigen und eigenverantwortlichen Bürger. Vor einigen Wochen hat Gerum die Initiative „Leuchtturm ARD“ (www.LeuchtturmARD.de) zur grundlegenden Reform des öffentlich-rechtlichen Rundfunks ins Leben gerufen.

Gerum: Ja, ich verließ die Filmbranche und beschäftigte mich seit sieben Jahren mit Geschichte und Geopolitik in einem intensiven Privatstudium. Dabei stieß ich zwangsläufig auf die bedeutende Rolle der Medien und der öffentlichen Meinung. Hannah Arendt fragte: Was nutzt uns die Meinungsfreiheit, wenn wir die nötigen Informationen nicht haben? Wir leben in einer desinformierten Welt – das ist ein überaus ernstes Problem für unsere Zukunft.

Smart Investor: Können Sie Ihre Kritik an der Medienlandschaft anhand der letzten beiden Jahre konkretisieren, Stichwort „Corona“?

Gerum: Die Corona-Krise sehe ich positiv, denn sie hat die Wohlstandskruste aufgebrochen, die unsere jahrzehntealte desinformierte Welt in einer Art Dauerschlaf gefangen hielt. Diese Krise hat vor allem die Einseitigkeit der Leitmedien auf die Spitze getrieben. Dadurch wird einer immer breiteren Bevölkerungsschicht diese herrschende Desinformation bewusst. Ganz konkret: 2019 wurde die Trusted News Initiative in London gegründet (<https://www.globalresearch.ca/covid-19-shadowy-trusted-news-initiative/5752930>), ein Zusammenschluss der wichtigsten Leitmedien der westlichen Welt – EBU mit ARD/ZDF, BBC, Facebook, Google, YouTube, Microsoft, Twitter, Reuters, Wall Street Journal, Financial Times, New York Times u.v.a. –, um ein einheitliches Narrativ zum Thema der einseitigen strengen Befürwortung einer Impfung zu schaffen. Diese erwiesenen Absichten sind öffentlich zugänglich, höchst undemokratisch und trotzdem weitgehend unbekannt.

Smart Investor: Es gibt doch aber alternative Medien, v.a. im Internet, die ganz

andere Facetten z.B. zum Thema Corona herausarbeiten als die etablierten Medien. Meinungsvielfalt ist doch gegeben – worin besteht also Ihr Problem?

Gerum: Das nötige Hintergrundwissen für Meinungsvielfalt ist in unserer Welt eine Holschuld. Die öffentliche Meinung jedoch wird von Deutungshoheit und Vertrauen gesteuert – und dieses Vertrauen haben sich die Leitmedien trotz umfassender Desinformation erschlichen. Ich könnte Hunderte Beispiele aufzählen aus allen Jahrzehnten seit der Gründung der ARD 1950. Vielen unabhängigen und hochwertigen Internetmedien im News-Segment wird diese Deutungshoheit durch pauschale Diffamierung entzogen. Das ärgert mich besonders, dass die Leitmedien hier nicht differenzieren.

Smart Investor: Insbesondere den öffentlich-rechtlichen Rundfunk (ÖRR) haben Sie auf dem Kieker. Warum?

Gerum: Es ist schlicht unwürdig, dass wir für nachweislich einseitige Desinformation Zwangsgebühren zu bezahlen haben. Der Medienstaatsvertrag wird hier wesentlich beschädigt, und zwar vor allem an den drei wichtigen Säulen Multipolarität, Ausgewogenheit und Staatsferne.

Smart Investor: Ihr Unmut führte Sie dazu, die Initiative „Leuchtturm ARD“ zu starten. Woher rührt dieser seltsame Name und worin genau besteht das Ziel?

Gerum: Der Leuchtturm ARD bietet die Patentlösung für diese komplexe Problematik. Er ist kein Schnellschuss, sondern in jahrelanger Arbeit akademisch und analytisch geprüft. Da die Institutionen bis hin zum Bundesverfassungsgericht ein Teil der angesprochenen Verkrustung sind, bleibt uns nur die Graswurzelbewegung.

Wir sind eine Sammlungsbewegung, die die Zahlung der Rundfunkgebühren so lange einstellt, bis der öffentlich-rechtliche Rundfunk zu seiner Pflicht findet, ein Leuchtturm der Orientierung für mündige und informierte Bürger zu sein, die dieses Land dann auf einen konstruktiven Weg in die Zukunft führen können.

Smart Investor: Zahlungen einstellen?! Bekommt man dann nicht Zahlungsbescheide und Mahnbriefe? Legt man sich da nicht mit der Staatsgewalt an? Muss man dann nicht mit dem Besuch des Gerichtsvollziehers rechnen?

Gerum: Das Mahnverfahren zum Rundfunkbeitrag ist der sprichwörtliche Rasen, den der Deutsche laut Stalin nicht zu betreten wagt, weshalb eine Revolution bei uns undenkbar sei. Unsere Mitstreiter betreten diesen Rasen nun alle gemeinsam und werden auf unserer Website in drei Minuten über die Folgen aufgeklärt. Dort findet jeder Bürger die Widerspruchsbegründung per Download. Das Mahnverfahren ist ein viele Monate dauernder Prozess, der uns genügend Zeit lässt für eine Sammlungsbewegung, die unsere Forderung nach der längst überfälligen Reform des ÖRR endlich konsequent durchsetzen kann.

Smart Investor: Wie wollen Sie denn ARD und ZDF zur Umkehr bewegen? Müsste nicht deren komplette Struktur geändert bzw. die federführenden Köpfe ausgetauscht werden?

Gerum: Wir haben dazu ein ganzes Buch geschrieben, im Media Future Lab 2021 an der Ludwig-Maximilians-Universität München, angeleitet von Prof. Dr. Michael Meyen, finanziert durch ForDemocracy (<https://www.fordemocracy.de>). Die Publikation erscheint ca. im Mai 2022. In zwei Wörtern ausgedrückt lautet die Antwort auf Ihre Frage: Transparenz und Kontrolle. Das sind die zwei Zauberwörter, die in unserem Zukunftsmodell eine historische Dimension erreichen werden.

Smart Investor: Da muss ich nachhaken: Wer soll denn die Transparenz gewährleisten und wer die Kontrolle ausüben? Bisher übernehmen dies doch die Rundfunkräte, und die werden bekanntlich von der Politik bestellt.

Gerum: Unser Modell sieht beispielsweise die Mitwirkung von Fachleuten und gemeinwohlorientierten Bürgergremien vor, die ihre Entscheidungen transparent und verantwortungsvoll zu treffen haben. Die aktuellen Gremien Rundfunkrat und Programmbeirat leiden unter den verschiedensten Beeinflussungen und Fremdsteuerungen. Das ist unbestritten und wird auf unserer Website hinreichend belegt, z.B. in den Vorträgen von Prof. Dr. Meyen und Dirk Pohlmann. Zur Durchsetzung unserer Forderungen bauen wir einen immensen Rechtfertigungsdruck auf, und ich hoffe auch auf das Einsetzen eines gesunden Menschenverstands bei den Verantwortlichen.

Smart Investor: Als Vertreter der Österreichischen Schule sehen wir den öffentlich-rechtlichen Rundfunk ebenfalls problematisch, allerdings aus einem anderen Grund als Sie, nämlich wegen der Finanzierung über eine Zwangsgebühr. Warum plädieren Sie nicht einfach für ein Abosystem?

Gerum: Viele Kritiker des ÖRR übersehen dessen unumstößliche Leitfunktion für ein gesundes politisches Bewusstsein. Der mündige Bürger braucht Orientierung, insbesondere in unserer von ausgefeilten Interessen gesteuerten Welt des Informationszeitalters. Es kann uns nichts Besseres passieren als eine Zwangsgebühr für politische Bildung. Das können Sie vergleichen mit der Schulpflicht. Mit einem Abosystem würden Sie hier amerikanischen Verhältnissen Tür und Tor öffnen. Dort finden Sie eine unversöhnliche mediale Spaltung zwischen Republikanern und Demokraten vor. Wir müssen sehr dankbar sein für die Möglichkeit, uns Bildung und Orientierung kaufen zu können – jedoch müssen wir unserer Verantwortung bewusst sein, sehr streng über die demokratische Kontrolle wachen zu müssen, um den Diskurs der besten politischen Ideen überhaupt erst zu ermöglichen. Dies wurde eklatant und sträflich versäumt, und das ändern wir nun für alle Zeiten.

Smart Investor: Danke für das Gespräch. Wir sind gespannt, wie sich Ihre Initiative, Leuchtturm ARD, weiterentwickeln wird.

Interview: Ralf Flierl


GERMANN
VIOLINS

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

Lebensart & Kapital – International

Costa Rica

Landschaften und Klimata für (fast) jeden Geschmack



Bild: © noche – stock.adobe.com

Bild: © Alexey Strop – stock.adobe.com



Blick auf Costa Ricas aktivsten Vulkan Arenal und den gleichnamigen See

COVID-19 hat das Reisen beschwerlicher gemacht – doch was das Auswandern angeht, hat die Pandemie teilweise sogar Erleichterungen gebracht. Das hat mit dem bremsenden Einfluss des Coronavirus auf den Tourismus zu tun, denn so manche wirtschaftlich stark vom Tourismus abhängige Länder brachten gesunkene Besucherzahlen dazu, die Einwanderungshürden zu senken.

Befristete Zuwanderung über mehrere Wege möglich

Genau für diesen Weg hat sich Costa Rica entschieden. Das zwischen Nicaragua und Panama gelegene mittelamerikanische Land hat beispielsweise den für einen Investorenstatus erforderlichen Mindestinvestmentbetrag von 200.000 auf 150.000 USD gesenkt.

Neuerdings gibt es außerdem ein Programm für digitale Nomaden, die ihre Jobs ortsungebunden ausüben können. Vertreter aus dieser Gruppe mit einem Einkommen von mehr als 3.000 USD pro Monat dürfen sich ein Jahr lang im Land aufhalten. Hinzu kommt bei erfüllten Kriterien die Option auf ein Verlängerungsjahr.

Wer über eine lebenslange Rente verfügt, der bekommt ein befristetes Aufenthaltvisum in der Kategorie „pensionado“ übrigens bereits beim Nachweis eines dauerhaften Monatseinkommens von 1.000 USD.

Platz zwei im Global Retirement Index

Geht es nach den Auswanderungsexperten des Magazins „International Living“, dann hat Costa Rica gerade Rentnern viel zu bieten – beim verlagsintern erstellten Global Retirement Index reicht es in der diesjährigen Ausgabe jedenfalls für den zweiten Rang.

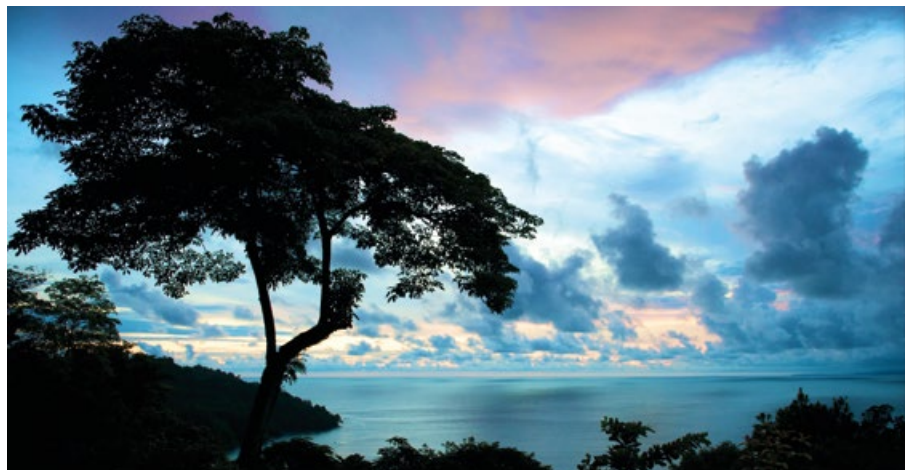
Zur Erlangung des Podestplatzes tragen gleich mehrere Faktoren bei: etwa die Stellung als friedliche (kein Militär) und stabile Demokratie sowie ein relativ gutes und bezahlbares Gesundheitssystem. Hinzu kommen eine reiche Flora und Fauna (Nationalparks plus geschützte Reservate und Mangrovenwälder machen rund 25% der

Landesfläche aus) oder das Klima (stets Temperaturen von 21 °C bis 27 °C).

Erwähnenswert ist zudem, dass die Vereinten Nationen Costa Rica als erste Nation für ihre Umweltpolitik ausgezeichnet haben. So produziert man bereits 98% des Stroms aus erneuerbaren Quellen.

Das „reine Leben“

Beliebt ist das spanischsprachige Land aber vor allem wegen seines als sehr entspannt gepriesenen Lebensstils, den die rund 5,1 Millionen Costa-Ricaner pflegen. Am besten kommt dies in dem Begriff „pura vida“ zum Ausdruck; wörtlich übersetzt das „reine Leben“. Es geht dabei um ein fröhliches und optimistisches Lebensgefühl, wobei das



Idyllischer Küstenabschnitt am Karibischen Meer

Bild: © AustralianDream – stock.adobe.com

hohe Wohlbefinden der Menschen nicht zuletzt auf starken sozialen Bindungen und Gemeinschaftssinn gründet.

Im World Happiness Report 2021 hat Costa Rica jedenfalls den 16. Platz unter den glücklichsten Ländern der Welt inne. Neben Tschechien ist man damit das einzige Schwellenland in den Top 20.

Dabei ist „pura vida“ wohl mehr als ein bloßer Mythos. Dafür spricht etwa die Tatsache, dass Costa Rica auf der Nicoya-Halbinsel in Guanacaste eine von nur fünf „Blauen Zonen“ der Welt beherbergt. Diese Zonen zeichnen sich demografisch durch eine ungewöhnlich hohe Anzahl von Hundertjährigen (100+) aus. Laut International Living zeigen Forschungen, dass gesunde Ernährung, natürliches, kalziumhaltiges Wasser, Sonnenschein, ein aktiver Lebensstil, starke familiäre und freundschaftliche Bindungen sowie der Glaube bzw. die Religion zur Langlebigkeit beitragen.

Auch dieses Land hat seine Nachteile

Trotz der zahlreichen Vorteile wäre es aber natürlich blauäugig, zu glauben, dass nicht auch Costa Rica Schwächen hat. Teilweise handelt es sich dabei schlicht um die Kehrseiten der Pluspunkte: So geht mit dem entspannten Lebensstil nicht selten ein Mangel an (zeitlicher) Zuverlässigkeit und Arbeitseffizienz einher; auch mahlen die bürokratischen Mühlen mitunter sehr langsam.

Nicht jedermanns Sache ist die Existenz zahlreicher Krabbeltierarten – wobei es hierbei nicht nur um Ekelgefühle geht,



In Costa Rica kann das ganze Jahr über gesurft werden

sondern auch um schmerzhaft Insektenstiche, vor denen es oft kein Entrinnen gibt. Die Natur birgt ansonsten an weiteren negativen Überraschungen Vulkanausbrüche, Hurrikane, Erdbeben oder Überschwemmungen.

Ausländer werden außerdem häufig stärker zur Kasse gebeten als Einheimische, und wenngleich das katholisch geprägte Land in der Region als vergleichsweise sicher gilt, so haben Kriminalität und Korruption in den Vorjahren doch zugenommen. Gestiegen ist auch das Ausmaß an sozialer Ungleichheit.

San José: noch günstiger als Berlin

Die Lebenshaltungskosten sind aktuell noch niedriger als in Deutschland. Nach Angaben der Crowdsourcing-Datenbank Numbeo benötigt man rund 2.427 EUR in der Hauptstadt San José, um als Mieter einen Lebensstandard wie in Berlin mit

4.000 EUR zu führen. Dabei wird von einem Nettoverdienst ausgegangen, wozu der Hinweis passt, dass sich in Costa Rica die Spitzensätze bei Einkommen- und Körperschaftsteuer bei 25% bzw. 30% bewegen.

Geht es nach den Erfahrungen der Experten bei International Living, kann ein Paar mit einem Monatsbudget von 3.000 USD einen recht komfortablen Lebensstil pflegen. Diese Annahme bedeutet allerdings auch, dass wir hier nicht mehr von einem echten Niedrigpreisland sprechen.

Klimazonen für fast jeden Geschmack

Außerhalb der Hauptstadt ist das Leben wie fast überall weltweit noch etwas günstiger. In welchem Teil des Landes man sich am wohlsten fühlt, ist völlig individuell und hat nicht nur mit dem Finanziellen zu tun. Positiv für die Entscheidungsfindung ist, dass es mit einem Dutzend offizieller Klimazonen und Hunderten von Mikroklimata für jeden einen Ort gibt, der zu den persönlichen Wettervorlieben passt.

Laut International Living bevorzugen viele Menschen das gemäßigte Klima des „ewigen Frühlings“ in San José und des umliegenden Central Valley. Beliebt sind demnach aber auch die trockenen, heißen Strände von Guanacaste oder die üppige, grüne Dschungellandschaft im Süden und auf der Karibikseite. Will heißen: Das „reine Leben“ lässt sich in Costa Rica vielerorts genießen.

Jürgen Büttner



Das Nationaltheater in Costa Ricas Hauptstadt San José

Phänomene des Marktes

Schwarmintelligenz

Können wir uns auf die Weisheit der Masse verlassen?

Zahlreiche Diskussionen über die Weisheit der Masse basieren auf Anekdoten. Hier lohnt sich ein genauer Blick, um herauszufinden, wie die mysteriöse Schwarmintelligenz überhaupt entstehen kann. Bereits vor 15 Jahren veröffentlichte der bekannte Kapitalmarktprofi Michael Mauboussin ein Paper über die Weisheit der Masse („Explaining the Wisdom of Crowds“). Im Kern geht es dabei um die Idee, dass (große) Gruppen viele Probleme besser lösen können als einzelne Menschen innerhalb der Gemeinschaft – und zwar paradoxerweise selbst dann, wenn es sich bei den Einzelpersonen um Experten handelt.

Unterscheidung wichtig

Doch zunächst ein Schritt zurück, bevor wir konkret auf die Märkte eingehen. Mauboussin unterscheidet drei Arten von Problemen, die in der Praxis oft vermischt werden:

- Nadel im Heuhaufen: Einige Menschen in der Gruppe kennen die richtige Antwort, aber die meisten anderen nicht. Solange die Ahnungslosen etwa bei einer Multiple-Choice-Aufgabe zufällig agieren, reichen bereits wenige Wissende aus, um die korrekte Tendenz im Grundrauschen zu erkennen. Beispiel: Publikumsjoker bei „Wer wird Millionär“.
- Schätzungen: Es soll z.B. getippt werden, wie viele Gummibärchen in einer Tüte sind. Hier zeigt sich: Je mehr Teilnehmer und je diverser die Gruppe, desto besser das Ergebnis, da die individuellen Fehler im Kollektiv abnehmen. Das Ergebnis der Gruppe ist dann oft auch der besten Einzelschätzung überlegen. Gegenüber der Masse hat man hier also keine Chance.
- Prognoseproblem: Die Antwort ist niemandem bekannt und zeigt sich erst in der Zukunft. Ein Beispiel sind Tipps, welche Schauspieler einen Award gewinnen werden. Dies ist eine Kombination des ersten und des zweiten Problems: Die Ergebnisse werden besser, wenn die Diversität der Gruppe hoch ist (damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass gut informierte Personen zum jeweiligen

Thema darunter sind) und wenn diese möglichst genaue Schätzungen abgeben können. Auf diese Weise bildet sich auch hier eine Tendenz aus dem zufälligen Grundrauschen der Antworten heraus.

Kognitive Diversität

Der angesprochene Begriff der Diversität ist entscheidend, muss zum richtigen Verständnis aber konkretisiert werden. Mauboussin bezieht sich hierzu auf das Buch „The Difference“ von Scott Page, das Modelle beinhaltet, die auf dem Prinzip der kognitiven Diversität von Gruppen basieren: Einzelne Personen interpretieren Situationen demnach unterschiedlich, betrachten den Zusammenhang von Ursache und Wirkung auf verschiedene Weise und verwenden unterschiedliche Heuristiken, um Lösungen zu finden. Diese kognitive Diversität ist es, die einen großen Teil des Mysteriums erklärt. Zudem bedarf es eines effektiven Mechanismus, um das Ganze zu aggregieren, sowie (monetärer) Anreize für richtige Einschätzungen.

Eine möglichst diverse Gruppe ist aber nicht grundsätzlich besser. Vor allem bei klaren, spezifischen Problemen mit bekannter Lösung braucht es keine Vielfalt der Meinungen. Doch an den Märkten durchaus: Hier handelt es sich um ein hochkomplexes Konstrukt ohne klare Regeln. Indem Anleger immer dann agieren, wenn sie glauben, einen Vorteil zu haben, tragen sie zur Prognosegenauigkeit des Markts bei. Das Gewinnpotenzial ist dabei mitunter deutlich

höher, wenn man sich gegen die Masse stellt und antizyklisch handelt. Dieser Anreiz fördert wiederum die Diversität der Meinungen in der Gesamtheit und trägt zu weitgehend effizienten Märkten bei.

Messen lässt sich kognitive Diversität etwa anhand von Analysteneinschätzungen, die bekanntlich weit auseinanderklaffen können. Das ist kein Fehler im System, sondern genau die Ursache für effiziente Preise. Gefährlich wird es dagegen, wenn die Diversität zeitweise stark abnimmt, also viele Marktteilnehmer gleichgerichtet denken und handeln: Dann können erhebliche kollektive Fehleinschätzungen unterlaufen, die zum umgekehrten Effekt des Wahnsinns der Masse führen.

Solange die Diversität aber hoch ist und die Marktteilnehmer untereinander unkorreliert agieren, ist das System stabil. Dann können sich sogar vielzählige Anleger irrational verhalten, ohne damit den Markt zu verzerren, da sie sich kollektiv weitgehend ausgleichen. Und letztlich setzen sich dann die besser informierten Tendenzen der smarten Akteure durch.

Fazit

Mauboussin gibt zu, dass das Mysterium der Schwarmintelligenz noch nicht endgültig gelöst ist – aber sein Paper gibt Aufschluss darüber, welche Mechanismen sich erkennen lassen, was weitaus spezifischer ist als die bisherigen „Geschichten“. Die Schwierigkeit besteht indes darin, dass es

Die Gummibärchen-Schätzfrage

In einem Experiment sollen Studenten unabhängig voneinander die Anzahl von Gummibärchen in einem großen Glas erraten. Der Mittelwert aus 73 Schätzungen war 1.151 Stück, die tatsächliche Anzahl

betrug 1.116 – Der Konsens lag also um nur 35 Stück bzw. rund 3% daneben. Michael Mauboussin wiederholte das Experiment mit seinen Studenten in vielen Jahren mit immer ähnlichem Ergebnis. ■

Quelle: Mauboussin, M. (2007): Explaining the Wisdom of Crowds. In: Legg Mason Capital Management, S. 8.

an den Märkten selten wirkliche Antworten gibt. Es handelt sich um ein fortlaufend dynamisches Prognoseproblem: Die richtige Tendenz von heute kann morgen falsch sein. Deshalb ist es zwar interessant,

die beschriebenen Mechanismen zu kennen, aber einen Vorteil kann man allein damit leider auch nicht erzielen. Der Markt selbst ist viel größer und diverser als alle Untergruppen und stellt zu jedem Zeitpunkt die

bestmögliche kollektive Einschätzung dar. Und das bedeutet vor allem eines: Wir sollten immer bescheiden sein, was wir darüber hinaus zu wissen glauben!

Dr. Marko Gräntz

Die Dinosaurierfrage

In einem Blogbeitrag beschreibt der US-Optionshändler Kris Abdelmessih, weshalb auf tatsächlichen Kapitaleinsätzen basierte Wettquoten deutlich aussagekräftiger sind als bloße Umfragen. Dazu erzählt er eine (lustige) Lektion, die er einst als junger Trader lernte. Sie basiert auf folgender Frage: „Haben die Menschen zur gleichen Zeit wie die Dinosaurier auf der Erde gelebt?“

Fragt man die breite Bevölkerung, sind die Antworten etwa zur Hälfte ja und nein (kaum zu glauben, aber so schreibt er es). Das stellt das demokratische Ergebnis dar. Was aber, wenn es einen handelbaren Kontrakt gäbe, der die Antwort preist? Dann würde der kleine Anteil der Menschen mit der richtigen Antwort dafür sorgen, den Preis auf bis null zu verkaufen, da die Antwort „nein“ ist.

Zwar gibt es an den Märkten selten solche Sicherheiten wie bei dieser Frage. Doch die Grundaussage wird klar: Es sind nicht (!) alle Stimmen gleich. Wenige gut informierte Akteure können viel höhere Summen bewegen oder potenziell beschaffen und dadurch ihren Vorteil zu Geld machen. Dieser starke Anreiz sorgt dafür, dass die Märkte weitgehend effizient sind. Man sollte die Kurse also immer ernst nehmen, auch wenn sie verrückt erscheinen – denn in den allermeisten Fällen hat man womöglich etwas übersehen.

Anzeige

GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONSIDEEN!

VTAD
INNOVATIONS
AWARD
2022

**JETZT
BEWERBEN!**
1. PREIS: 1.500 EURO
2. PREIS: 1.000 EURO
3. PREIS: 500 EURO
www.vtad.de/vtadaward

Der VTAD INNOVATIONS AWARD wird von der VTAD e.V. ausgeschrieben. **CO-SPONSOR IST DER SMART-INVESTOR.** Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die bereits etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

PREISVERLEIHUNG IM HERBST 2022 IN FRANKFURT /MAIN

Sie findet im Rahmen der VTAD-Mitgliederversammlung 2022 in Frankfurt/Main statt. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Alle Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.
LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

Inside

Dividenden- und Anleihefonds

Auf der Suche nach Ausschüttungen und Zinsen

Auf den ersten Blick klingt Dividendenstrategie nach einem No-Brainer: Der Fondsmanager investiert in Unternehmen mit attraktiven Ausschüttungen und das Portfolio gedeiht. So einfach läuft es in der konkreten Umsetzung allerdings nicht. Probleme können beispielsweise Klumpenrisiken durch eine starke Branchenkonzentration bereiten. Anleger erinnern sich noch an den plötzlichen Dividendenschwund bei Bankaktien in der Finanzkrise. Erfolgreiche Fondsmanager von Dividendenfonds setzen u.a. auf eine breite Branchendiversifikation, zukunftsfähige Geschäftsmodelle sowie Dividendensteigerungen und -kontinuität.

Deutliche Outperformance

Die Fondsmanager Sam Witherow und Helge Skibeli sitzen am Ruder des **JPM Global Dividend Fund** (WKN: A0M6Z1). Im Fokus stehen Unternehmen mit attrak-

tivem Dividendenwachstum in der Vergangenheit. Hinzu kommen Titel mit vergleichsweise geringer Ausschüttung, aber starkem Steigerungspotenzial. Abgerundet wird das Portfolio durch Titel mit überdurchschnittlichen Ausschüttungen, die zudem in der Lage sind, einen hohen Free Cashflow zu generieren. Ein regionaler Schwerpunkt liegt mit 58,5% auf den USA. Zu den Top-Holdings zählen die US-Blue-Chips Microsoft, Coca-Cola und Texas Instruments. Auf Sicht von drei Jahren erwirtschaftete der Fonds deutlich überdurchschnittliche 55,3%, die Peergroup* „Aktien weltweit dividendenorientiert“ kam auf 31,7%.

Defensive Ausrichtung

Mit einem Volumen von knapp 20 Mrd. EUR zählt der **DWS Top Dividende**

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

(WKN: 984811) zu den Dickschiffen unter den Dividendenfonds. Der Fondsmanager und promovierte Physiker Thomas Schüssler setzt auf hoch kapitalisierte Unternehmen wie Taiwan Semiconductor, BHP und Newmont. Durch den eher risikoaversen Investmentansatz entwickelt der Fonds seine Stärken in Abwärtsphasen durch Vermeidung von Kursverlusten; in Haussephasen liegt er oft zurück. Im Januar wurde das Engagement in Healthcare- und Grundstoffunternehmen zulasten des IT- und Versorgersektors erhöht. Der Fonds erzielte in drei Jahren 22,8% und lag damit hinter der Vergleichsgruppe „Aktien weltweit dividendenorientiert“.

Dividenden-ETF

Der **WisdomTree Global Quality Dividend Growth ETF** (WKN: A2AG1E) bildet die Wertentwicklung eines haus-eigenen Dividendenindex mit rund 600

Die Fondsrubrik
wird Ihnen präsentiert
mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


commoditycapital
invest in real assets
www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com



www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVORWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

 **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

 **torendo**
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Einzeltiteln unterschiedlicher Gewichtung ab. Im Fokus stehen Unternehmen aus den entwickelten Volkswirtschaften mit Dividendenwachstum, die zudem Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Über ein Scoring werden Unternehmen aussortiert, die die Anforderungen hinsichtlich Qualität und Momentum nicht erfüllen. In den vergangenen drei Jahren erzielte der ETF herausragende 58,2% und damit deutlich mehr als der Durchschnitt der Fondsgruppe „Aktien weltweit dividendenorientiert“. Die Top-Holdings führen Apple, Microsoft und Rio Tinto an.

Ausschüttungen aus der zweiten Reihe

Holger Stremme, der den **LBBW Dividenden Strategie Small & Mid Caps** (WKN: A1144B) verantwortet, konzentriert sich bei der Auswahl auf Nebenwerte aus dem Euroraum mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 6 Mrd. EUR. Deutschland mit seinen mittelständischen Unternehmen ist mit knapp 34% regional am stärksten vertreten. Zu den Top-Holdings gehören das IT-Unternehmen Allgeier und die Immobilienholding VIB Vermögen. In drei Jahren erzielte der Fonds 26,3% und lag damit hinter der Peergroup „Aktien Euroland Nebenwerte“ mit 43,3%.

Verluste bei Treasuries

In vielen Portfolios liegen zinslose Risiken mit großem Verlustpotenzial. Einen Vorschmack bietet beispielsweise die Performance des **iShares \$ Treasury Bond 20+yr ETF**

(WKN: A12HL9), der die Entwicklung langlaufender US-Staatsanleihen abbildet. Die anstehenden Zinserhöhungen der Fed haben in dem ETF Spuren hinterlassen. Auf Sicht von sechs Monaten lag der Verlust in US-Dollar gerechnet bei 8,4%. Zum Vergleich: Der breite US-Aktienindex S&P 500 hat in dem Zeitraum nur 2,1% abgegeben.

Monatliche Ausschüttung

Norbert Schmidt und Gerhard Mayer von der Heemann Vermögensverwaltung lenken den **FU Bonds Monthly Income** (WKN: HAFX9M). Die Besonderheit: Monatlich erfolgt eine Ausschüttung von 0,25 EUR an die Anleger. Hinzu kommt eine jährliche Sonderausschüttung aus den erwirtschafteten Erträgen. Im Portfolio befinden sich höher verzinsliche Anleihen europäischer Unternehmen. Aktuell zählt ein Papier der Prestige BidCo GmbH dazu, hinter der sich der Online-Modehändler Schuster-mann & Borenstein aus Aschheim bei München verbirgt. Auch den Sektor der Containerschifffahrt bewerten die Fondsmanager aktuell als interessant. Auf S. 33 lesen Sie in der Fondskolumne einen Blick von Schmidt auf das Corporate-High-Yield-Universum. Der Fonds wurde im Juli 2019 aufgelegt, die Wertentwicklung liegt seit her bei 6,8%.

Wikingerbonds

Im **DNB Fund High Yield** (WKN: A2AJDN) investieren Anleger in höher

verzinsliche Anleihen aus Skandinavien. Die Länder punkten durch eine hervorragende Infrastruktur, geringe Verschuldung und einen hohen Digitalisierungsgrad. Das Portfoliomanagement setzt auf Unternehmen mit stabilen Cashflows und soliden Bilanzen. Mit über 230 Anleihen von 170 Emittenten ist das Portfolio stark diversifiziert. Unter den Top-Holdings finden sich Papiere des Finanzdienstleisters B2Holding und des Logistikkonzerns Wallenius Wilhelmsen. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 6,0% und damit nur minimal unter der Vergleichsgruppe „Anleihen global hochverzinslich EUR-hedged“ mit 6,2%.

Total-Return-Ansatz

Der **Bantleon Yield Plus** (WKN: A1W5SC) verfolgt einen Total-Return-Ansatz. Dabei wird u.a. eine Smart-Credit-Strategie genutzt, die auf unkorrelierte Performancequellen setzt. Im Portfolio finden sich Papiere aus unterschiedlichen Bondsegmenten wie Staatsanleihen der Eurozone (akt.: 56,8%), Unternehmensanleihen (27,2%) und Covered Bonds (8,8%). Die durchschnittliche Rendite der Anleihen des Portfolios auf Endfälligkeit liegt mit Stand vom 31.1. bei 1,17%. Der Fonds erzielte in drei Jahren 0,9% und damit ebenso viel wie die Peergroup „Anleihen EUR diversifiziert“.

Christian Bayer

Renten- und Dividenden-Fonds/ETFs

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Dividenden-Fonds/ETFs					
DJE Dividende & Substanz	164325	+9,4	+35,6	-24,3	1.534,6
DWS Top Dividende	984811	+16,7	+22,8	-27,7	19.150,0
Flossbach von Storch Dividend	A1J4RH	+13,5	+46,8	-27,2	674,5
Franklin LibertyQ Global Dividend ETF	A2DTFO	+23,1	+42,6	-35,3	93,3
JPM Global Dividend Fund*	A0M6Z1	+22,1	+55,3	-34,4	908,1
LBBW Dividenden Strategie Small & Mid Caps	A1144B	+7,7	+26,3	-36,6	69,8
WisdomTree Global Quality Dividend Growth ETF	A2AG1E	+16,1	+58,2	-31,7	144,4
Anleihe-Fonds/ETFs					
Bantleon Yield Plus	A1W5SC	-2,6	+0,9	-6,1	124,2
BGF Global Inflation Linked Bond Fund	A0RNAE	+9,2	+13,0	-8,3	496,2
Carmignac Portfolio Global Bond	A0M9A0	+/-0,0	+11,1	-10,5	722,7
DNB Fund High Yield	A2AJDN	+4,8	+6,0	-23,8	1.017,7
FU Bonds Monthly Income	HAFX9M	+1,8	k.A.	k.A.	21,8
iShares \$ Treasury Bond 20+yr ETF	A12HL9	+1,5	+17,2	-23,1	1.090,0
SPDR Bloomberg Barclays EM Inflation Lkd. Loc. Bd. ETF*	A1JLNG	+3,1	+4,1	-20,7	44,1

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Managed Profit Plus

Gastbeitrag von Alexander Querfurth, A&Q Asset Management

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MZM2; A0MZM1

Fondsmanager: Gregor Nadlinger

Volumen: 96,8 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.10.2007

Typ: Pensionskassen-Mischfonds



Alexander Querfurth, Bankfachwirt, ist als Geschäftsführer der A&Q Asset Management GmbH (AQAM) seit 2008 in der Beratung von Unternehmen und Firmenvermögen sowie vermögenden Privatkunden tätig. AQAM hat mit ihrer Philosophie „Fokus auf Ihren Mehrwert“ das beratende Volumen auf über 60 Mio. EUR gesteigert. Neben dem Heimatmarkt Deutschland verfügt das Unternehmen über die Beraterlizenz für die Schweiz. Spezielle vermögensverwaltende Lösungen für Krisenszenarien werden in Ländern wie Liechtenstein und der Schweiz für die Kunden umgesetzt. Die A&Q Asset Management GmbH (www.aqam.de) wurde für ihre ausgewogene und chancenorientierte Anlagestrategie 2021 mit vier Sternen vom Anlegermagazin Capital ausgezeichnet.

Anleger, die ihre Guthabenbestände in Euro halten, werden mit Negativzinsen bestraft. Die Inflationsrate, die in Euro-land derzeit bei 4,9% liegt, minimiert das Geldvermögen zusätzlich. Investoren brauchen besondere Lösungen, wie sie beispielsweise der vermögensverwaltende Fonds Managed Profit Plus (MPP) bietet.

Festes Ziel im Blick

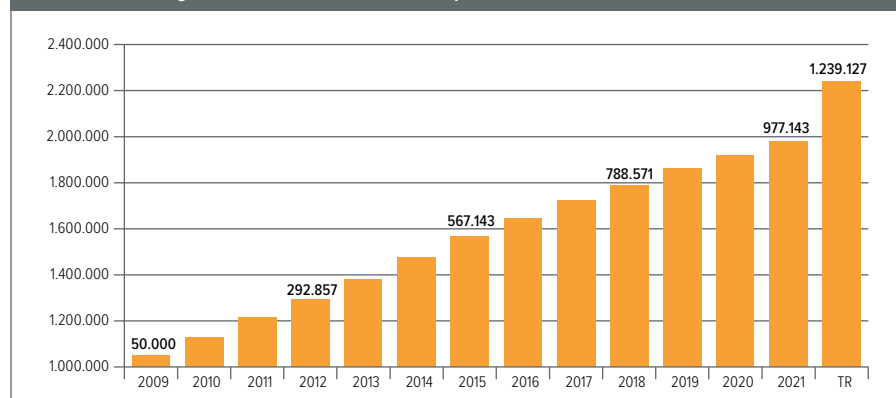
Der Pensionskassen-Mischfonds dient seinen österreichischen und deutschen Anlegern als Inflations- und Krisenschutz. Pensionskassen-Mischfonds wie der MPP müssen höheren Anforderungen im Risikomanagement genügen. Das maximale Fremdwährungs-Risiko ist auf 30%, das maximale Emittenten-Risiko auf 5% statt auf 10% begrenzt. Neben dem Erhalt der Kaufkraft strebt er einen Vermögenszuwachs von mindestens 3% jährlich an. Zur Zielerreichung wird die sogenannte Absolute-Value-Strategie angewandt, die systematisch besonders lukrative Wertpapiere sucht, gemessen an deren Chance-Risiko-Verhältnis. Gefunden werden diese in den führenden Märkten des Global Innovation Index; dazu zählen Länder wie die

Schweiz, Schweden, die USA, Deutschland, Japan, Dänemark, Singapur, Kanada oder Australien. Bilder sagen manchmal mehr als tausend Worte: Den Erfolg der Umsetzung zeigt die Grafik.

Überzeugende Rendite

Ein Investment von 1 Mio. EUR, das am 28.2.2009 in den MPP getätigt wurde, hat zu einem Vermögen in Höhe von 2.239.127,38 EUR geführt (Stand: 14.2.2022). Gemäß der BVI-Methode entspricht das einer Rendite in Höhe von 6,41% p.a. Zwischen 2009 und 2021 konnten in Summe 977.143 EUR an Ausschüttungen vereinnahmt werden. Diese speisten sich aus Zins- und Dividendenerträgen und Kursgewinnen, die auch in schlechten Börsenjahren anfielen. Positiv zu werten ist, dass seit 2014 in wenige, sorgsam ausgewählte Goldminenunternehmen investiert wird. Ein vierstufiges Ampelsystem sorgt seit Ende 2015 für die Dämpfung der Kursrückgänge des Fonds. Auf Sicht von fünf Jahren lag der maximale Verlust bei 19,5%. Investments in Atomkraft, Rüstung oder Tabak werden gemieden, um dem Thema Nachhaltigkeit Rechnung zu tragen. ■

MPP Ausschüttungen kumuliert bzw. Total Return pro Mio. EUR



Quelle: Depotbank; Advisory Invest GmbH; Startinvestment: 1 Mio. EUR per 28.2.2009; Vermögen per 14.2.2022: 2.239.127 EUR gemäß BVI-Methode

Kolumne

Allwetterfest

Gastbeitrag von Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung AG

Die letzten zwei Jahre waren ein Wechselbad der besonderen Art. Als sich im Februar/März 2020 das Coronavirus in Europa verbreitete und die Regierungen anfangen, Lockdowns anzuordnen, reagierten Anleger mit panischen Verkäufen; Aktienindizes knickten um über 30% ein. Gleichzeitig markierten sichere Häfen wie Investment-Grade-Staatsanleihen, auch unterstützt durch die Politik der Notenbanken, neue Allzeithochs. Doch der Schock währte nicht lange. Die Notenbanken hielten die Zinsen niedrig, die Gewinner der Krise waren schnell ausgemacht: die Techgiganten der Wall Street sowie neue digitale Geschäftsmodelle. Es war die perfekte Melange, die die Bewertungen der Corona-Profiteure in ungekannte Höhen trieb.

Erst „Reopening“, dann „Reflation“

Doch bereits im folgenden Frühjahr machte das Wort „Reopening Trade“ die Runde. Die hohe Wirksamkeit verfügbarer Impfstoffe gegen schwere COVID-19-Verläufe versetzte die Märkte in die Lage, über die Krise hinauszuschauen. Es folgte ein sehr ertragreiches erstes Börsenhalbjahr 2021. Seit Sommer 2021 macht sich nun die Rückkehr der Inflation breit. Treue Leser des Smart Investor wissen um das Notenbankennarrativ der „transitorischen Effekte“. Die Auswirkungen der „Reflation“ wurden in den letzten Tagen und Wochen immer deutlicher: Technologieaktien und Wachstumswerte leiden, insbesondere bei anhaltenden operativen Verlusten, Value-Titel und Rohstoffe erleben eine Renaissance.

Geht es auch ein bisschen ruhiger?

Mit Blick auf die liquiden Märkte haben wohl alle Aktiensegmente und die Investment-Grade-Anleihen ihr jeweiliges

Wechselwetter hinter sich. Gerade die letzten Wochen zeigen, wie wackelig die Bewertung einzelner Unternehmen ist, wenn die Kurse den Erwartungen zu weit vorausgelaufen sind. Mit Facebook und Delivery Hero seien hier zwei Multi-Milliarden-Unternehmen genannt, die Tages(!)-Verluste von mehr als 20% zu verkraften hatten. Existieren Alternativen zu schwankenden Aktienmärkten und negativ rentierenden Investment-Grade-Anleihen? Gehören Sie auch zu den etwa zwei Dritteln der Bevölkerung, die ihr Aktienengagement zugunsten einer festen Verzinsung von 6% p.a. aufgeben würden?

Allwetterfest:

Corporate High Yields

Der 500 Mrd. EUR große Markt für höher verzinsliche Euro-Unternehmensanleihen bietet eine echte Alternative in jeder Börsenphase. Über Konjunkturzyklen hinweg konnte mit dieser Anlageklasse nicht nur die Kaufkraft erhalten, sondern auch eine positive Realrendite nach Inflation generiert werden. Schwächephasen mit Kursbewertungen unter dem Nominalwert von 100% bieten eine Nachkaufgelegenheit, da über die Fälligkeit der Anleihe ein echter Trigger für die Wertaufholung auf den Rückzahlungskurs von 100% besteht. Die Zeit ist günstig. Anleihen mit 6% Rendite von fundamental attraktiven Emittenten mit begrenzter Restlaufzeit sind in der aktuellen Börsenphase nahezu marktüblich. Neben ETFs bewähren sich in volatilen Phasen anpassungsfähige aktiv gemanagte Fonds, die das Marktsegment höher verzinslicher Euro-Unternehmensanleihen abdecken. Nicht zu vergessen: Kurze Laufzeiten und hohe Coupons bieten auch einen erhöhten Inflationsschutz für den Anleger. ■



Norbert Schmidt hat sein Studium zum Diplom-Wirtschaftsingenieur an der Technischen Universität Dresden mit quantitativem Profil absolviert. Er verfügt über mehrjährige Berufserfahrung bei spezialisierten Beratungsboutiquen in den Bereichen Restrukturierung und M&A. Seit 2019 ist Schmidt bei der Heemann Vermögensverwaltung als Fondsmanager für den FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) zuständig. Alleinstellungsmerkmal des Fonds ist die Ausschüttungspolitik mit monatlichen Basisausschüttungen von 0,25% (3% p.a.) und jährlichen Sonderausschüttungen der über 3% p.a. hinausgehenden Erträge im April des Folgejahres.

Interview

„Wir segeln auf der offenen Nordsee“

Smart Investor im Gespräch mit **Dirk Stöwer**, KSAM GmbH, über die Folgen einer Zinswende für die Aktienmärkte und Wettbewerbsvorteile in Skandinavien

Smart Investor: Die Aktienmärkte laufen holprig, neben der Ukraine-Krise bereitet die Inflation Anlegern Sorge. Welchen Einfluss hat eine mögliche Zinswende in den USA und später im Euroraum auf die Entwicklung der Aktienmärkte?

Stöwer: Es gab diese Situation bereits 2018, als man vonseiten der Zentralbanken versuchte, den Liquiditätsreigen zu beenden. Der Aktienmarkt brach ein und man verfiel schnell wieder in den „Wir-müssen-

die-Welt-retten-Gelddruckmodus“. Die Gefahren sind aufgrund der hohen Inflation derzeit höher als 2018; wir segeln derzeit somit nicht mehr auf der Binnenalster, sondern auf der offenen Nordsee gegen Wind und Strömung. Aus diesem Grund dürfte auch der eine oder andere Highflyer, besonders aus dem Segment „Innovation“, weiter schwächeln. Wir haben in unseren Portfolios daher zwei Gänge zurückgeschaltet und einige Segel eingeholt. Allerdings kommen aber auch viele überragende Unternehmen wieder in den kaufenswerten Bereich. Hier werden wir bei Schwäche zugreifen.

Smart Investor: Welche Rolle spielen Dividenden bei der Aktienauswahl für den NESTOR Europa?

Stöwer: Wir mögen Unternehmen, die ihre besten Jahre noch vor sich haben und hohe Kapitalrenditen erwirtschaften. In diesem Fall ist die Dividende im Unternehmen wesentlich besser aufgehoben. Wird aber für Wachstum kaum Kapital benötigt, wie z.B. bei der ÖKOWORLD AG, freuen wir uns über höhere Ausschüttungen. Eine hohe Ausschüttungsquote wirkt sich zudem sehr positiv auf den rechnerischen Unternehmenswert aus. Bei ansonsten gleichen Kennziffern könnte die Dividendenrendite durchaus den Ausschlag geben. Wir sehen die Dividendenrendite aber immer im Gesamtkontext des Investment Case; maßgebliche Faktoren sind andere.

Smart Investor: Wie würden Sie die wichtigsten Kriterien Ihres Investment- und Stock-Picking-Prozesses umreißen?

Stöwer: Die dominierenden „Schulnoten“ sind bei uns die Umsatz- und Gesamtkapitalrenditen im Branchenvergleich, wobei hier im Gegensatz zur Schule je höher,

desto besser gilt. Diese Größen haben sich besonders in Kombination mit Wachstum bewährt. Es ist wichtig, zu verstehen, warum die Renditeparameter überragend sind und vor allem, wie beständig die erforderlichen Wettbewerbsvorteile sind. Hier kommen dann zahlreiche „weiche Faktoren“ ins Spiel, für die es Erfahrung und Urteilskraft bedarf. Wir brauchen eine Vorstellung, wo ein Unternehmen in fünf oder zehn Jahren steht. „Billig“ ist dagegen kein schlagkräftiges Argument, zumal es ohnehin ein Qualitäts- und kein Preismerkmal ist. Letztendlich liegt im relativ abstrakten Residualwert eines Unternehmens viel Wahrheit verborgen. Das ist auch der Punkt, an dem vermeintliche Value-Investoren oft scheitern: Der Residualwert hat nämlich nichts mit „dreams and hopes“ zu tun, sondern ist der Kern eines jeden Unternehmenswerts.

Smart Investor: Im vergangenen Jahr hat der Nestor Europa ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielt. Was waren die Performancetreiber?

Stöwer: Da wir außergewöhnlich flexibel reagieren können und über ein immenses Anlageuniversum verfügen, hatten wir nach Abklingen der Corona-Hysterie etliche Chancen entdeckt, die wir entsprechend berücksichtigt haben. Den höchsten Sektorenbeitrag lieferten die Bauzulieferer, der Logistikbereich, Sport-, Luxus- und Outdoorartikel, Wohnmobile und der IT-Sektor. Eine Sonderbewegung vollzog sich bei der Ökoworld AG, bei welcher der Markt die Megachance ESG lange Zeit übersah.

Smart Investor: Können Sie ein Beispiel aus dem Portfolio nennen, bei dem die Investmenterwartungen besonders gut erfüllt wurden, und eines, bei dem es weniger funktioniert hat?



Dirk Stöwer ist Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management GmbH und Fondsmanager des NESTOR Europa (WKN: A2ALWN). Der Fonds gehörte 2021 mit einer Wertentwicklung von +36,1% zu den besten in Deutschland. Zudem zeichnet Stöwer für den KSAM Einkommen Aktiv Fonds (WKN: A113US) sowie den KSAM-Value² Fonds (WKN: A2QAX5) verantwortlich und betreut in der Vermögensverwaltung bundesweit vermögende Privatkunden.

Stöwer: Eine wunderbare Entwicklung hat das italienische Modeunternehmen Moncler in den letzten Jahren vollzogen, ein Paradebeispiel für überragende Renditeparameter. Kollegen wollten mir diesen Titel als „One-Trick-Pony“ ausreden, ich bin aber standhaft geblieben und es hat sich gelohnt. Das Vertrauen in die überragende Markenführung des Managements hat sich dabei ausgezahlt. Der griechische Discounter JUMBO passt gut in unser Anlage-schema; von attraktiven Dividenden abgesehen hat der Titel sich bislang aber kaum vom Fleck gerührt. Dabei läuft die Expansion nach Osteuropa durchaus nach Plan. Leider führten die Corona-Maßnahmen

auch in Griechenland zu deutlichen Umsatzeinbußen. Wir warten auf eine Normalisierung der Lage und räumen dem Titel weiterhin gute Chancen ein.

Smart Investor: Der Fonds ist überdurchschnittlich stark in skandinavischen Ländern investiert. Was ist der Grund?

Stöwer: Derzeit finden wir dort einfach erheblich mehr gute Ideen als in anderen Regionen, zudem bestehen enorme Wettbewerbsvorteile, wie z.B. gute Ausbildung, hoher Digitalisierungsgrad oder leistungsstarke Mobilfunknetze. Unser Deutschlandanteil hat sich in den letzten Jahren

zugunsten der Nordics nahezu halbiert. Exemplarisch kann ich die gelungenen Infrastrukturprojekte in Skandinavien anführen, wie z.B. die gigantischen Brücken in der Ostsee. Uns bereiten dagegen selbst die Brücken über den Rhein Kopfzerbrechen, neue Flughäfen werden gar nicht erst in Betrieb genommen. Die Corona-Problematik wurde weitaus besonnener und weniger totalitär und zerstörerisch als bei uns angegangen. Mit „Omikron“ wurden alle Maßnahmen folgerichtig zeitnah beendet.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Rote Vorzeichen

Das Fondsmusterdepot hat im Vergleich zum Vormonat 3,3% abgegeben, der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum ein Minus von 1,3% verbucht. Vergleichsweise geringe Verluste fuhr der MEDICAL BioHealth ein (WKN: 941135, -0,9%). Im Januar gab es ein Übernahmeangebot für das Portfoliounternehmen

Zogenix mit einem Aufschlag von 66% auf den Kurs.

Putin, Powell und die Bären

Der aktuelle Russland-Ukraine-Konflikt hinterlässt deutliche Spuren an den Märkten. Darüber hinaus dürfte Fed-Chef Powell bei der ausufernden Inflation in den USA

um eine baldige Zinserhöhung nicht herumkommen. Vor diesem Hintergrund sollten die Bären zunächst an den Börsen weiter das Sagen behalten. Ein Ende der Aufwärtsbewegung sehen wir nicht; die Hausse stirbt meist in der Euphorie, welche weitflächig noch nicht zu sehen war.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +152,1% (MSCI Welt: +294,5%); 2022: -7,9% (MSCI Welt: -7,4%); seit dem Vormonat: -3,3% (MSCI Welt: -1,3%)										18.2.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	567,79	17.034	6,8%	-0,9%	+177,2%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	50,36	20.144	8,0%	-1,3%	+88,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	184,57	13.843	5,5%	-2,3%	-6,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	256,51	15.391	6,1%	-2,5%	+35,5%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	74,14	11.121	4,4%	-2,8%	+4,0%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	634,08	15.852	6,3%	-2,8%	+20,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	142,62	4.279	1,7%	-3,6%	+51,7%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	822,44	20.561	8,2%	-4,0%	+175,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	12,16	7.296	2,9%	-4,3%	-16,7%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	130,00	19.500	7,7%	-4,4%	+97,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	93,04	18.608	7,4%	-4,6%	+72,0%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	139,11	15.302	6,1%	-5,2%	+34,2%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	349,84	20.990	8,3%	-5,5%	+26,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	367,21	18.361	7,3%	-7,2%	+24,9%
Fondsbestand					218.280,25	86,6%				
Liquidität					33.865,38	13,4%				
Gesamtwert					252.145,63	100,0%				

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

Das große Bild

Über Falken, FAANGs und Fakes

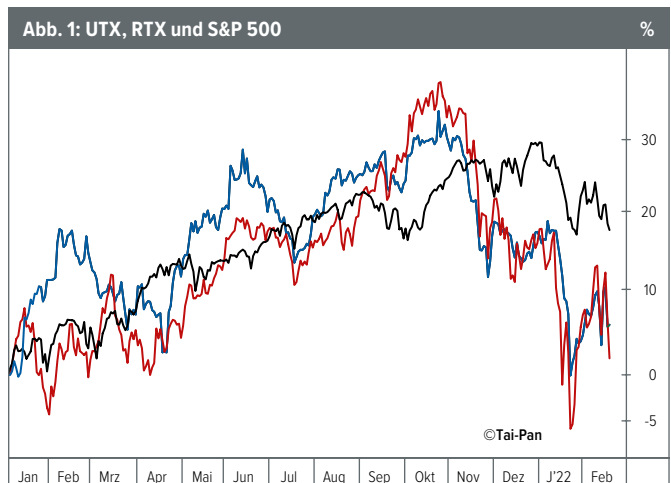
Große Reden, kleine Taten und bedenkliche Tendenzen

Verbale Falken

Vor allem zwei Themen beherrschten in den vergangenen Wochen die Märkte. Zum einen waren es die massive Inflationswelle und die Abwehrversuche der Notenbanken, die inzwischen kleinlaut haben durchblicken lassen, dass die Inflation doch nicht ganz so vorübergehend ist wie anfangs behauptet. In den USA schien das Thema mit einer Jahresrate beim Consumer Price Index (CPI) von zuletzt 7,5% außer Kontrolle geraten zu sein. Das erklärt zumindest die Hektik der Fed-Offiziellen, die sich in ihren „hawkishen“ Statements geradezu überboten hatten. Was bei diesem Überbietungswettbewerb aber verkannt wurde: Es geht nicht darum, wer verbal der größte Falke ist, sondern darum, wer die Situation letztlich glaubwürdig klären kann. Der einzige Lichtblick in Bezug auf die US-Inflation ist, dass sich die monatlichen Zuwachsraten zuletzt abgeflacht hatten – allerdings handelt es sich weiter um positive Wachstumsraten. Das fragile Umfeld, in dem die Fed nun Glaubwürdigkeit demonstrieren muss, wurde hier schon mehrfach umschrieben. Insbesondere ist es die amerikanische, aber auch weltweite Verschuldungssituation, die nennenswerte Zinserhöhungen praktisch ausschließt. Die EZB steht mit einer Inflationsrate von 4,9% im Januar nur scheinbar vor geringeren Problemen, denn die Eurozone ist auch nach mehr als 20 Jahren derart heterogen und zerbrechlich, dass Christine Lagarde noch deutlich weniger Spielraum für eine straffe Geldpolitik hat als ihr US-Kollege Jerome Powell. Entsprechend waren ihre bisherigen Strategien der „Inflationsbekämpfung“ auch wenig überzeugend: Dank hauseigener Prognosen wurde die aktuelle Teuerung ignoriert bzw. als „vorübergehend“ kleingeredet und nun als Folge des Kampfes gegen den Klimawandel zur irgendwie positiven „Greenflation“ umgedeutet.

Kriegstromein schlagen lauter

Falkenhaft ging es, das war das zweite Großthema, auch im Ukraine-Konflikt zu, vorerst ebenfalls überwiegend verbal. Der Erfolg der Mission von Bundeskanzler Scholz, der hierzulande etwas voreilig als Friedensbringer gefeiert wurde, war offenbar nur von kurzer Dauer. In einem Netz von Propaganda und Gegenpropaganda wird es zudem zunehmend schwerer, den Überblick zu behalten. Die Wahrheit stirbt nicht erst im Krieg, sondern bereits davor. Interessant erscheint uns ein Blick auf die Aktienindizes der beiden direkten Kontrahenten (vgl. Abb. 1). Sowohl der Russian Traded Index (RTX; rot) als auch der Ukrainian Traded Index (UTX; blau) kennen schon seit den Novemberhochs nur noch den Weg nach unten. Sie sind damit bereits wesentlich früher gefallen als der zum Vergleich eingetragene S&P 500 (schwarz). Das Kursbild legt den Schluss nahe, dass es in diesem Konflikt nur Verlierer geben wird. Auch dürfte ein heißer Krieg die Märkte



Die Charts fällen ein eindeutiges Urteil: Im Ukraine-Konflikt gibt es nur Verlierer.

insgesamt nicht unbeeindruckt lassen, geht es hier doch nicht um einen lokalen Konflikt, sondern buchstäblich um das Aufeinanderprallen zweier Welten.

Wundersame Geldvermehrung ...

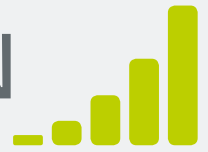
Kommen wir zurück zur Inflation: Für Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, früherer Präsident des ifo-Instituts und noch heute einer der



„Die wundersame Geldvermehrung: Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation“

von Hans-Werner Sinn;
Verlag Herder; 432 Seiten; 28,00 EUR

einflussreichsten deutschsprachigen Ökonomen, ist die Lage an der Inflationsfront so relevant, dass er dem Thema mit „Die wundersame Geldvermehrung“ ein eigenes Buch gewidmet hat. Die Keimzelle dieses Werks war Prof. Dr. Sinns „Weihnachtsvorlesung“ vom Dezember 2020, die unter dem Titel „Corona und die wundersame Geldvermehrung in Europa“ auf youtube.com verfügbar ist und mittlerweile rund 1,7 Millionen Abrufe verzeichnet – ein Beleg dafür, wie sehr das Thema den Menschen mittlerweile unter den Nägeln brennt. Wo der Normalbürger längst den Überblick über



TARGET2-Salden sowie die diversen Rettungsvehikel und Aufkaufprogramme mit den berühmten Drei- bzw. Vier-Buchstaben-Kürzeln verloren hat – ELA, PSPP, LTRO, EFSF, ESM etc. –, zeichnet Prof. Dr. Sinn detail- und kenntnisreich den Weg nach, der zur heutigen Misere geführt hat.

... und ihre absehbaren Folgen

Geradezu hellsichtig erscheint seine Prognose eines deutlichen Anstiegs der Inflation. Wobei hellsichtig insofern das falsche Wort ist, als Prof. Dr. Sinn seine Warnung – und dies bereits vor mehr als einem Jahr! – nicht etwa aus einer Glaskugel ableitete, sondern aus den harten ökonomischen Gegebenheiten. In seinem Buch bekräftigt er die Gefahr, die sich aus dem durch die EZB geschaffenen Geldüberhang ergibt. Diese Gefahr sei nur dann

nicht virulent, „wenn dieses Geld ungenutzt in der bloßen Finanzwelt zirkuliert oder auch nur in Horten aufbewahrt wird“. Über welche Summen wir hier sprechen, verdeutlichen aktuelle Berechnungen der DZ BANK, die die Geldvermögen der privaten Haushalte Ende 2021 auf fast 7,7 Bio. EUR taxierte. Mit den anhaltend hohen Inflationsraten wächst der Druck auf die Halter dieser Geldvermögen, etwas gegen ihre schleichende



DER SPIEGEL 7/2022

bzw. kalte Enteignung (vgl. DER SPIEGEL 7/2022) zu unternehmen. Prof. Dr. Sinn: „Wenn aber im Übermaß Geld geschaffen und verteilt wird und wenn die Geldhalter plötzlich auf die Idee kommen, dieses Geld für den Kauf von Konsum- und Investitionsgütern zu verwenden, und die Verkäufer dasselbe mit dem erhaltenen Geld machen, kann der Geldwert sehr rasch erodieren.“ Mit einem einzigen Satz spricht der Buchautor hier nicht nur das Thema der Umlaufgeschwindigkeit an (vgl. auch „Wenn das Geld ‚Beine‘ bekommt“, Smart Investor 2/2022, ab S. 16), sondern auch den Umstand, dass der Geldüberhang durch solche Transaktionen nicht (!) verschwindet. Auch wenn wir nicht jede Schlussfolgerung zur Eurozone teilen, ist das Buch eine unbedingte Leseempfehlung. Ebenso sei die Lektüre der Kolumne auf S. 66 in diesem Heft empfohlen, in welcher der Autor Konrad Badenheuer die durchaus bemerkenswerte Kommunikation der EZB bzw. ihrer Chefin, Christine Lagarde, aufs Korn nimmt. ►



Ernst Heemann, Nadine Heemann

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann.

Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.

FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

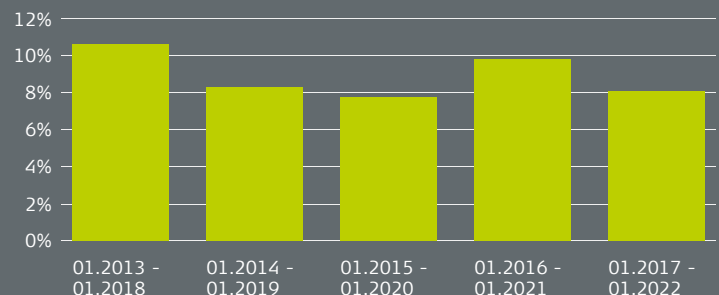
Kategorie Mischfonds
WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240



■ Rollierende Entwicklung p.a.

(Intervall: 5 Jahre zur Basis)

Stand: 31.01.2022



Quelle: FVBS

Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Fonds dar. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind in keiner Weise mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Eine detailliertere Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken ist im Fondsprospekt enthalten.

Endspiel des Kapitalismus

Der Finanzjournalist Norbert Häring (norberthaering.de) verweist in seinem neuen Buch „Endspiel des Kapitalismus“ auf eine weitere Gefahrenlage für Wirtschaft und Gesellschaft. Häring ist zwar kein Austrian, aber er spricht einige



„Endspiel des Kapitalismus: Wie die Konzerne die Macht übernehmen und wie wir sie zurückholen“

von Norbert Häring; Quadriga;
384 Seiten; 22,00 EUR

Entwicklungen einer realen Welt an, die sich unstrittig weit von den Idealen einer „Österreichischen Welt“ entfernt hat. Dabei thematisiert er insbesondere den wachsenden Einfluss der Konzerne, der sich unter der neudeutschen Bezeichnung „Governance“ bis tief in die Regierungen hineingefressen hat. Das geschieht u.a. über globale Institutionen bzw. Netzwerke wie das World Economic Forum (WEF; siehe auch Smart Investor 5/2021 zum „Great Reset“), das auch als eine Art Kaderschmiede für den Elitennachwuchs funktioniert. Etliche Teilnehmer der Förderprogramme dieser Institution sind inzwischen selbst in Regierungsverantwortung vorgezogen. Die Frage muss erlaubt sein, welchen Interessen sie dort primär dienen. Die Grundidee für Härings Buch stammt zwar noch aus der Zeit vor der Corona-Krise. Diese hat aber am Grundsätzlichen wenig verändert – vielmehr wirkte sie als eine Art Brandbeschleuniger für die ohnehin vorhandenen Tendenzen. So war Häring bereits Mitte der 2010er-Jahre bei seinen Recherchen über die globale Kampagne

zur Abschaffung des Bargelds „auf ein Geflecht von Stiftungen, Gremien und Vereinigungen gestoßen, mit denen Konzerne und Regierungsstellen dieses Projekt vorantrieben“.

„Wer die Daten hat, hat die Macht“

Während dem unbedarften Konsumenten des Medienmainstreams schon dies als wilde Verschwörungstheorie erscheinen mag, war das Bargeldthema für Häring lediglich der Ausgangspunkt für weitere Recherchen, in deren Rahmen sich eine umfangreiche Agenda herauschälte: Die Projekte und Gruppen, die er identifizierte, waren u.a. „ID2020, Gleichschritt, Known Traveller und Great Reset“, wobei er immer wieder auf die gleichen Akteure stieß, wenn auch in unterschiedlichen Rollen: Weltwirtschaftsforum (WEF), Bill & Melinda Gates Foundation, Rockefeller Foundation, Accenture, Microsoft, Visa, Mastercard etc. – all dies in enger Zusammenarbeit mit der „globalen Führungsmacht USA und den von ihr dominierten Institutionen Weltbank und Währungsfonds, aber auch mit der deutschen Bundesregierung und anderen Regierungen“. Ziel dieses unheimlichen Zusammenspiels dürften nach Härings Einschätzung die Daten sein: „Denn wer die Daten hat, hat die Macht, sowohl in kommerzieller als auch in politischer Hinsicht.“ Auch wenn wir nicht jede Schlussfolgerung Härings zur konkreten Ausgestaltung einer besseren Welt teilen – hinsichtlich der Analyse des Ist-Zustands ist es ein augenöffnendes Werk zu den Mächten hinter den Schlagzeilen.

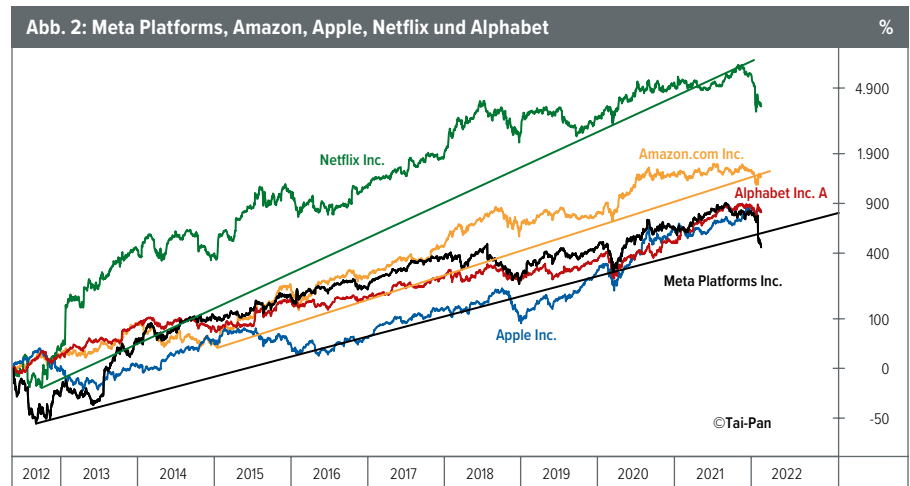
Markante Trendbrüche

Zurück zu den Märkten: Die Technologieaktien waren die führenden Aktien der vergangenen (?) Hausse. Eine Gruppe stach in diesem Bereich besonders hervor: die sogenannten FA(A)NG-Aktien, ein Akronym, das ursprünglich für die Titel von Facebook (heute Meta Platforms), Amazon, Apple, Netflix und Google (heute Alphabet) stand. Zwei der Big Five wurden zuletzt deutlich abgestraft; insbesondere die Kursschwäche von Meta Platforms machte Schlagzeilen. Das Unternehmen gab einen durchwachsenen Ausblick und verlor innerhalb kürzester Zeit mehr als ein Drittel seines Börsenwerts. Inzwischen ist sogar der langfristige Aufwärtstrend seit 2012 gebrochen. Auch der Starperformer des Quintetts, Netflix, zeigte zuletzt deutliche Schwäche und brach ebenfalls seinen langfristigen Aufwärtstrend. Onlinegigant Amazon kämpft aktuell mit seinem Trend und konnte sich nach einem ersten Durchbruch wieder deutlich erholen. Lediglich bei Alphabet und Apple erscheinen die Langfristrends derzeit noch ungefährdet.

Favoritenwechsel nach Ausverkauf?

Das schrittweise Wegbröckeln der Kurse marktführender Aktien ist stets ein Alarmzeichen. Auch wenn ausgemachte Pessimisten daraus zwangsläufig die Jahrhundertbaisse als logische Folge der Jahrhunderthausse ableiten, würde eine solche Prognose das Kursgeschehen überinterpretieren. Selbst wenn klar wäre, dass hier etwas geendet hat, ist deshalb noch lange nicht sicher, was an dessen Stelle tritt.

Abb. 2: Meta Platforms, Amazon, Apple, Netflix und Alphabet



Mit Meta Platforms (schwarz) und Netflix (grün) wurden zwei der fünf sogenannten FA(A)NG-Aktien abgestraft, was sich auch in Trendbrüchen widerspiegelt. Kündigt sich hier ein Favoritenwechsel an?

Wenn wir davon ausgehen, dass die real existierende Geldpolitik letztlich nicht annähernd so falkenhaft ausfallen wird wie jetzt angekündigt und dass aus der Ukraine-Krise kein Weltenbrand entsteht (s.o.), dann können wir uns aufgrund von Irritationen zwar durchaus einen weiteren Kurseinbruch vorstellen – eine zähe, lange Baisse aber eher nicht. Auch sollte man im Hinterkopf behalten, dass im März bereits mehrfach bedeutende Trendwenden lagen, etwa die markanten Markttiefs der Jahre 2003, 2009 und 2020 oder der Gipfel des Jahres 2000. Möglicherweise endet die laufende Abwärtsbewegung also schon in wenigen Wochen, durchaus auch mit einem Paukenschlag. Es ist gut möglich, dass nach einem solchen Tief andere Aktiengruppen die Favoritenrolle übernehmen. Obwohl Value-Aktien bereits eine Outperformance im Abwärtstrend gezeigt haben, sind wir skeptisch, ob diese äußerst heterogene Gruppe der lange vernachlässigten Titel insgesamt zum Favoriten taugt. In aller Regel braucht es für führende Aktien einer echten Hausse mehr als ein überstandenes Mauerblümchendasein. Da mit den Kursrückgängen im Techsektor die relative Attraktivität dieses Bereichs wieder gestiegen ist, könnten wir uns eher vorstellen, dass die neuen Favoriten aus der Richtung „Growth at a Reasonable Price“ (GARP; „Wachstum zu einem vernünftigen Preis“) kommen. Reine Value-Titel ohne zukunftsweisende Wachstumskomponente werden also wohl eher ein Zwischenspiel der Übergangsphase bleiben. Noch eine Weile erhalten bleiben werden uns hingegen Themen wie Energie, Rohstoffe und Edelmetalle. Zum einen sind diese Anlagen tendenziell niedriger mit dem Gesamtmarkt korreliert, zum anderen gelten sie als Profiteure der Geldentwertung (s.o.).

Kurzer Ruhm

Vergleichsweise kurz war der Ruhm jener Unternehmen, die mit den gemeinhin als Impfung bezeichneten mRNA-Therapien ihr Geld verdienen. Die deutsche BioNTech und die US-amerikanische Moderna (ursprünglich lautete die Schreibweise dieser Firma „Moderna“, zu Deutsch: „Modifiziere die RNA“) sind die Flaggschiffunternehmen dieser neuen Technologie und zeigten zunächst eine atemberaubende Kursentwicklung (vgl. Abb. 3). Doch seit den Kursgipfeln im August 2021 sind die Kurse regelrecht

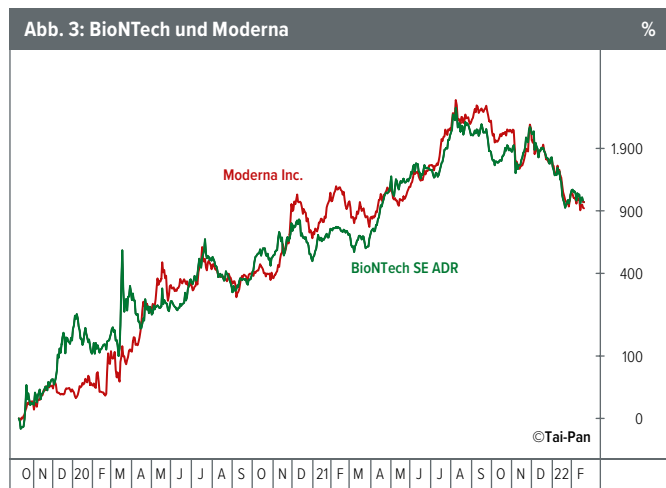
gecrasht. BioNTech hat rund zwei Drittel seines Werts eingebüßt, Moderna sogar mehr als 70%. Mit der aktuellen Geschäftsentwicklung hat dies nichts zu tun, denn die Kassen beider Unternehmen, wie auch des BioNTech-Kooperationspartners Pfizer (IK), klingeln so laut wie noch nie. Entsprechend werden die Titel heute mit tiefen einstelligen KGVs gehandelt – BioNTech wird für das laufende Jahr mit dem knapp fünffachen, Moderna mit dem knapp sechsfachen Gewinn bewertet. Für echte Wachstumswerte sind solche Kennzahlen höchst verdächtig – vor allem, wenn sie nicht durch steigende Gewinnschätzungen, sondern durch rapide sinkende Kurse entstanden sind. Offenbar preist die „Schwarmintelligenz“ (vgl. auch Artikel auf S. 28) hier bereits eine neue, schlechtere Zukunft ein, obwohl Politik und Medien seit vielen Monaten unablässig Gratiswerbung für die Produkte beider Unternehmen machen.

Sorgen und Gerüchte

Was also preisen die Kurse hier ein? Da die Kursverläufe bei beiden Titeln weitgehend parallel sind, denken wir eher an die Rahmenbedingungen als an unternehmensspezifische Entwicklungen. Am naheliegendsten ist ein baldiges Ende der Corona-Pandemie in Verbindung mit einem Ausbleiben von Anschlussorders für andere Krankheiten, etwa für Krebstherapien, das ursprüngliche Forschungsfeld von BioNTech. Andererseits stehen schon Hunderte Millionen bereits verkaufter Impfdosen in den Auftragsbüchern dieser Firmen.

Man sollte sich von der Debatte über eine allgemeine Impfpflicht in Deutschland dennoch nicht täuschen lassen, mit der sich primär einige Hinterbänkler profilieren. Im Weltmaßstab ist das kein Thema mehr, so es denn je eines war. Das hängt vor allem mit den einlaufenden Daten über den kontinuierlich verschlechterten Wirkungsgrad der Spritzen und der trotz erheblicher Dunkelziffer hohen Anzahl teils gravierender Nebenwirkungen zusammen. Für weitere Verunsicherung sorgten die bereits im November erstmalig durch eine Whistleblowerin erhobenen Vorwürfe hinsichtlich Unregelmäßigkeiten bei der Zulassungsstudie von BioNTech/Pfizer. Auch die Geheimniskrämerei um die Beschaffungsverträge ist nicht gerade eine vertrauensbildende Maßnahme. Anscheinend wetten einige Hedgefonds in größerem Stil auf fallende Kurse der betreffenden Aktien, vermutlich im Hinblick auf noch weitere negative Enthüllungen.

Doch damit nicht genug: Es gibt derzeit einige Studien, die die deutliche Übersterblichkeit im Jahr 2021 in Verbindung mit den Impfungen bringen. Im Internet kursierte jüngst sogar eine Auswertung eines anonymen Physikers, der eine erschreckend hohe zeitliche Korrelation zwischen „unerwarteten Todesfällen“ in den amtlichen deutschen Sterbefallzahlen und verimpften Dosen herausgefunden haben will.¹ Natürlich schreibt der Mainstream gegen solche Studien reflexhaft an und spricht von Scheinkorrelationen und Fake-Argumenten. Allerdings mehren sich die ►



Nach einem beispiellosen Gipfelmarsch läuft es bei den mRNA-Aktien schon seit August letzten Jahres nicht mehr rund

¹ Smart Investor macht sich die in den nachfolgenden Links getroffenen Aussagen zu den Impfnutzenwirkungen nicht zu eigen. Da sie aber im Mainstream eher unterdrückt werden, sehen wir darin einen Lesestoff, der das Gesamtbild komplettieren kann.
<https://corona-blog.net/2022/02/09/unerwartete-sterbefallzahlen-korrelieren-exakt-mit-der-anzahl-der-geimpften>
<https://multipolar-magazin.de/artikel/ein-sicherheitssignal-wird-ignoriert>

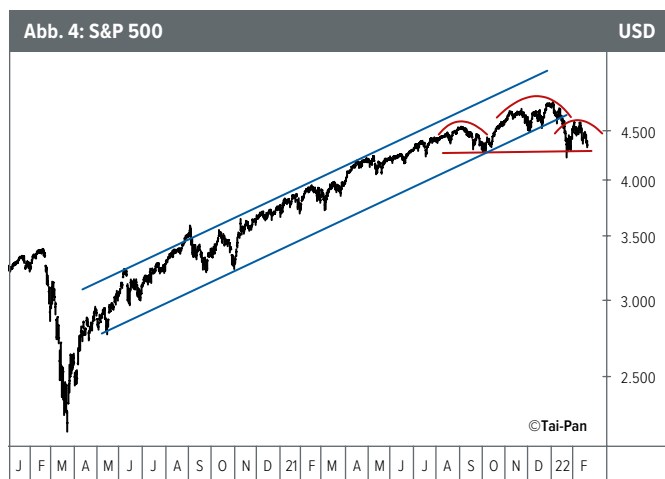
Hinweise, dass die Impfungen durchaus weitreichendere Nebenwirkungen haben, als von Politik und Medien behauptet wird. Kämen hier weitere und handfeste Indizien oder gar Beweise ans Licht, so wäre die aktuelle Kursschwäche der genannten Impfstoffhersteller damit im Nachhinein erklärbar. Zum Thema Mainstream- bzw. öffentlich-rechtliche Medien sei auf das Interview auf S. 24 verwiesen.

Auch hat Pfizer inzwischen die Marktzulassung für sein Medikament Paxlovid erhalten, was nach unserem Verständnis die bedingte Zulassung der mRNA-Spritzen obsolet werden lassen könnte. Das wiederum könnte gut für Pfizer, aber schlecht für BioNTech und Moderna sein. Schließlich sorgten Äußerungen von Bill Gates im Rahmen der Münchner Sicherheitskonferenz – was macht ein Privatunternehmer überhaupt bei einem solchen Treffen?! – für Verwirrung: „Leider ist das Virus selbst, insbesondere die Omikron-Variante, eine Art Impfstoff, der sowohl eine B-Zell- als auch eine T-Zell-Immunität hervorruft, und es hat die Weltbevölkerung besser erreicht als unsere Impfstoffe. ... Heute gibt es mehr Impfstoffe, als Nachfrage danach besteht.“ Aus Sicht der Hersteller ist das „leider“ nachvollziehbar, aus Sicht der Menschen sicher nicht.

Der kontinuierliche negative Nachrichten- und Gerüchtestrom könnte in den genannten Unternehmen perspektivisch durchaus Einstiegschancen eröffnen, dazu sollte aber zunächst die Ausbildung eines tragfähigen Kursbodens abgewartet werden. Sollten sich andererseits die oben angesprochenen Gerüchte als zutreffend herausstellen, so hätte die gesamte Branche vermutlich ein großes Problem – mit dementsprechenden Folgen für die betreffenden Aktien.

Auffällig zahlreiche Topbildungen

Die Turbulenzen bei den Wachstumsaktien hatten wir eingangs schon erwähnt. Allerdings sind auch bei den klassischen Länderindizes wie bei S&P 500 oder DAX charttechnische Konstellationen zu beobachten, die nach oberer Umkehr aussehen. So könnte man beim amerikanischen S&P 500 seit etwa August letzten Jahres eine Kopf-Schulter-Formation vermuten. Ähnliches



Nach dem Bruch des steilen Aufwärtstrendkanals (blau) bildet sich eine bedrohliche Schulter-Kopf-Schulter-Formation (rot) heraus

gilt für den DAX, der bereits seit April 2021 eine Seitwärtstendenz aufweist. Ein Langfristchart dazu ist auf S. 59 im Interview mit dem Elliott-Wellen-Analysten Dietrich Denkhäus zu sehen. Auch er macht für die kommenden Wochen und Monate eine abwärts gerichtete Tendenz beim DAX aus – wenngleich nicht so dramatisch wie Egon Tschol (Smart Investor 2/2022), der ebenfalls aufgrund der Elliott-Wellen einen DAX-Absturz bis zu 10.000 Punkten noch in diesem Jahr sieht.

Das Bärenlager wächst

Waren unsere Gastanalysten bislang mehrheitlich bzw. im Durchschnitt noch hauchzart im Bullenlager zu verorten, so hat sich dies nun eindeutig geändert. Sowohl die BÖRSENSIGNALE als auch das Sicherheitssystem von Uwe Lang, welche wir beide in der Intermarketanalyse (S. 42 unten) zusammenfassen, geben seit dem 18.2. klare Verkaufssignale.

Die Börsenampel von Dr. Werner Koch und Werner Krieger steht weiter auf GELB (Quantitative Analyse auf S. 43 oben) und damit gerade noch im neutralen Bereich.

Die Sentimentanalyse (sentix Sentiment auf S. 43 unten) spricht derzeit von einem hohen Grad an Unsicherheit bzw. Neutralität unter den Anlegern. Hierzu passt auch das aktuelle Cover des Magazins FOCUS mit der Schlagzeile „Die Zitterbörse: Einsteigen oder Absichern?“. Diese Titelgeschichte ist umso bemerkenswerter, als das Nachrichtenmagazin FOCUS mit FOCUS MONEY ein Schwestermagazin hat, welches solche Börsenthemen behandelt. Dessen Headline der brandneuen Ausgabe vom 23.2. (nach unserem Redaktionsschluss) wird übrigens lauten: „KEINE PANIK!“. Laut sentix-Chef Manfred Hübner befinden sich die Märkte gerade auf der Suche nach neuen Themen. Sobald dieser Suchprozess in seine Abschlussphase geht, dürfte sich ein neuer großer Trend etablieren. Unklar ist bislang, in welche Richtung dieser gehen wird und welche Kapielen die Börsen vorher noch vollziehen werden.



FOCUS 7/2022

Fazit

Nach zwei Jahren Hausse wäre es nicht verwunderlich, wenn die Börsen auch mal wieder eine Verschnaufpause einlegten, womöglich auch eine ausgiebigere oder länger andauernde. Smart Investor geht davon aus, dass bei den Technologie- und auch Impfstofftiteln noch einiges an Korrekturpotenzial vorhanden ist, welches sich aufgrund von Störfaktoren wie dem Ukraine Konflikt oder der sich beschleunigenden Inflation in den kommenden Wochen und Monaten entladen könnte.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Bildungsversagen?

Die „Jugendstudie 2021 zu Wirtschaftsverständnis und Finanzkultur“ des Bundesverbands deutscher Banken förderte Erschreckendes zutage: Unter den 700 befragten Jugendlichen konnten 44% mit dem Begriff „Inflationsrate“ nichts anfangen, 68% konnten die Rolle der EZB nicht und 31% wussten nicht, was eine Aktie ist. Wer nun denkt, typisch Jugend – außer Klima und Gender nichts im Kopf, sollte die weiteren Zahlen der Umfrage zur Kenntnis nehmen: 68% der Befragten gaben an, dass sie an ihrer Schule „nicht so viel“ oder „so gut wie nichts“ über Wirtschaft und Finanzen gelernt hätten. Drei Viertel wünschten sich, dass die Vermittlung wirtschaftlicher Zusammenhänge in der Schule einen höheren Stellenwert hätte. Es ist also nicht Desinteresse, das hinter dem mangelhaften Wissen steht. Möglicherweise werden die Heranwachsenden auf diesem Gebiet sogar bewusst dumm gehalten: Denn wer die Inflationsrate nicht kennt, der weiß auch nicht, dass das beständige Abschmelzen der Kaufkraft eine hinterlistige Art der Besteuerung darstellt, oder fällt arglos auf Umetikettierungen wie „Greenflation“ herein. Ohne wirtschaftliches Grundverständnis ist man auch anfällig für die Versprechungen einer Politik, die zwar vorgibt, aus Stroh Gold zu spinnen, letztlich aber doch nur Mist produziert. Das Bildungsversagen in Sachen Wirtschaft könnte so gesehen das eigentliche Ziel der Bildungspolitik in diesem Bereich sein.

Folget der Wissenschaft!

Wann immer in politischen Debatten der Ausspruch „Follow the Science!“ fällt, beschleicht uns das Gefühl, dass hier Wissenschaft instrumentalisiert wird. Es klingt nach „Basta!“ – und so ist es wohl auch gemeint. Auffällig ist, dass diese Aufforderung fast nur in jenen Bereichen zu hören ist, in denen sich Politik und Konzerne mit klarer Agenda ganzer Fachgebiete bemächtigt haben – mit Klima und Corona als prominentesten Beispielen. Bloßes Folgen ist jedoch eine wenig kreative und zutiefst unwissenschaftliche Haltung, denn es ist nicht das Kollektiv der Ja-Sager, das Neues hervorbringt, sondern die Kritischen und die Neugierigen. Auch sind Mehrheiten in einem Bereich, in dem es um Erkenntnis geht bzw. gehen sollte, schlicht irrelevant. Ein einziger richtiger Gedanke genügt, um ein mehrheitlich geglaubtes Weltbild einstürzen zu lassen. Das dürfte auch der tiefere Grund sein, aus dem in den gekaperten Fachgebieten selbst verdiente Experten „gecancelt“ werden, sobald sie es wagen, in die falsche Richtung zu denken. Es ging nie darum, „der Wissenschaft“ – was auch immer das sein soll – zu folgen, sondern nur jenen Teilen der Wissenschaft, die sich bei der Politik anheischig gemacht haben. Einen unfreiwilligen Hinweis, wie wenig manche Politiker unabhängige Ratschläge der Wissenschaft schätzen, lieferte jüngst der baden-württembergische Ministerpräsident, Winfried Kretschmann, der sich aufgrund seiner frühen politischen Orientierung den Schmädnamen



„Maultaschen-Mao“ eingefangen hat: Wissenschaftler wie etwa Virologen sollten „es unterlassen, politische Ratschläge zu geben“, stellte er apodiktisch fest. Oder kurz: Wissenschaft ist, was für uns nützlich ist.

„O Canada“

„Als Individuum haben Sie Rechte und Freiheiten. Das Gerede von Gruppenrechten ... verschleiert völlig Ihre Rechte als Individuum. Wir müssen in Zukunft sehr vorsichtig sein, dass wir diese Rechte nicht an solche Gruppen verlieren ...“ Diese starken Worte fand Brian Peckford in einer Rede anlässlich des kanadischen Freedom Convoy, über den die Medien hierzulande kaum etwas – und falls doch: ausschließlich Negatives – zu berichten wissen. Frühzeitig haben sie sich die Sichtweise von Premierminister Justin Trudeau zu eigen gemacht, der die Trucker als kleine radikale Minderheit zu framen versuchte, sich aber schon nach kurzer Zeit nicht anders zu helfen wusste, als wegen ebendieser kleinen Minderheit den Notstand über Kanada zu verhängen. Zur Härte seines Vorgehens zeigt sich der hiesige Medienmainstream übrigens ebenso einsilbig wie zu Trudeaus Verbindungen zum Weltwirtschaftsforum (WEF). Dessen Vorsitzender, Prof. Dr. Klaus Schwab, prahlte schon 2017 damit, dass es dem WEF gelungen sei, mit seinen Young Global Leaders in diverse Regierungen „einzudringen“, wobei er explizit Trudeau erwähnte. Aber wer ist eigentlich Brian Peckford? Er ist der letzte noch lebende Unterzeichner der kanadischen „Charter of Rights and Freedoms“ aus dem Jahre 1982, der Verfassung des modernen Kanada, was seinen Worten ein besonderes Gewicht verleihen sollte.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Die drei DAXe

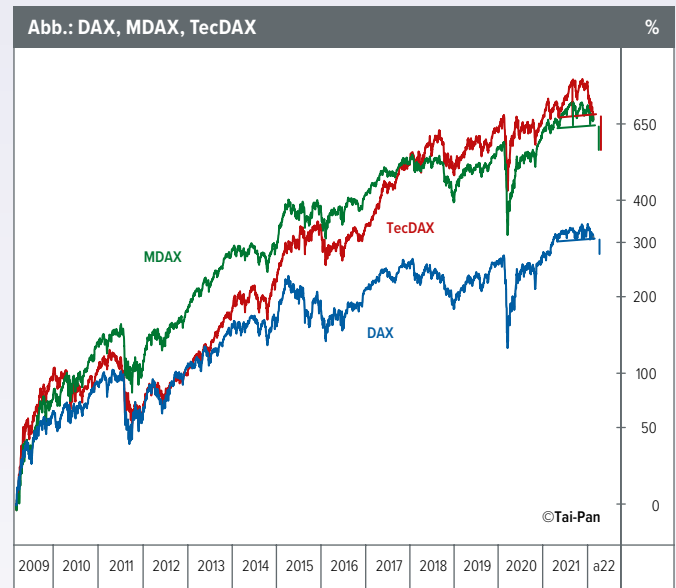
Gemeinsamkeiten und Unterschiede

„Die Klasse von 2009“

Für den deutschen Aktienmarkt gibt es drei herausragende Indizes – den DAX als Blue-Chip-Index (vgl. Abb., blau), den MDAX (grün) für die Werte der „zweiten Reihe“ und den TecDAX (rot) für Hightechtitel. Wenn man gedanklich die Uhr mit den Tiefs des Jahres 2009, also dem Beginn einer rund 13-jährigen Hausse, auf null stellt, fällt zweierlei auf: Erstens performte der DAX nur etwa halb so gut wie die beiden anderen Indizes. Zweitens waren sich TecDAX und MDAX per Saldo sehr viel ähnlicher, obwohl die Technologietitel häufig im Rampenlicht standen, während die Champions des MDAX nicht umsonst den Beinamen „Hidden“ führen.

Preis der Performance

Allerdings kommt die höhere Performance in der Regel um den Preis einer erhöhten Volatilität. Insofern war der Corona-Crash des Jahres 2020 eher untypisch, weil der Topperformer TecDAX durch einige Corona-Profiteure abgefedert wurde. Aktuell haben wir die Nackenlinie einer mutmaßlichen Topbildung im DAX auch bei den beiden anderen Indizes abgetragen. Man sieht unmittelbar, wie viel weiter sich die Kurse dort von



ihren Nackenlinien nach oben entfernt haben. Bei einem Durchbruch nach unten wäre entsprechend der Methodik der „Measured Moves“ (= Ausmaß der Topformation nach unten abgetragen) daher auch ein größeres erstes Abwärtspotenzial bei TecDAX und MDAX eröffnet als beim DAX (farbige Vertikalen am Bildrand).

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Klare Verkaufssignale!

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

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

Mit „Zinsstruktur“ ist der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen in den USA und Europa gemeint. Solange die zehnjährigen Anleihezinsen eine deutlich höhere Rendite aufweisen als die von den Zentralbanken stark beeinflussten Zwölf-Monats-Geldmarktzinsen, besteht keine Rezessionsgefahr.

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

Die Index-Trend-Methode hat Anfang Februar 2022 ein Verkaufssignal gegeben, nachdem die drei Indizes neue Jahrestiefstwerte gemeldet hatten. Auch das „Sicherheitssystem“ gab am 18.2. ein Verkaufssignal, weil der DAX zum Wochenschluss unter 15.156 und der S&P 500 unter 4.357 Punkte gefallen waren.

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

Anleihezinsen: Negativ! Steigende Anleihezinsen sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt. Auch gilt die alte Börsenregel, nicht gegen den Trend der Zentralbanken Geld anzulegen. Die Zentralbanken werden im Laufe des Jahres Maßnahmen zur Abschöpfung der Liquidität ergreifen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) bleibt hoch und steht mittlerweile über der 90-USD-Marke.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index liegt mit 263 Punkten weit über seinem Vorjahreswert – ein deutliches Zeichen für steigende Preise!

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar ist in einen Seitwärtstrend übergegangen. Aber auch dieser Trend kann schnell kippen.

Saisonfaktor: Positiv! Noch bis Ende April gilt der saisonale Vorteil für den Aktienmarkt aufgrund der Erfahrungen der letzten 60 Jahre.

Fazit

Dass der bisher positive Trend der Aktienindizes nun gekippt ist, wird auf die Ukraine-Krise zurückgeführt. Sollte sie friedlich gelöst werden, können sich die Aktienkurse sicherlich noch einmal erholen. Aber die nun eher restriktive Geldpolitik der Zentralbanken wiegt schwer und wird wohl die Aktienmärkte bis in den Herbst hinein belasten. Vor allem überbewertete Hightechwerte verkaufen!

Quantitative Analyse

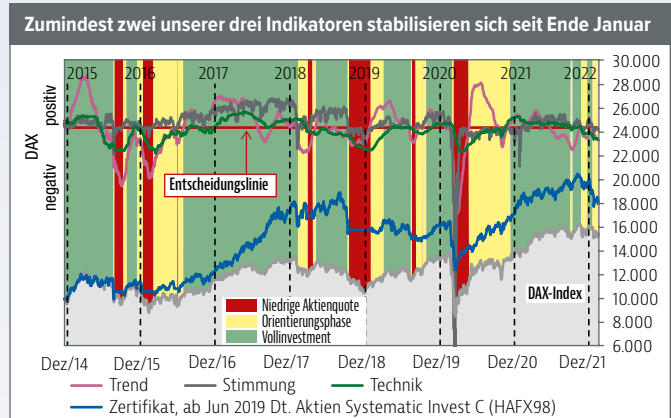
Alarmstufe GELB bleibt!

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

Nach wie vor steht unsere Börsenampel auf GELB und reagiert damit auf die aktuell weiterhin diffuse Gemengelage: Der Ukraine-Konflikt, Inflationssorgen, die Angst vor weiter steigenden Zinsen, aber auch die Hoffnung auf eine Entspannung an der Corona-Front haben die Börsen aktuell im Griff. So wird der DAX weiterhin in der Spanne zwischen 14.800 und 15.600 Punkten gehalten und oszilliert seit Wochen zwischen diesen Marken hin und her. Rein charttechnisch haben wir es inzwischen mit einem starken Widerstand bei 15.600 DAX-Punkten zu tun, sind aber andererseits bei 14.800 Punkten gut unterstützt. Ähnlich sieht es auch bei anderen Indizes aus, wie z.B. beim Dow Jones.

Die Indikatoren liegen im historischen Vergleich nur knapp unterhalb der Entscheidungslinie. Es fehlen derzeit aber positive Impulse für den Aktienmarkt angesichts eines verunsicherten Marktumfelds und einer nicht absehbaren geopolitischen Entspannung – die Orientierungsphase GELB bleibt somit zumindest auf kurze Sicht erhalten.

Markttrend: Nachdem der Trendindikator die Entscheidungslinie im Januar nicht hatte überwinden können, hat er deutlich



Die Indikatoren benötigen positive Impulse aus dem Marktumfeld, um die Entscheidungslinie wieder zu überwinden

Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 17.2.2022

nachgegeben. Mit Sicht auf die nächsten Wochen wird er diese wohl auch nicht zurückerobern können.

Marktstimmung: Dieser Indikator könnte noch am schnellsten die Entscheidungslinie nach oben hin überschreiten. Bereits seit Ende Januar erholt er sich zumindest langsam.

Markttechnik: Die Markttechnik verschlechtert sich seit Anfang 2021. Daran hat sich bisher nichts geändert, auch wenn sich dieser Indikator seit Mitte Januar auf niedrigem Niveau stabilisieren konnte.

sentix Sentiment

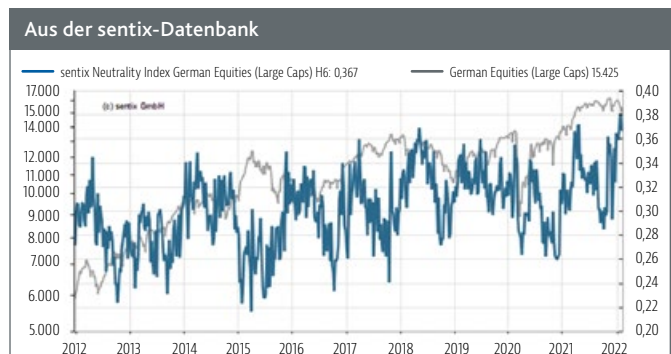
Hohe Unsicherheit über den mittelfristigen Pfad

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

Das strategische Grundvertrauen der Anleger bleibt unter Druck. Erstmals seit Frühjahr 2020 sinkt der Strategische Bias wieder unter die Nulllinie. Mit anderen Worten: Die Mehrheit der Anleger ist nicht davon überzeugt, dass die Aktien auf diesem Kursniveau günstig sind und mittelfristig mit steigenden Preisen zu rechnen ist.

Gehen wir etwas tiefer in der Analyse, so fällt auf, dass dieser Biasindex das Ergebnis einer hohen Anlegerneutralität ist. Wir messen demnach nicht eine hohe Zahl an Bären und Bullen, die sich die Waage halten – sondern die Zahl derer, die keine Meinung haben, also neutral gestimmt sind, und das im Bereich eines Allzeithochs.

Es herrscht also große Irritation darüber, wie die mittelfristigen Perspektiven einzuschätzen sind. Ein Blick auf die Grafik macht dann auch schnell deutlich, dass solche hohen Neutralitätswerte immer an kritischen Markt(wende)punkten auftreten: Denn der sich im Index ausdrückende Prozess der Irritation wird von



sentix Neutrality Index Aktien Deutschland und DAX

Anlegern als unangenehm empfunden; sie möchten schnell wieder eine Richtung erkennen und begeben sich auf die Themensuche. Sobald dieses neue Thema gefunden ist, positionieren sich die Anleger und die Märkte kommen in Bewegung. Wir sollten demnach nicht überrascht sein, dass der Markt derzeit eine neue große Bewegung vorbereitet.

Relative Stärke

Nach dem Sturm

Anhaltender Spagat zwischen Rohöl und RTX

Minimale Verschiebungen

In der letzten Ausgabe hatten wir erläutert, warum der Jahreswechsel oft prägend für den weiteren Kursverlauf ist: Zum einen

laufen in dieser Zeit Sonderfaktoren wie das Window Dressing aus, zum anderen positionieren sich die professionellen Kapitalanleger mit frisch geöffneten

Büchern deutlich mutiger in Richtung ihrer Ideen als kurz vor dem Jahresabschluss. Tatsächlich kehrte nach dem Sturm der Vorperiode erst einmal Ruhe ein –

zumindest relativ. Bei mehr als der Hälfte der Indizes kam es maximal zu einer Verschiebung um einen Rang. Der größte positive Ausreißer war der australische All Ordinaries mit einem Plus von sieben Rängen; das schwächste relative Bild lieferte der polnische PTX mit einem Minus von ebenfalls sieben Rängen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.2.	21.1.	10.12.	19.11.	22.10.	17.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Rohöl		1	1	14	6	2	5	54	87	88	+0,28	+17,5
Gold Bugs Ind.	USA	2	6	21	14	24	26	84	92	58	+0,09	+12,4
S.E.T.	Thai	3	3	11	9	15	16	79	90	89	+0,08	+4,9
Gold		4	5	9	10	16	20	87	95	78	+0,05	+5,4
FTSE 100	GB	5	4	10	18	12	18	26	71	85	+0,04	+3,2
Silber		6	2	26	16	21	23	51	65	64	+0,03	+2,6
Merval	Arg	7	10	1	1	1	1	67	70	90	+0,20	+7,1
CAC 40	F	8	9	8	11	14	14	34	48	85	+0,03	+0,6
Hang Seng	HK	9	11	22	22	23	24	49	38	26	-0,07	-1,5
Sensex	Indien	10	7	7	4	4	2	43	35	87	+0,03	-1,7
SMI	CH	11	8	5	7	10	13	21	32	74	-0,03	-2,2
H Shares	China	12	12	23	24	25	25	50	31	12	-0,08	-2,4
All Ord.	Aus	13	20	15	20	9	15	60	42	83	-0,04	-2,0
IBEX 35	E	14	16	24	23	19	21	31	31	58	-0,03	-2,1
DJIA 30	USA	15	17	6	12	7	12	0	6	83	-0,03	-3,5
Shenzhen A	China	16	14	4	5	11	9	32	17	80	-0,02	-5,0
S&P 500	USA	17	18	3	3	6	8	6	8	80	-0,02	-4,4
REXP10 *	D	18	19	13	21	22	19	22	12	7	-0,05	-3,7
DAX	D	19	15	17	17	18	17	4	5	82	-0,05	-3,8
PTX	Polen	20	13	25	26	13	11	0	25	49	-0,06	-5,8
MDAX	D	21	22	19	19	17	10	31	16	80	-0,07	-5,1
Nikkei 225	J	22	21	16	15	20	7	52	20	73	-0,02	-5,0
KOSPI	Korea	23	24	18	25	26	22	51	21	69	-0,08	-7,6
NASDAQ 100	USA	24	23	2	2	5	4	0	0	72	-0,06	-9,5
RTX	Rus	25	26	20	13	3	3	36	16	51	-0,12	-15,1
TecDAX	D	26	25	12	8	8	6	0	0	54	-0,14	-14,3
verbessert verschlechtert unverändert								>=70			>0	<-15
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen								<=30			<0	>+15

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

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Interessante Ränder

Interessanter als das Mittelfeld, in dem Bewegungen durch die Rangverschiebungen tendenziell überzeichnet werden, sind allerdings die Spitzenreiter und Kellerkinder. Die über Jahre favorisierten Techaktien landeten erneut ganz unten: Während der NASDAQ-100 einen Rang auf Platz 24 nachgab, musste sich der deutsche TecDAX diesmal sogar mit der roten Laterne begnügen. Dagegen konnte sich der Gold Bugs Index um weitere vier Plätze auf Platz 2 befestigen. Gold selbst legte um einen Rang auf Platz 4 zu. Lediglich das hochvolatile Silber gab stichtagsbezogen wieder vier Plätze auf Platz 6 ab. Hinter der Edelmetallstärke stecken neben den Inflationssorgen auch die aktuellen Kriegsängste um die Ukraine. Letztere dürften auch der Grund für den Fortbestand der ungewöhnlichen Spreizung zwischen Rohöl (Platz 1) und russischem RTX (Rang 25) sein. Zwar profitiert der Ölpreis grundsätzlich bereits von solchen Spannungen – die im Fall des Falles von Sanktionen bedrohten russischen Unternehmen jedoch nicht.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Cash ist fesch

Kleine Goldförderer verdienen Geld, sind aber dennoch nicht ohne Risiko

Dem Gefühl nach gibt es mehr kleine Edelmetallexplorer als Sand am Meer; alle kämpfen um die Aufmerksamkeit und frisches Kapital von Investoren. Kleine und mittelgroße Goldförderer haben im Vergleich dazu zwei Vorteile: Sie sind deutlich weniger zahlreich. Da sie Geld verdienen, sind sie nicht jedes Jahr auf Betteltour bei ihren Aktionären.

Das ideale Geschäftsmodell eines kleinen Goldförderers erscheint zunächst einmal attraktiv: Es wurde eine Mine in Produktion gebracht. Die bei deren Betrieb erwirtschafteten freien Cashflows sind die Grundlage für künftiges Wachstum. Damit werden Explorationsausgaben oder die Erweiterung der bereits vorhandenen Mine finanziert. Wenn es gut läuft, wird ein weiteres Bergbauprojekt zur Produktion gebracht. Ein solches Unternehmen ist auch immer ein attraktives Ziel für Fusionen und Übernahmen.

Bei **GoGold Resources** (WKN: A1JAES) hat das hervorragend funktioniert. Deren Mine in Mexiko erwirtschaftete mehr Geld, als zu erwarten war; die Exploration eines anderen Projekts lieferte darüber hinaus herausragende Ergebnisse. Die Folge: GoGold verdient nicht nur Geld, sondern tätigte wegen des stark gestiegenen Aktienkurses auch Kapitalerhöhungen zu vorteilhaften Konditionen. Doch ist GoGold auf dem hohen Kursniveau noch ein Kauf?

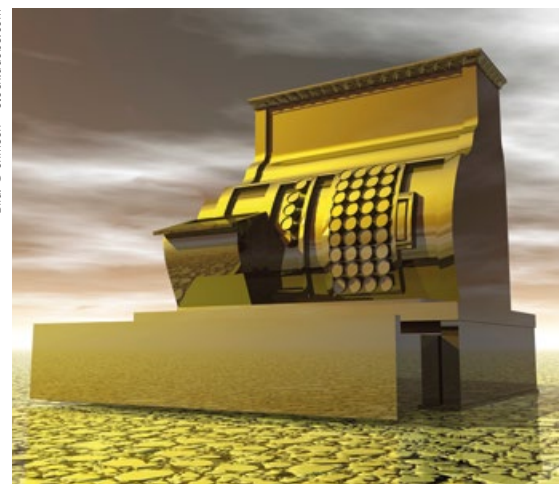
Pleiten, Pech und Pannen

Zu den eher kleineren Enttäuschungen zählte im Herbst 2021 **Anaconda Mining** (WKN: A2G8YS; IK). Deren Goldmine in Neufundland kämpfte mit hohen Förderkosten, was den Aktienkurs nach unten zog. Der Kurs stieg nach optimistischen Prognosen für 2022 wieder an. Das eigentlich wertvolle Asset von Anaconda Mining ist eine vor Jahren stillgelegte Mine im

kanadischen Bundesstaat Nova Scotia (Neuschottland), die mit relativ geringem Kapitaleinsatz wieder zur Produktion gebracht werden soll.

Das spektakulärste Negativereignis war vermutlich der riesige Tageskursverlust von bis zu 70% bei **Gatos Silver** (IK; Aktie nicht in Deutschland gehandelt) in diesem Januar. Gatos galt seit dem IPO im Jahr 2020 vor allem bei institutionellen Investoren als ein solides Investment; auch deutsche Fonds sind bei dem Goldförderer in Mexiko engagiert – bis bei einem Routinevorgang festgestellt wurde, dass die offiziell ausgewiesenen (und von einem unabhängigen Gutachter bestätigten) Silberressourcen deutlich höher sind als die tatsächlichen. Das wurde dann auch noch miserabel kommuniziert. Kein Wunder, dass es zu einer enormen Verkaufswelle kam.

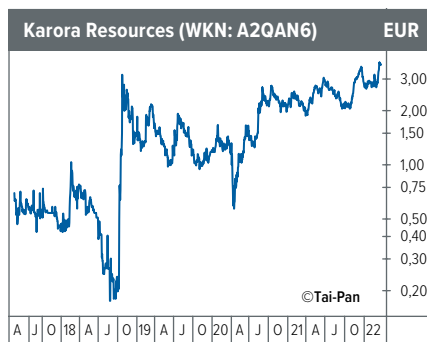
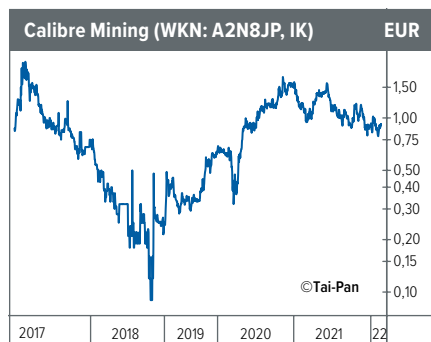
Der kleine kanadische Edelmetallförderer **Harte Gold** drohte gar unter seinen Schulden zusammenzubrechen und wird nach einem Bieterverfahren von Silver Lake Resources (im Musterdepot des Smart Investor enthalten, siehe S. 54) übernommen. Argonaut Gold (IK; siehe auch Smart Investor 2/2022) ist ein weiterer Vertreter aus



der Kategorie „Pleiten, Pech und Pannen“ – hier wurden die zukünftigen Kosten für den Bau einer Mine völlig unterschätzt. **Fiore Gold** machte in Nevada eigentlich keinen schlechten Job, die Arbeiten für den Start einer zweiten Mine gingen jedoch nach Ansicht einiger Investoren zu langsam voran. Fiore Gold wurde daraufhin von **Calibre Mining** (WKN: A2N8JP; IK) geschluckt (siehe „Auf Stippvisite“ auf S. 47) – allerdings zu durchaus fairen Konditionen.

Das Fazit aus all diesen Fällen: Wer nur eine Mine hat, darf sich Fehler nicht erlauben. ►

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	18.2.22	21.1.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.895,48	1.833,63	1.821,50	516,88	+3,4%	+4,1%	+266,7%
Gold in EUR	1.674,28	1.615,98	1.601,53	437,30	+3,6%	+4,5%	+282,9%
Silber in USD	23,96	24,31	23,17	8,87	-1,4%	+3,4%	+170,1%
Silber in EUR	21,16	21,42	20,37	7,61	-1,2%	+3,9%	+178,1%
Platin in USD	1.071,50	1.033,00	960,50	966,50	+3,7%	+11,6%	+10,9%
Palladium in USD	2.348,50	2.112,50	1.872,00	254,00	+11,2%	+25,5%	+824,6%
HUI (Index)	285,04	256,01	258,87	298,77	+11,3%	+10,1%	-4,6%
Gold/Silber-Ratio	79,11	75,43	78,61	58,27	+4,9%	+0,6%	+35,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,98	18,69	19,95	21,20	-3,8%	-9,9%	-15,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1322	1,1347	1,1374	1,1819	-0,2%	-0,5%	-4,2%



Aufwärtspotenzial bei moderatem Risiko

Die Aktien kleiner und mittelgroßer Edelmetallförderer bieten bei einem steigenden Goldpreis mehr Aufwärtspotenzial als die bekannten Standardwerte. Wer hier bei moderatem Risiko einsteigen will, für den sind drei Aktien überlegenswert: Calibre Mining (siehe „Auf Stippvisite“, S. 47), **i-80 Gold** (WKN: A3CLTE, siehe auch Smart Investor 6/2021; IK) und **Karora Resources** (WKN: A2QAN6). Alle drei gehören mit 375 Mio. bis 500 Mio. EUR Börsenwert zu den größeren Kleinen. Sie haben bewährte Managementteams, negative Überraschungen blieben bisher aus, alle drei sind auf Wachstumskurs – und es sind noch recht junge Unternehmen, die letztlich infolge von Übernahmen bzw. Umstrukturierungen entstanden sind.

So wurden die Minen von Calibre in Nicaragua von B2Gold abgespalten. Der Kern des Managements stammt von Newmarket Gold; mehr hierzu im rechts nebenstehenden Artikel.

Paul Andre Huet, CEO von Karora, war bis zur Übernahme durch Hecla Mining Chef von Klondex Mines. Er schaffte

zusammen mit einem neuen Team den erfolgreichen Turnaround bei einem Minenkomplex in Westaustralien. Die Goldförderung soll von derzeit etwas über 100.000 auf 200.000 Unzen pro Jahr steigen. Darüber hinaus birgt das 1.900 qkm große Gelände jede Menge Erz, das nur noch gefördert werden muss und in vier Kilometer Entfernung in einer Anlage des Bergbau-Riesen BHP verarbeitet werden kann.

i-80 Gold wurde bei der Übernahme von Premier Gold Mines durch Equinox (IK) abgespalten. Das Management blieb erhalten – seine Aufgabe: die Produktion eines Minenkomplexes im US-Bundesstaat Nevada in drei Jahren von 15.000 Unzen Gold (2021) auf 400.000 Unzen zu steigern. i-80 wurde nach dem IPO im April 2021 von Großaktionär Equinox üppig mit Geld ausgestattet, dazu kam Kapital von zwei institutionellen Investoren. Nevada Gold Mines, das Joint Venture von Barrick und Newmont, ist ein freundlicher Nachbar und Kooperationspartner.

Unerwarteter Erfolg

Wir waren nach einem Gespräch mit CFO David Wiens in Smart Investor 12/2021 eher skeptisch hinsichtlich der Erfolgs-

aussichten von **Bunker Hill Mining** (WKN: A2PK9X) im US-Bundesstaat Idaho. Wir müssen nach einem Zoom-Interview mit Wiens und CEO Sam Ash im Februar 2022 dieses Urteil revidieren. Wiens gelang, was kaum einer für möglich hielt: ein Finanzierungspaket über 50 Mio. USD mit Sprott Private Streaming & Royalty Corp., der neu gegründeten, mit 700 Mio. USD Wagniskapital ausgestatteten Tochter von Sprott Inc. – das ist die von Eric Sprott gegründete auf Rohstoffunternehmen spezialisierte Investmentbank. Ein großer Schritt voran. Von Teck wurde darüber hinaus zu einem günstigen Preis eine Erzverarbeitungsanlage mit einer 1.500-Tonnen-Mühle erworben. Es erscheint realistisch, dass die vor Jahren stillgelegte Zink-Silber-Blei-Mine Bunker Hill bis Ende 2023 wieder ihren Betrieb aufnehmen kann. Der Aktienkurs von Bunker Hill Mining hat entsprechend positiv auf diese Nachrichten reagiert.

Unter den kleinen Goldförderern ebenfalls interessant: **Thor Explorations** in Nigeria (WKN: A0YAQ9; siehe Smart Investor 6/2021) und Magna Gold in Mexiko (Aktie wird nicht in Deutschland gehandelt; IK; siehe Ausgabe 12/2021).

Rainer Kromarek

Kleine und mittelgroße Edelmetallförderer						
Name ¹⁾	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert ²⁾	Goldförderung 2021 oz	Barbestand ³⁾ per Q3/Q4 2021	Performance seit Hoch 2020–21 in %
GoGold Resources [CA]	A1JAES	1,99	553	27.500 ⁴⁾	73,0	-23,46
Karora Resources [CA]	A2QAN6	3,60	528	112.814	86,7	2,86
i-80 Gold [CA] (IK)	A3CLTE	1,90	449	14.330	200,0	-20,83
Calibre Mining [CA] (IK)	A2N8JP	0,89	393	183.242	101,0	-46,71
Thor Explorations [CA]	A0YAQ9	0,18	114	80–100 koz 2022e	3,4	-32,84
Anaconda Mining [CA] (IK)	A2G8YS	0,57	103	12.054	10,1	-15,56
Bunker Hill Mining [CA]	A2PK9X	0,20	33		50,0 ⁵⁾	-71,43

¹⁾ nach Börsenwert geordnet; ²⁾ in Mio. EUR; ³⁾ in Mio. USD; ⁴⁾ Silberäquivalent 1:80 in Gold umgerechnet;

⁵⁾ 50 Mio. USD Projektfinanzierung

Quellen: Ariva.de, Websites der Unternehmen

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).

Auf Stippvisite

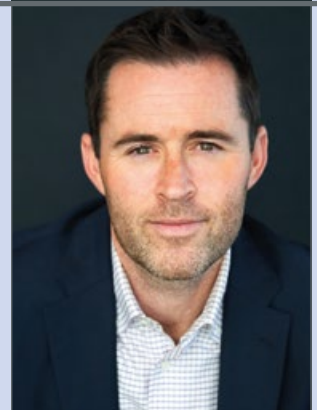
Calibre Mining (IK)

Warum notiert die Aktie des Goldförderers Calibre Mining (WKN: A2N8JP; IK) 50% unter Höchstkurs? Einfache Antwort: Weil Nicaragua nach der Wiederwahl von Daniel Ortega als Präsident des mittelamerikanischen Landes auf der Feindesliste von Joe Biden (Presseerklärung des Weißen Hauses vom 7.11.2021) und westlicher Medien steht. Nicaragua mag nach deutschen Kriterien kein demokratisches Land sein. Ryan King, Senior-Vizepräsident Corporate Development and Investor Relations von Calibre Mining, betont aber in jedem Interview, dass das kanadische Unternehmen dort ohne Probleme arbeitet. Der Goldexport ist der wichtigste Devisenbringer für Nicaragua. Warum eine Henne schlachten, die goldene Eier legt?

Calibre Mining hatte in Nicaragua über Jahre mehr oder weniger erfolglos als Explorer gearbeitet, bis sich 2019 die Chance bot, für etwa 100 Mio. USD die dortige Minenproduktion des auf Afrika

spezialisierten Goldförderers B2Gold zu übernehmen. Das Problem für B2Gold: Die hiesige Gesteinsmühle war überdimensioniert. Das Unternehmen hatte aber nicht die Managementkapazitäten zur Problemlösung. Da traf es sich gut, dass das Erfolgsteam von Newmarket Gold nach der Übernahme durch Kirkland Lake Gold arbeitslos geworden war. Die neue Aufgabe, die zu groß geratene Mühle in Nicaragua mit Erz zu versorgen, wurde bravourös gemeistert. Mittlerweile wird an drei Orten Gold gefördert, das Erz nach dem Prinzip „Hub-and-Spoke“ mit Lkws bis zu 250 km zu der zentralen Verarbeitungsanlage transportiert. Wegen des hohen Goldgehalts der Erze lohnt sich dieser Aufwand. Ein Rohölpreis jenseits 90 USD pro Barrel schlägt sicher auch auf den Dieselpreis in Nicaragua durch, dürfte auf mittlere Sicht aber durch einen höheren Goldpreis kompensiert werden.

Im Herbst 2021 kam dann die Übernahme von Fiore Gold, mit 45.000 Unzen



Ryan King, Senior VP Corporate Development and Investor Relations bei Calibre Mining

pro Jahr ein kleiner Goldförderer im US-Bundesstaat Nevada. Fiore wollte die Produktion durch die Inbetriebnahme einer benachbarten Mine verdoppeln. Was ganz offensichtlich fehlte, war das Kapital, um dies in dem von Großaktionären gewünschten Tempo zu realisieren. Calibre hatte beides: das nötige Geld, aber auch das Know-how, um dieses Projekt voranzubringen.

Calibre Mining ist einer der Favoriten des Metallkenners Rick Rule – und die Aktie im Vergleich zur Konkurrenz um 60% unterbewertet.

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

2,3 kg Feinsilber



Jana Pfeifer | Kleine Liegende | 30 Exemplare

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Branche im Blickpunkt

All you can eat

Lebensmittelwertschöpfung unter der Lupe

Die Inflation in den Energiepreisen strahlt auf die Lebensmittelbranche aus. Der Kauf von Aktien aus diesem Bereich entpuppt sich als Hedge gegen die Belastung der eigenen Haushaltskasse.

Licht und Schatten nah beieinander

Auch vor unseren Lebensmitteln macht die Inflation nicht halt. Steigende Preise erhöhen die Ausgaben der Konsumenten und lassen die Gewinne der Produzenten sprudeln. Neben Wetterphänomenen setzt die Erosion der Böden den Ernten zu und sorgt für Angebotsknappheit. Innovative Getreidezüchtungen, Düngemittel sowie Schädlingsbekämpfungsmittel sind die Waffen im Kampf um höhere Erträge. Das Bevölkerungswachstum erhöht den Druck, mehr Lebensmittel zu immer günstigeren Preisen herzustellen; ausgehend vom Jahr 2005 soll deren Produktion bis 2050 um 50% erhöht werden. Die weltweiten Klimaveränderungen stellen nicht nur Landwirte vor wachsende Herausforderungen, sondern auch die gesamte Wertschöpfungskette mit ihrer Logistik, die wir im Folgenden beleuchten und aussichtsreiche Unternehmen daraus vorstellen.

Am Anfang war ein Korn

Für Kartoffeln, Sommerölfrüchte, Mais, Zuckerrüben oder auch Getreide und Winterraps hat die in Einbeck beheimatete und 1856 gegründete **KWS SAAT** den entsprechenden Nachwuchs parat. Der Saatgutspezialist nutzt mit seinen 6.000 Mitarbeitern zur Züchtung konventionelle und biotechnologische Methoden, mit denen in gemäßigten Klimazonen in 70 Ländern der Welt landwirtschaftliche Nutzpflanzen gedeihen sollen. Die Erforschung und Züchtung neuer und widerstandsfähiger Sorten sind die Basis zukünftigen Wachstums. Mehr als 19% der Nettoumsätze wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/2021 in

die Forschung investiert. Größter Markt für das familiengeführte Unternehmen ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von 45%, gefolgt vom restlichen Europa mit 39%. Mit mehr als 54% befindet sich das Unternehmen im Besitz der Familien Büchting und Arend Oetker; mit 40,5% Eigenkapitalquote ist es solide finanziert. Das mittelfristige jährliche Umsatzwachstum von mehr als 5% wird durch hohe Nachfrage in China sowie von neuen Züchtungen für die Märkte Europa und Brasilien getrieben.

Ohne Dünger geht es nicht

Die in Oslo beheimatete und 1905 gegründete **Yara International ASA** ist auf die Herstellung stickstoffbasierter Chemikalien spezialisiert. Größtes Segment ist die Produktion von Dünger. Das Unternehmen ist in 60 Ländern präsent, sieht sich als internationaler Marktführer bei Premiumdünger und profitiert im Umfeld anziehender Lebensmittelpreise von der steigenden Nachfrage nach seinem Wachstumsförderer, der für höhere Erträge bei gleichzeitig niedrigerer Umweltbelastung steht. Der Eigenkapitalanteil von nahezu 50% verleiht der Bilanz Solidität. Der norwegische Staat ist mit

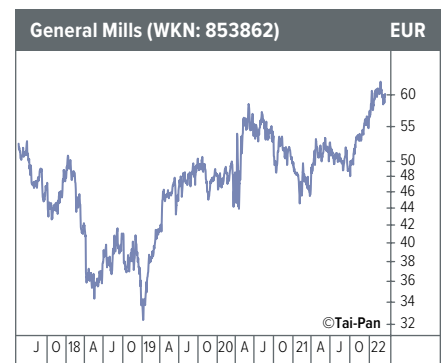
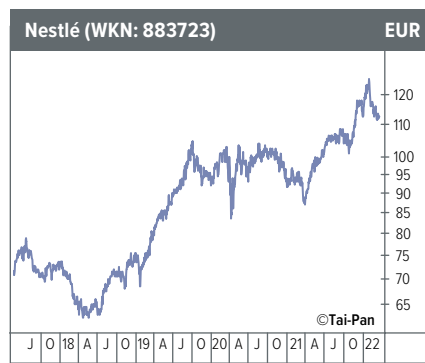
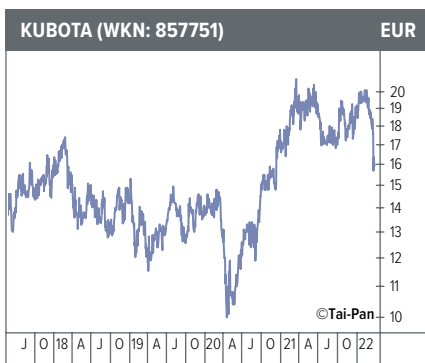
mehr als 36% größter Aktionär, gefolgt vom norwegischen Pensionsfonds mit 7%. Aus-sichtsreich erscheint die Partnerschaft mit Nestlé und Weidetierhaltern in Kolumbien, bei der Standortexpertise und Erfahrungen in der Produktion von Milcherzeugnissen in tropischer Umgebung sowie Yaras Premiumdünger, Know-how und digitale Werkzeuge einfließen. Im Ergebnis profitieren alle Beteiligten vom Wissenstransfer.

Innovation trifft Tradition

Gegründet 1890 mit Sitz im japanischen Osaka ist **KUBOTA** mit mehr als 41.600 Mitarbeitern weltweit in über 120 Ländern aktiv. Bekannt ist das Unternehmen für seine Traktoren und Minibagger. Der Bereich Landwirtschaft und Industrie vereint mehr als 81% der Umsätze auf sich; 17% verdient Kubota im Bereich Wasserinfrastruktur und -reinigung sowie Umwelttechnologie. Das Unternehmen erwirtschaftet nahezu 70% der Umsätze im Ausland, wobei auf Nordamerika als größten Exportmarkt 34% entfallen. Eine weitere Expansion in die USA vollzog Kubota mit der Gründung einer Forschungs- und Entwicklungseinheit im Januar dieses Jahres, um innovative Technologien und



Bild: © LEIK83 – stock.adobe.com



Roboter für den Einsatz in der Landwirtschaft unter Verwendung künstlicher Intelligenz und autonomen Fahrens zu entwickeln. Aber auch in Wachstumsmärkten treibt das Management die Expansion voran: Für umgerechnet ca. 1,2 Mrd. USD übernahmen die Japaner jüngst Escorts, den führenden Hersteller für landwirtschaftliche Maschinen in Indien, und stärken damit ihre Präsenz im nach Einheiten gemessenen global größten Markt.

Klassisch oder Lifestyle

1866 gegründet, ist **Nestlé** der weltweit größte Nahrungsmittelkonzern mit Sitz im Schweizer Vevey. Der Nahrungsmittelgigant verfügt über ein breites Portfolio an Marken in den Bereichen Getränke, Nahrungsergänzungen, Milchprodukte, Heimtiernahrung, Fertiggerichte, Süßwaren und Wasser. Umstrukturierungen mit dem Fokus auf Premiumprodukte, wie zuletzt im Wasserbereich, und der Zukauf

von margenstarken Bereichen, wie Nahrungsergänzungsmitteln und Pharmazie, sollten den Umsatz anschieben und die Margen stabil halten. Mit pflanzlichem Fleisch- und Fischersatz sowie veganen Produkten adressiert Nestlé diesen stark wachsenden Trend. Geschätzt wird das Unternehmen von Aktionären vor allem für seine konstante Dividendenpolitik. Die Preissetzungsmacht des Konzerns verleiht dem Geschäftsmodell Resilienz. Die anziehenden Kosten im Einkauf, für Energie und für Transport dürften nur temporär belasten.

Als moderner Getränkehersteller sieht sich **Keurig Dr Pepper** auf der Überholspur. Mithilfe akquisitorischen Wachstums sowie eines dem Zeitgeist entsprechenden Portfolios mit mehr als 125 Marken ist das Unternehmen für ein mittelfristiges Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich gut positioniert. Die Auswirkungen der steigenden Inflation wurden

durch Produktivitätszunahmen und das Heben von Synergien überkompensiert. Dank des starken Free Cashflow konnte die Verschuldung und damit die Zinslast weiter reduziert werden. Beide Unternehmen haben wir in Smart Investor 5/2021 vorgestellt.

Für Mensch und Tier

Das durch seine Zerealien und Backwaren bekannte amerikanische Lebensmittelunternehmen **General Mills** hat sich über Akquisitionen im Markt für Tiernahrung ein wachsendes Stück vom Kuchen einverleibt. Nach der 8 Mrd. USD schweren Übernahme von Blue Buffalo Pet Products 2018 folgte anno 2021 der Kauf der Tierfuttersparte von Tyson für 1,2 Mrd. USD. Das wachstumssträchtige Tierfuttergeschäft erhielt seit der Pandemie noch mehr Schwung. Zum einen entscheiden sich immer mehr Menschen für ein Haustier, zum anderen steigt das Qualitätsbewusstsein bei der Versorgung des neuen Familienmitglieds. ►

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.

Das veränderte Verhalten zum Work-from-Home zieht neue Konsumgewohnheiten nach sich, wie häufigeres Kochen, Backen sowie Essen zu Hause. Mit dem Ziel eines nachhaltigen und profitablen Wachstums verfolgt das Management eine aktive Portfoliostrategie, um Wettbewerbsvorteile mithilfe von Innovation und starken Marken zu generieren und dabei wachstums- und margenstärkere Bereiche auszubauen.

Vorstoß auf neue Allzeithochs

Mit einem Kurssprung von mehr als 12% auf neue Allzeithochs hat **Tyson Foods** seine Aktionäre nach der Zahlenbekanntgabe belohnt. Im zum Januar 2022 abgelaufenen ersten Quartal verzeichnete der 1935 gegründete und in Springdale, Arkansas ansässige Produzent und Vermarkter von Rind-, Schweine- und Hühnerfleisch einen Anstieg der Umsätze im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 23,6% auf 12,9 Mrd. USD, während das operative Ergebnis um 40% auf 1,4 Mrd. USD legte. Grund dafür waren Preiserhöhungen der Endprodukte in einer Spanne von 12,8% bis 31,7% in Reaktion auf anziehende Einkaufspreise sowie steigende Löhne und Logistikkosten. Mit der Margenausweitung demonstrierte das Unternehmen seine Preissetzungsmacht und Resilienz gegenüber der Inflation.

Voll im Trend

Das Lebensmittel Fisch hat in den zurückliegenden Jahren einen regelrechten Boom erlebt; vor allem Lachs stieg in der Gunst der Konsumenten. Davon profitierte

Bakkafrost, der führende Lachszüchter und -verarbeiter auf den Färöer-Inseln. Im Durchschnitt der letzten acht Jahre wuchs der Umsatz des eigentümergeführten Unternehmens um mehr als 14%, wobei nicht nur die Produktionsmenge, sondern auch die Preise zuletzt anstiegen. Das Segment des margenstärkeren verarbeiteten Lachses soll von aktuell 34% auf 40% steigen. Die Eigenkapitalquote liegt bei soliden 67% und ermöglicht relativ günstige Finanzierungsbedingungen.

Von Natur aus inflationsresistent

Das Geschäftsmodell der Handelshäuser profitiert nicht nur von steigenden Volumen, sondern auch von anziehenden Preisen. Ein Beispiel für ein Handelshaus in Japan, welches vor allem im Lebensmittel- und Landwirtschaftsbereich tätig ist, ist **Marubeni** – wir haben das Unternehmen bereits in Smart Investor 1/2022 und 12/2020 näher vorgestellt.

Archer Daniels Midland profitiert als global agierender Erzeuger und Händler von Agrarprodukten und Lebensmitteln von steigenden Preisen bei Erzeugnissen aus Getreide und Ölsaaten, die in Lebensmitteln, Getränken, Futtermitteln und Industrieprodukten eingesetzt werden. Die Verarbeitung von Soja und Mais sowie die Herstellung von Pflanzenölen sind weitere Segmente. Das 1902 gegründete und in Chicago ansässige Unternehmen zählt mehr als 38.000 Mitarbeiter, ist in über 200 Ländern aktiv und stellt auch Aroma- und Biotreibstoffe her; landwirtschaftliche

Logistikdienstleistungen werden ebenfalls erbracht. In den zurückliegenden 20 Jahren wurde die Dividende stetig angehoben.

Direktinvestitionen über ETCs

Wer den direkten Zugang zu den Lebensmittelmärkten sucht, findet diesen beispielsweise über die auf Dollar lautenden ETCs aus dem Hause WisdomTree. Der im März 2010 aufgelegte **WisdomTree Agriculture ETC** setzt auf einen Korb von Rohstoffutures auf Mais, Kaffee, Baumwolle, verschiedene Weizensorten, Zucker und Sojaprodukten und wird mit einer jährlichen Managementgebühr in Höhe von 0,49% gepreist. Ebenso gepreist ist der im April 2007 aufgelegte **WisdomTree Coffee ETC**, den wir Ihnen in Smart Investor 5/2021 vorgestellt haben und der den Verlauf des im Bloomberg Commodity Index zugrunde gelegten Kaffeeutures spiegelt.

Fazit

Der Lebensmittelsektor bietet vielschichtige Investmentmöglichkeiten. Neben Direktinvestments in den Rohstoff sind es die Produzenten und Unternehmen, die mit ihrem Know-how in der Vorproduktion punkten. Handelshäuser profitieren besonders von steigenden Preisen. Der Regimewechsel hin zu einer erhöhten Inflation wird die Basisbedürfnisse wieder vermehrt in den Fokus rücken und die Performance des Sektors beflügeln, der aufgrund seines Value-Charakters von einem Stilwechsel zusätzlich Rückenwind erhält.

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGW 2021e	KGW 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e
KWS SAAT [DE]	707400	69,70	2.300	1.310	3,35	3,53	20,8	19,7	0,80	0,83	1,1%	1,2%
Yara International ASA [NO]	A0BL7F	43,94	11.193	10.825	3,23	5,77	13,6	7,6	4,63	2,94	10,5%	6,7%
KUBOTA [JP]	857751	15,96	19.156	14.225	1,31	1,32	12,2	12,1	0,37	0,40	2,32%	2,51%
Nestlé [CH]	A0Q4DC	111,61	306.991	77.908	4,13	4,50	27,0	24,8	2,74	2,86	2,45%	2,56%
Keurig Dr. Pepper [US]	A2JQPZ	33,60	47.643	9.515	1,30	1,49	25,8	22,6	0,62	0,67	1,8%	2,0%
General Mills [US]	853862	59,90	36.132	16.010	3,52	3,64	17,0	16,5	3,38	3,52	5,6%	5,9%
Tyson Foods [US]	870625	81,92	24.008	41.199	7,28	6,42	11,3	12,8	1,56	1,66	1,9%	2,0%
Bakkafrost [FO]	A1CVJD	65,48	3.866	629	2,64	2,77	24,8	23,6	0,74	1,38	1,1%	2,1%
Marubeni [JP]	860414	9,51	16.533	48.606	1,61	1,50	5,9	6,3	0,40	0,39	4,2%	4,1%
Archer Daniels Midland [US]	854161	67,66	37.852	75.295	4,26	4,51	15,9	15,0	1,31	1,39	1,9%	2,1%
Wisdomtree Agriculture ETC	A0KRKB	5,72	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Wisdomtree Coffee ETC	A0KRJT	1,28	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Buy or Goodbye

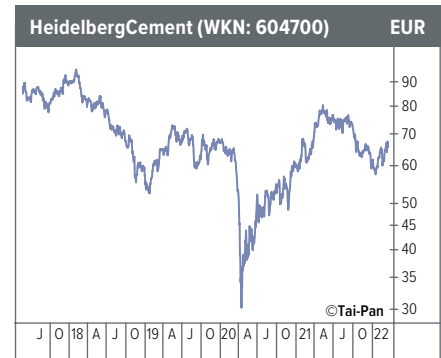
Buy: HeidelbergCement

Der globale Bauboom setzt sich fort – und mit ihm die Preissteigerungen bei den Materialien. Neben Holz, Stahl und Dämmstoffen betrifft dies insbesondere Zement. Im Kursverlauf der HeidelbergCement-Aktie hat sich dies bislang eher verhalten niedergeschlagen, da Investoren vor allem wegen stark anziehender Energie- und Transportpreise und somit Druck auf die Marge besorgt waren. Ausweislich vorläufiger Zahlen für 2021 ist klar, dass HeidelbergCement die Marge halten konnte. Spürbare Preissteigerungen greifen im laufenden Geschäftsjahr; für 2022 wurde ein Rekordergebnis als Ziel kommuniziert.

Die vorläufigen Zahlen für 2021 haben die Erwartungen leicht übertroffen und zeigen Umsatzwachstum in Höhe von 8% auf 18,7 Mrd. EUR, während das EBIT um 12% auf etwa 2,61 Mrd. EUR stieg. Im

Mittel schätzen Analysten ein Ergebnis pro Aktie von 8,15 EUR. Bei aktuellen Kursen um 65 EUR ergibt sich somit ein KGV von acht, das bei Erreichen der Ziele für 2022e auf sieben sinken würde. Das verbesserte Ergebnis sorgt zudem für Fantasie bei der Dividende. Diese lag zuletzt bei 2,20 EUR; eine Erhöhung würde die ohnehin attraktive Dividendenrendite deutlich über 3% bringen. Schließlich wurde die Verschuldung erheblich zurückgefahren, vom 1,9-Fachen des EBITDA auf den Faktor 1,3.

Erfolgreich präsentiert sich HeidelbergCement bei der Reduzierung des CO₂-Ausstoßes, weswegen sich die Aktie trotz des nominal weiterhin hohen, aber eben sinkenden CO₂-Werts sogar in vielerlei Fonds findet, die nach Artikel acht der Nachhaltigkeitsverordnung der EU gelistet sind. Im globalen Ranking des gemeinnützigen



Carbon Disclosure Project (CDP) zählt HeidelbergCement mit der Bestnote A zu den Leadern. Auf dem aktuellen Kursniveau überwiegen somit die Chancen die als gering zu bewertenden Risiken deutlich. ■

Stefan Preuß

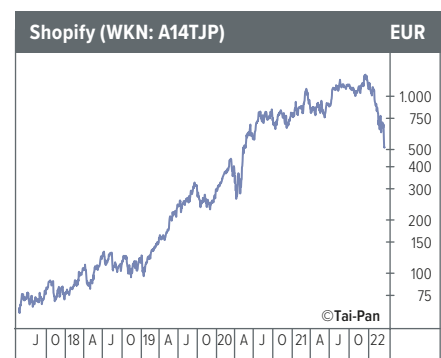
Goodbye: Shopify

Shopify gehört als Aktie zu den Pandemiegegewinnern. 2020 und die meiste Zeit des Jahres 2021 lief es für den Onlineshop-Systemanbieter gut. Es waren Jahre, in denen wir zu Hause blieben und online einkauften – jetzt aber ist 2022. Die Pandemie schwächt sich ab; wir wollen hinaus, wollen reisen, echtfühlen, erleben. Wir möchten feiern, anfassen, reden, von Angesicht zu Angesicht. Was wir weniger machen werden: virtuelle Welten durchstreifen, bunte Bildchen und Onlineshop-Marketingtexte auf Gorilla-Glass anschauen, klicken, kaufen.

„Wir haben den Umsatz fast verdreifacht“, erklärte aktuell Harley Finkelstein, Präsident von Shopify, „die letzten zwei Jahre waren außergewöhnlich.“ Investoren befürchten: Im Umkehrschluss wird gelten, es folgt nun ein gewöhnliches Jahr – was dem immer noch luftigen Shopify-Kurs kaum bekommen dürfte, denn das Unternehmen, dessen Aktie an der New York Stock Exchange notiert ist, hat eine Marktkapitali-

sierung von 82 Mrd. EUR erreicht und ist in wenigen Jahren zu einem Riesen im Onlinebusiness herangewachsen. Der Firmensitz ist in einem stylischen Innenstadthochhaus im kanadischen Ottawa gelegen. Rund 7.000 Mitarbeiter beschäftigt Shopify mittlerweile. Ein astronomisches Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 423 errechnet sich für das Jahr 2020, es sinkt für 2021 auf 58. Doch das KGV hilft bei der Bewertung solcher Ausnahmeunternehmen kaum weiter.

Es geht Investoren vor allem um die Ausichten. Jeder will dabei sein, jeder will reich werden und es Shopify-Gründer Tobias Lütke nachtun, der seinen Real schulabschluss machte, von Koblenz nach Kanada auswanderte, dort online Snowboards vertickte und sich dazu die fehlende Verkaufs- und Abrechnungssoftware selbst programmierte – die Keimzelle von Shopify. Lütke wurde Milliardär und mehr als das ... Investoren hoffen, die Shopify-Idee würde auch sie wohlhabend machen.



Das hat funktioniert. Im letzten Jahr und besser noch im Jahr davor. Vielleicht auch im nächsten? Jedenfalls: In diesem Jahr eher nicht, das Thema ist ausgereizt. Goodbye Shopify. ■

Frank Sauerland

Turnaround

Exit aus der Pandemie

Unterbrochene Lieferketten, falsche Entscheidungen, mangelnde Transparenz – die Probleme unserer Turnaround-Kandidaten sind vielfältig

Zeitweise ausgebremst

Weltweit stammt mehr als jedes zweite Bremssystem in einem Zug von **Knorr-Bremse**; der Konzern ist damit unangefochtener Weltmarktführer. Auch bei anderen sicherheitskritischen Komponenten für den Schienenbereich (Klimaanlagen, Bahnsteigtüren) sowie bei Lkw-Bremsen sind die Münchner führend. Aus dieser starken Position erklärt sich leicht, wie es Knorr-Bremse schon seit vielen Jahren gelingt, Top-Margen zu erwirtschaften: So stellte der Vorstand für 2021 bis zuletzt eine operative Rendite zwischen 13,0% und 13,5% in Aussicht. Allerdings liegt dieses Ziel nicht nur am unteren Ende der ursprünglichen Guidance – es signalisiert auch ein deutlich schwächeres Schlussquartal. Knorr-Bremse leidet ebenfalls unter steigenden Inputpreisen und höheren Transportkosten. Bereits seit Längerem setzt Konzernchef Jan Mrosik daher auf Einsparungen in sämtlichen Bereichen. In der deutlich profitableren Bahnsparte wurden pandemiebedingt einmal mehr Aufträge verschoben. Hier hat das Geschäft eher Projektcharakter.

Besser lief es im vergangenen Jahr bei den Lkw-Bremsen, deren Nachfrage trotz gedrosselter Produktion bei zahlreichen Kunden prozentual zweistellig wuchs. Bei Vorlage der Jahresbilanz Ende Februar könnte die Aktie dennoch unter Druck geraten. Angesichts des herausfordernden Umfelds dürfte der Ausblick eher gedämpft ausfallen. Wie Mrosik bereits auf dem Kapitalmarkttag sagte, erwartet er für 2022 nur „einen leichten Anstieg“ der operativen Marge. Die dort veröffentlichten Ziele bis zum Jahr 2025 sehen dagegen eine EBIT-Marge zwischen 14% und 16% vor. Beim Umsatz will Knorr-Bremse dank neuer Lösungen zur Automatisierung und Digitalisierung auf der Schiene jährlich um 5,5% bis 6,5% wachsen. Damit könnten in vier Jahren Erlöse zwischen 8,1 Mrd. und 8,6 Mrd. EUR in den Büchern stehen – Übernahmen nicht eingerechnet. Apropos: Der gescheiterte Kauf des Autozulieferers HELLA im letzten Sommer hat sich an der Börse immens auf das Vertrauen ausgewirkt. Vom damaligen Kurssturz konnte sich der MDAX-Wert bis heute nicht erholen. Um die weiterhin recht hohe Bewertung (KGV von 22) zu rechtfertigen, müssen in der Bahnsparte erst einmal sämtliche

Bremsen gelöst und neue Großprojekte akquiriert werden. Bis dahin bleibt der Titel zunächst ein Kandidat für die Watchlist.

Unter Beschuss

Beim Technologiekonzern **S&T** spielte die operative Entwicklung zuletzt eher eine untergeordnete Rolle. Stattdessen sorgte der Angriff des berüchtigten Shortellers Fraser Perring (Viceroy) für eine enorme Volatilität. Inzwischen hat sich die erste Aufregung gelegt. Perrings Vorwürfe, die größtenteils auf die komplexe Konzernstruktur und viele Jahre zurückliegende Vorfälle bei osteuropäischen Töchtern abzielen, will S&T-Chef Hannes Niederhauser mit einer unabhängigen Untersuchung entkräften. Mit Ergebnissen ist noch im Laufe des ersten Quartals zu rechnen. S&T ist in der Vergangenheit durch Übernahmen stark gewachsen, was die Gesellschaft zu einer leichten Beute für Shortseller macht. Allerdings könnte sich Perring dieses Mal verspekuliert haben: Ein zweiter Angriff von Viceroy lief bereits ins Leere. So wurden lediglich bereits bekannte Vorwürfe neu aufgewärmt, was die Vermutung nahelegt, dass Perring nichts mehr in der Hinterhand hat.

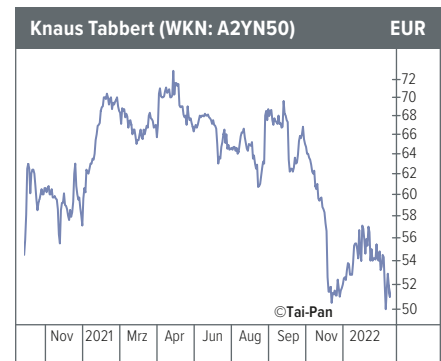
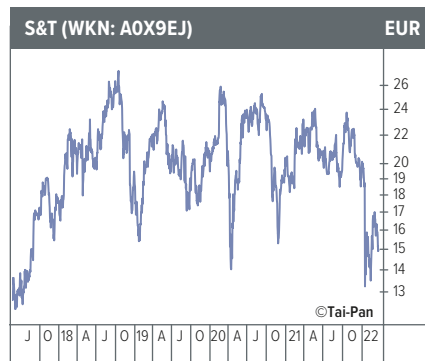
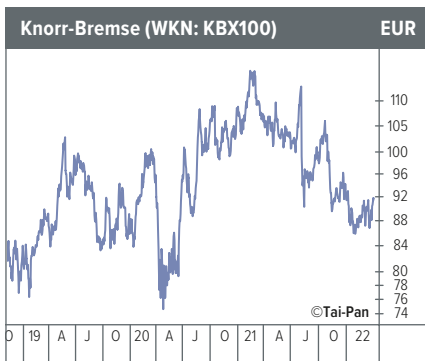
S&T wird gerne als IT-Dienstleister einsortiert. Das ist aber nur zum Teil richtig – eigentlich sind die Österreicher ein Technologieanbieter, dessen mehr als 3.000 Ingenieure Internet-der-Dinge-Lösungen (Internet of Things, IoT) für eine Vielzahl an Branchen entwickeln. Neben der Automatisierung im Industriebereich richtet sich der Fokus auf den Transportsektor, die Medizintechnik, auf moderne Telekommunikationslösungen sowie den Energiesektor. Die Liste potenzieller Anwendungen ist lang. Der Auftrag der Deutschen Bahn über die Modernisierung des Zugfunknetzes ließ aufhorchen – mit einem Volumen von über 170 Mio. EUR war es der bislang größte der Firmengeschichte. Nachdem auch S&T im vergangenen Jahr unter der Chipknappheit gelitten hat, scheint sich die Lage allmählich zu entspannen. Dennoch dürfte die Prognose für 2022 – Umsatz: ca. 1,5 Mrd. EUR; EBITDA: 150 Mio. EUR – eher konservativ formuliert worden sein. Die Planungen bis zum Jahr 2025 lassen ein jährliches Umsatzwachstum von mindestens 10% und einen Anstieg der EBITDA-Marge

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021e	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e
Knaus Tabbert [DE]	A2YN50	51,20	0,5	863,0	890,0	2,20	3,25	4,98	15,8	10,3
Knorr-Bremse [DE]	KBX100	91,78	14,8	6,7	7,0	3,55	3,84	4,10	23,9	22,4
S&T [AT]	A0X9EJ	14,92	1,0	1,3	1,5	0,90	1,21	1,40	12,3	10,7

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



auf 13% erwarten. Der CEO bekräftigte indes die Absicht zum Verkauf der IT-Service-Sparte. Dieser sollte mindestens 0,5 Mrd. EUR einbringen und damit in etwa die Hälfte des aktuellen Börsenwerts abdecken. Im Gegenzug sind weitere Übernahmen im IoT-Geschäft zu erwarten. Niederhauser und andere Insider nutzten den Kursrückgang zum Kauf von S&T-Anteilen. Mutige Anleger können es ihnen gleichtun.

Ein echtes Luxusproblem

Das Verreisen mit dem eigenen Camper war bereits vor der Pandemie ein Trend innerhalb des wachsenden Reisemarkts – doch seit Corona sind die Bestellungen für praktisch alle Arten von Freizeitfahrzeugen regelrecht explodiert. Ob Einstiegermodell oder Luxus-Wohnmobil: Die Möglichkeit, seinen Urlaub individuell, autark und naturnah selbst selbst zu gestalten, besitzt durchaus ihren Charme. Bei **Knaus Tabbert** führte dieser Boom zu Rekorden bei den Fahrzeugbestellungen. Inzwischen sind die Produktionskapazitäten bis weit in das Jahr 2023 komplett ausgelastet. Konkret lag der Ende September vertraglich fixierte Auftragsbestand bei knapp 1,4 Mrd. EUR (+112%) oder fast 38.000 Einheiten. Knaus Tabbert positioniert sich mit seinen fünf Marken insbesondere im Premium- und Luxussegment. Das Management beschloss bereits, die Kapazität in der Fertigung bis zum Geschäftsjahr 2025 auf 50.000 Fahrzeuge auszubauen. Dies entspräche in etwa einer Verdopplung im Vergleich zum Jahr 2020.

Allerdings hakt es aktuell bei der Versorgung mit wichtigen Komponenten wie Fahrgestellen und Halbleitern. Auch wenn Knaus Tabbert mit Hochdruck an der Verbreiterung seiner Zuliefererstrukturen arbeitet – ab dem zweiten Quartal liefert Mercedes-Benz Sprinter-Fahrgestelle –, werden die eingeleiteten Maßnahmen erst in einigen Monaten ihre Wirkung entfalten. Längere Lieferzeiten, so der Vorstand, seien längst die „neue Normalität“. Folglich wurde schon im Herbst die ursprüngliche Jahresprognose kassiert. Die neuen Ziele sahen ein gedämpftes Umsatzwachstum um 7% auf rund 850 Mio. EUR (Vj.: 795 Mio. EUR) und einen Rückgang der EBITDA-Marge auf rund 7% (Vj.: 8,5%) vor. Knaus Tabbert hat jedoch bereits bewiesen, dass zweistellige (EBITDA-)Margen im Caravaning-Geschäft darstellbar sind. Bis diese wieder nachhaltig erzielt werden können, muss sich die Situation bei den Lieferketten deutlich entspannen. Für die gesamte Branche gewinnt darüber hinaus das Thema alternative Antriebe zunehmend an Bedeutung. Bei Knaus Tabbert steht für das kommende Jahr die Einführung des ersten Elektro-Hybridmodells auf der Agenda. Obgleich Anleger seit dem Börsengang im September 2020 per Saldo nur wenig Freude an der Aktie hatten

(Ausgabekurs: 58 EUR), ist der Nebenwert keinesfalls uninteressant. Die relative Stärke in einem schwachen Gesamtmarkt könnte auf eine Trendwende hindeuten.

Fazit

Auch wenn die Pandemie zunehmend ihren Schrecken verliert, so werden deren Folgen noch lange bei zahlreichen Unternehmen spürbar sein. Diese Veränderungen betreffen sowohl die Nachfrageseite als auch interne Abläufe. Ein Turnaround kann daher mehr Zeit in Anspruch nehmen als gedacht.

Marcus Wessel

Anzeige

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



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

Das **Handbuch Grünes Geld 2020** enthält (in der 8. aktualisierten Auflage) auf rund 380 Seiten wieder einen umfassenden Überblick über nahezu alle Öko-Investment-Möglichkeiten samt neuer Kapitel wie Green Bonds und Crowd-Investments. Das Handbuch (Einzelpreis 24,90 Euro portofrei mit Rechnung) und ein **kostenloses Öko-Invest-Probeheft** können Sie abrufen beim Öko-Invest-Verlag, Schweizertalstr. 8-10/5, A-1130 Wien www.oeko-invest.net, Tel. 0043-1-8760501, oeko-invest@teleweb.at

Musterdepot

Stand gehalten

In einem schwierigen Börsenumfeld konnte das Musterdepot seine defensiven Qualitäten ausspielen. Zu den Gewinnern zählten die arg gebeutelten Edelmetallaktien.

Das Umfeld ist derzeit alles andere als freundlich. Zu den bereits länger anhaltenden Inflations- und Zinsängsten kamen in den vergangenen Wochen die militärischen Spannungen zwischen Russland und der Ukraine bzw. dem Westen hinzu. Die Lage könnte jederzeit eskalieren, was die ohnehin große Risikoaversion der Investoren noch einmal verstärkte. In einer solchen Großwetterlage stellte unser Musterdepot seine Stabilität unter Beweis. Vor allem die defensiven Aktien und die Übergewichtung des

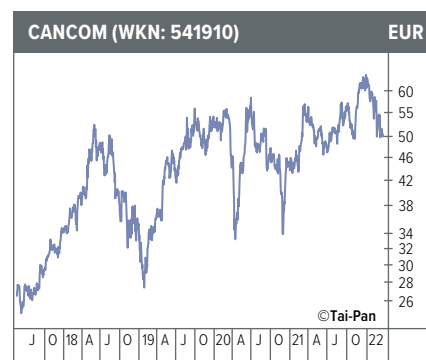
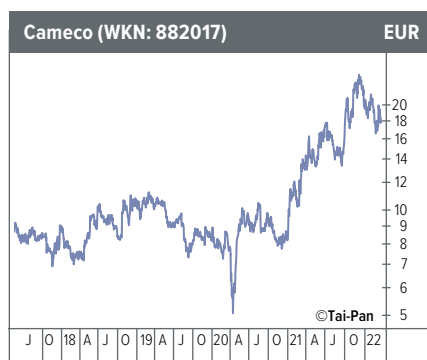
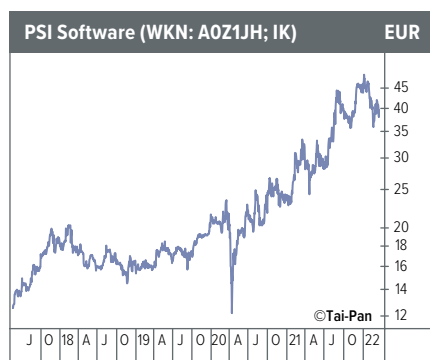
Edelmetallsektors trugen zur deutlichen Outperformance gegenüber dem DAX bei. Hinzu kam eine positive Nachrichtenlage bei unseren US-Titeln, die sich allesamt dem allgemeinen Abwärtstrend entziehen konnten. Das kleine Plus im Monatsvergleich ist umso bemerkenswerter vor dem Hintergrund, dass wir bereits zu Jahresbeginn unglücklich aus unserem DAX-Short ausgestoppt worden sind. Mit einer solchen Absicherung im Depot fiele der Vorsprung zur Benchmark natürlich wesentlich größer aus.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 18.2.2022 (DAX: 15.042)				
Performance: -4,9% seit Jahresanfang (DAX: -5,3%); +0,9% ggü. Vormonat (DAX: -3,6%); +343,1% seit Depotstart (DAX: +488,0%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo. seit Kauf		
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	38,42	23.052	5,2%	+6,8%	+118,7%	
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/5	330	12.09.19	15,40	28,00	9.240	2,1%	+0,7%	+81,8%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	278,00	20.850	4,7%	+3,2%	+80,9%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	200	30.04.20	52,28	93,80	18.760	4,2%	+4,2%	+79,4%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,44	13.320	3,0%	+1,8%	+75,5%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	C 7/5	150	21.01.21	113,00	192,50	28.875	6,5%	-10,5%	+70,4%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 7/5	375	12.09.19	47,66	80,12	30.045	6,8%	+7,3%	+68,1%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,13	22.600	5,1%	-1,7%	+63,8%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	B 8/7	4.000	04.04.19	5,27	7,07	28.280	6,4%	+0,7%	+34,2%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.20	9,70	11,80	20.650	4,7%	-6,2%	+21,6%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.20	184,27	206,60	26.858	6,1%	+2,6%	+12,1%	
British American Tobacco [GB]	916018	Konsum	A 6/4	300	20.01.22	37,90	41,15	12.345	2,8%	+9,6%	+8,6%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.19	59,68	62,60	20.032	4,5%	-3,2%	+4,9%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,16	11.060	2,5%	+1,3%	+3,9%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	16,34	16.340	3,7%	+8,6%	+3,9%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	48,51	12.128	2,7%	+8,1%	-2,5%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/5	10	05.11.20	2.790,00	2.694,00	26.940	6,1%	+6,8%	-3,4%	
Taiwan Semiconductor [TW]	909800	Halbleiter	C 7/6	120	21.01.21	111,12	105,40	12.648	2,9%	-4,2%	-5,1%	
PSI Software [DE] ³ (IK)	A0Z1JH	Software	A 7/5	200	10.02.22	40,75	38,10	7.620	1,7%	–	-6,5%	
CANCOM [DE]	541910	IT-Dienstleister	C 7/6	250	04.11.21	61,74	49,50	12.375	2,8%	-9,2%	-19,8%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,50	15.000	3,4%	+4,2%	-20,2%	
Cameco [CA]	882017	Rohstoffe	A 8/6	500	04.11.21	24,02	17,85	8.925	2,0%	+0,4%	-25,7%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts unten sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			397.943	89,8%				
				Liquidität			45.179	10,2%				
				Gesamtwert			443.122	100,0%				

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= „Einstieg jederzeit ratsam“ bis E= „Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F= „Verkauf“) und welche Handlungsprämisse 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



Spannender Neuzugang

Neu im Musterdepot ist der Softwareentwickler **PSI** (IK). Das Unternehmen bedient mit seinen Produkten gleich mehrere Megatrends. In der Industrie können die PSI-Lösungen u.a. einen Beitrag zum optimalen Einsatz aller Ressourcen leisten. Die Kunden arbeiten dadurch effizienter, nachhaltiger und letztlich umweltschonender. Außerdem sparen sie Kosten, was zu einer schnellen Amortisation der Softwareprodukte beiträgt. Das zweite Standbein von PSI ist das Energiemanagement. Versorger nutzen die PSI-Services zur Steuerung und Überwachung ihrer Energienetze. Hier steigt die Nachfrage, da mit einem höheren Anteil erneuerbarer Energien die Schwankungen im Stromnetz zunehmen dürften. Auch in anderen Bereichen der kritischen Infrastruktur – z.B. bei vielen Verkehrsbetrieben – trifft man auf die Software der Berliner. Spannung verspricht die Bilanzvorlage im März: Dann will der Vorstand eine neue Vision bis zum Jahr 2026 verkünden. Zudem ließ man bereits durchblicken, dass der Start in das Geschäftsjahr sehr stark ausfallen dürfte. Wir nutzten die jüngste Korrektur daher zum Aufbau einer ersten Position.

Strahlender Gewinner

Rund läuft es derzeit beim kanadischen Uranproduzenten **Cameco**. So sorgte die neue EU-Taxonomie für Rückenwind, wonach Neuinvestitionen im Bereich Kernkraft künftig als klimafreundlich eingestuft werden. Dass diese Neuausrichtung in Europa – besonders in Deutschland – nicht unumstritten ist, dürfte den weltweiten Trend hin zur Kernkraft nicht stoppen. Ein binnen Jahresfrist um rund 60% angestiegener Uranpreis untermauert die für Cameco positiven Rahmenbedingungen. Die über Erwartung liegenden Quartalsergebnisse und die Anhebung der Dividende um 50% lösten sogar einen regelrechten Kurssprung der Aktie um zwischenzeitlich +13% aus. Zuletzt musste der Titel im Zuge eines schwachen Gesamtmarkts jedoch einen Großteil der Zugewinne wieder abgeben.

Techaktien unter Druck

Das toxische Gemisch aus Inflationsängsten, perspektivisch steigenden Zinsen und zum Teil immer noch recht hohen Bewertungen setzte Techaktien erneut unter Druck. In der Berichtssaison hielten sich indes positive wie negative Überraschungen die Waage. Zu den Musterschülern gehörte dieses Mal Amazon, die über ein starkes Schlussquartal berichten konnte. Positiv nahm der Markt vor allem die Ankündigung einer Preiserhöhung für seinen Prime-Dienst in den USA auf; es wäre die erste Anhebung seit dem Jahr 2018. Der Druck durch höhere Logistik- und Personalkosten könnte zudem bald etwas nachlassen. In einem schwachen Marktumfeld zeigte das Amazon-Papier in der Folge eine erfreuliche relative Stärke.

Zu den Verlierern gehörte hierzulande der IT-Dienstleister **CANCOM**. Das Unternehmen legte für 2021 ein insgesamt solides Zahlenwerk vor (Umsatz: +11%; EBITDA: +22%), wobei sich das Wachstum im vierten Quartal merklich abschwächte. Der Grund dafür waren aber keineswegs fehlende Aufträge, sondern Lieferprobleme von IT-Komponenten im Hardwaregeschäft. Unter den weltweiten Lieferkettenproblemen leiden aktuell fast alle IT-Firmen. Da sich die Situation vermutlich erst in der zweiten Jahreshälfte entspannen dürfte, trennten sich viele Anleger von dem TecDAX-Titel. Auch wir stellen die Aktie unter Beobachtung und halten uns alle Optionen offen.

Fazit

Man kann nicht behaupten, die Börse sei in diesem Jahr bisher eine langweilige Angelegenheit. Angesichts des Drucks auf fast alle großen Indizes ist der moderate Rückgang des Depotwerts sicherlich akzeptabel. Unser Anspruch muss es sein, im aktuellen Umfeld die Verluste möglichst kleinzuhalten. Auch wenn wir derzeit keinen großen Depotumbau planen, so sind einzelne Anpassungen insbesondere bei technisch angeschlagenen Titeln möglich.

Marcus Wessel

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).

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
PSI Software	A0Z1JH	42,50	100	4.250	10.02.22
PSI Software	A0Z1JH	39,00	100	3.900	14.02.22

Interview

„Analytisch muss ich einfach ein Bulle sein“

Smart Investor im Gespräch mit dem Elliott-Wellen-Analysten **Dietrich Denkhaus** über seine Sicht auf Nasdaq, DAX und Gold und die Begründung für seine langfristig bullische Sicht

Smart Investor: Herr Denkhaus, Sie betrachten die Märkte durch die Brille eines Elliott-Wellen-Analysten. Was machen Sie dabei anders als ein klassischer Charttechniker?



Der 55-jährige Diplomökonom Dietrich Denkhaus gibt seit Beginn der VTAD-Frühjahrskonferenz dort seine Prognose zu den internationalen Aktienindizes zum Besten. Der Elliott-Wellen-Spezialist kombiniert seit Jahren zyklische Kurs- und Zeitmuster aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit klassischer Charttechnik und dem zugrunde liegenden strategischen Kursmomentum. Der in einer Versicherungskapitalanlagegesellschaft tätige Portfolio- und Fondsmanager besitzt den Abschluss des CEFA Investment Analyst/ DVFA sowie des CFTe II.

Denkhaus: Die technische Analyse sagt, dass Kursverlaufsmuster vorhanden sind. Die Fortschreibung führt zur Prognose. Das prozyklische Verlassen eines Trends dient in der klassischen Charttechnik als Signal der Trendwende. Grundlage der Elliott-Wellen-Theorie dagegen ist die Fortschreibung natürlicher harmonischer Muster auf verschiedenen Zeitebenen zur Vorhersage eines Kursverlaufs. Der Elliott-Wellen-Analyst differenziert in fraktale Trendzyklen und unterscheidet nach Aufwärtsimpulsen und Korrekturmustern. Er erwartet die Trendwende wegen der Kenntnisse des Kursverlaufs antizyklisch früher. Beide Methoden lassen sich gut kombinieren.

Smart Investor: Beschreiben Sie doch einmal, was einen typischen Elliott-Wellen-Zyklus ausmacht.

Denkhaus: Dynamische Indexverläufe lassen sich von einem übergeordneten Tief aus ideal in eine Impulswelle aufteilen, unterteilt in fünf Unterwellen sowie in eine sich anschließende Korrekturformation „A/B/C“. Nach Abschluss von C beginnt der nächste Impuls aufwärts. In Aufwärtswelle 3 kommt auf einer kürzeren Zeitebene der ideale Elliott-Wellen-Impuls fraktal erneut vor. Für die Zeit- und Kurszielbestimmung kommen Symmetrien und Fibonacci-Proportionen zum Einsatz. Korrekturformationen sind analytisch deutlich schwerer zu greifen als die Impulswelle. Auch Impulswellen können unterschiedlich kategorisiert werden. Für Devisen oder Rohstoffe gelten andere Regeln. Es kann sehr komplex werden. Die einfachen Regeln sind in Abb. 1 zusammengestellt.

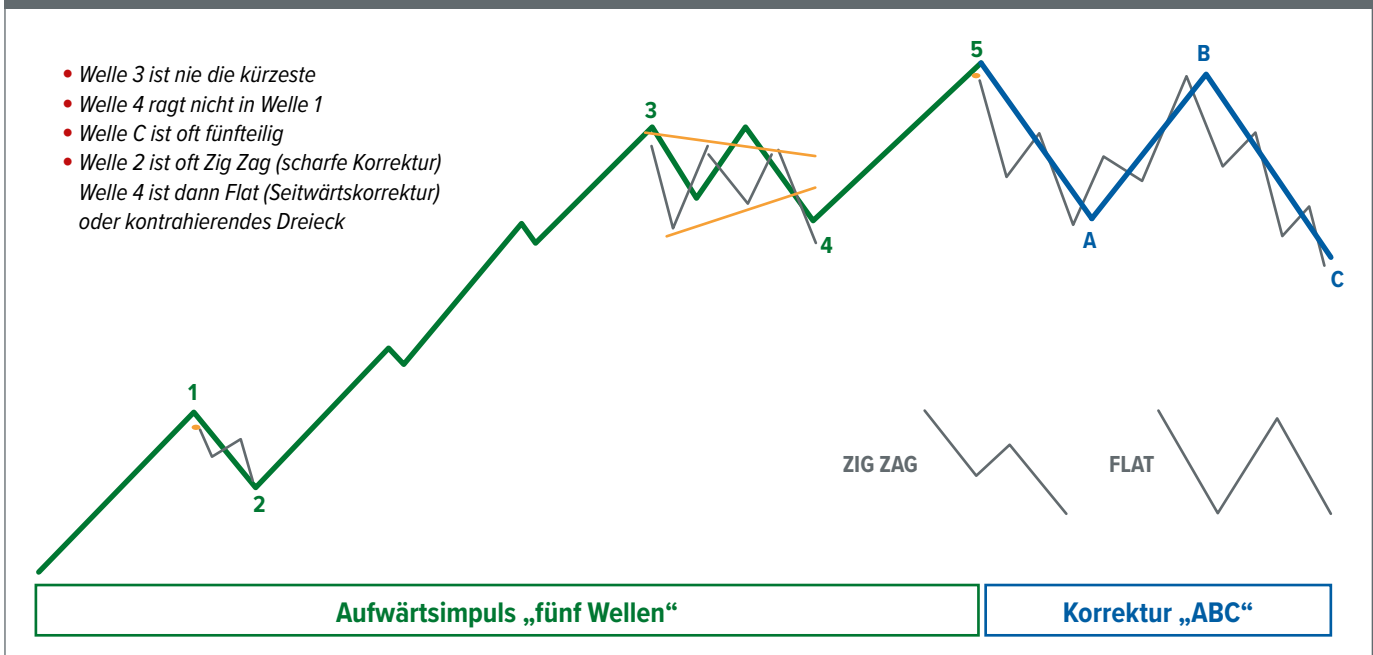
Smart Investor: Das erinnert an den esoterischen Grundsatz „Wie oben, so unten“ bzw. „Wie im Kleinen, so im Großen“. Passt auf die Elliott-Wellen das Prinzip der fraktalen Strukturen?

Denkhaus: In der Geometrie der Natur wird fraktal aufgeschlüsselt, weil es effizient ist. Verblüffend ist nach meinen Erkenntnissen, dass vor allem eine Impulswelle 3 auf unterschiedlichen Zeitebenen ein und dieselbe fraktale Wellenstruktur aufweist. Wer Welle 3 in seiner Struktur kennt, weiß demnach, wie der gesamte Impuls übergeordnet verlaufen wird. Das kann man als determiniert bezeichnen. Im Inneren befindet sich Struktur oder die Information des Äußerer. Wenn Emotionen von Finanzmarktteilnehmern aufeinander treffen, wird der Preisbildungsprozess nach natürlichen Verhaltensweisen fraktal, oft symmetrisch sowie nach Fibonacci-Proportionen in Charts abgebildet.

Smart Investor: Mit Ihnen interviewen wir nun den zweiten Elliott-Wellen-Spezialisten in Folge, weil sich eine auffällige Häufung von markanten Wellenkonstellationen an vielen Märkten ausmachen lässt. Was genau stellen Sie da fest?

Denkhaus: Ein markanter Punkt in meiner übergeordneten Zählweise ist das Tief vom März 2020. Eine noch nie dagewesene Fiskal- und Geldpolitik während der Corona-Pandemie führte in einen neuen Elliott-Wellen-Impuls nach oben, der sich über 18 Monate ausbreitete und in fast allen Aktienmärkten Ende 2021 eine ideale fünfteilige Wellenstruktur erkennen ließ. In sehr dynamischen Märkten wie bei den Halbleiterindizes war dies sehr offensichtlich.

Abb. 1: Die Elliott-Wellen-Regeln (bezogen auf den Preis)



Die etwas weniger dynamischen Märkte starteten vom Tief 2020 mit einer häufigen, aber komplexen Dreierstruktur. Unter dem Strich impliziert die Mehrheit der Indizes, dass 2022 im gestarteten Bull Market ein Jahr zum Durchatmen wird.

Smart Investor: Der Shootingstar der letzten Jahre war die US-Tech-Börse Nasdaq. Können Sie hier auch eine abgeschlossene Impulswelle erkennen?

Denkhaus: An der Nasdaq erkenne ich die in Abb. 2 eingezeichnete Wellenstruktur. Im November entsprach die Dauer der Welle 5 etwa der Dauer der Welle 1. Das eingezeichnete Projektionsziel nach Fibonacci deutete an, dass 17.000 Punkte ein Ziel von Welle 5 hätten sein können. Die Verdoppelung der Preisspanne von Welle 4 führte schließlich zur Marke von 16.000 Punkten. Das Rebreak im Januar 2022 war das prozyklische, klassische Verkaufssignal für die laufende Konsolidierung.

Smart Investor: Was lässt sich aufgrund Ihrer Wellen-Analyse hier nun an Korrekturpotenzial bei der Nasdaq ableiten? Und in welcher Zeit?

Denkhaus: Eine ideale Reaktionszeit leitet sich aus dem vorherigen Aufwärtssimpuls ab. Die Wellen 1 und 5 benötigten jeweils fünf Monate. Das ist der Mindestzeitraum für eine bevorstehende Konsolidierungsphase. Ende April wäre demnach ein potenziell frühester Tiefpunkt. Ich vermute, dass es etwas länger dauern wird. ►

Anzeige



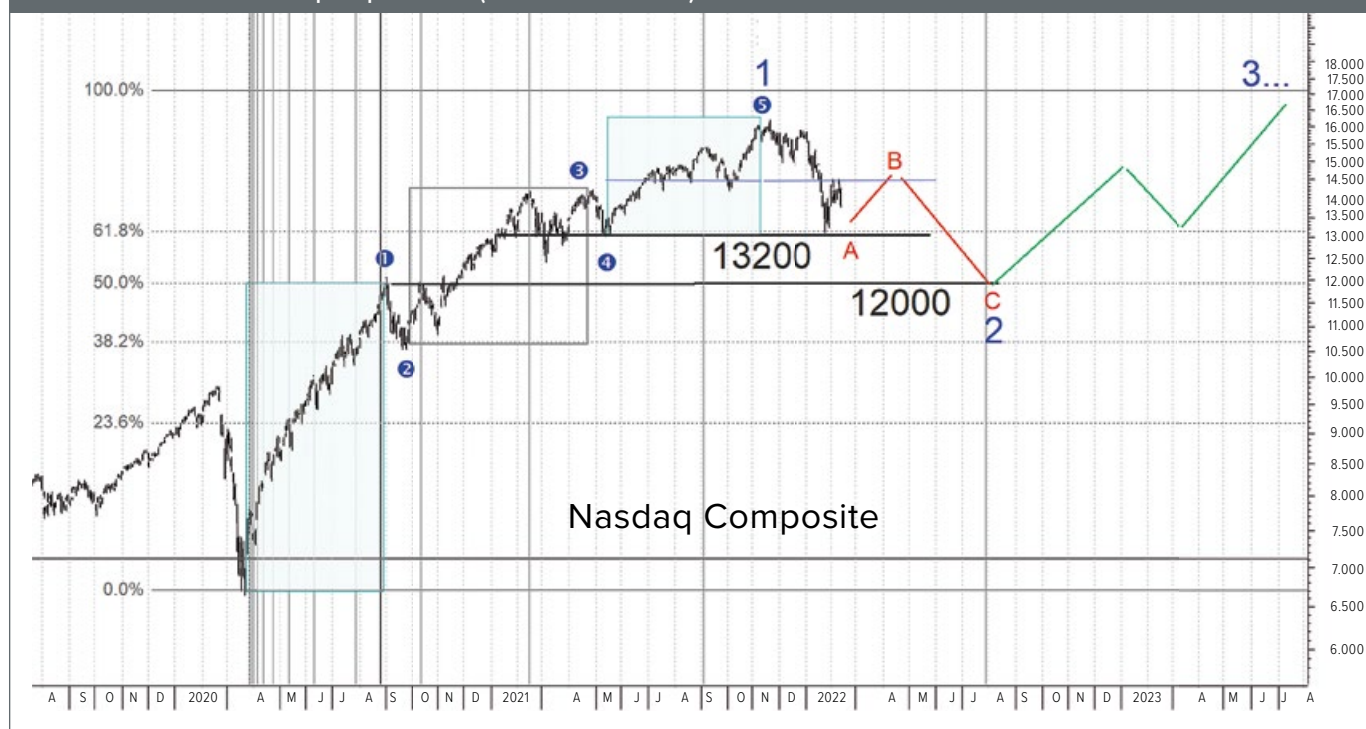
**FRAUEN
FINANZEN
FREIHEIT**

**DIE KOSTENFREIE MASTERCLASS
mit Jessica Schwarzer**



www.kursplus.de/Frauen-Finzen-Freiheit

Abb. 2: Elliott-Wellen beim Nasdaq-Composite-Index (nach Dietrich Denkhaus)



Auf Grundlage meiner Methodik erwarte ich Mitte Juni ein erstes und im Rahmen eines größeren Zyklus Ende Juli das eigentliche Tief bei vielleicht 12.000 Punkten.

Smart Investor: Was sagen die Elliott-Wellen über unseren DAX aus? Was dürfen bzw. müssen wir hier in den kommenden Monaten erwarten?

Denkhaus: Bisher führten die Rotationen von Sektoren zu einer vergleichsweise stabilen Tendenz. 15.000 Punkte (siehe Abb. 3) als Ziel von Welle A bleiben bestehen. Es ist erstaunlich, wie der TecDAX in derselben Zeit nahezu die Hälfte seiner Nach-Corona-Hausse korrigiert hat, womit ein Welle-A-Kursziel erreicht ist. Ab Mitte Februar erwarte ich eine Gegenreaktion als Welle B. Erreicht Welle B im Top erneut 16.000 Punkte, führt die C-Welle sogar nur unwesentlich unter 15.000 Punkte. Wenn B sich aber in den Bereich von 15.000 bis 15.400 Punkten als misslungenen Erholungsversuch quält, sehe ich über die Spiegeltechnik nochmals 14.000 Punkte als Worst-Case-Szenario.

Smart Investor: Im letzten Heft hatten wir den Elliott-Wellen-Analysten Egon

Tschol interviewt, der auf kurze Sicht ebenfalls ein bearishes Bild wie Sie gemalt hat – er sieht den DAX im Tief jedoch bei 10.000 Punkten, ist also deutlich bearischer.

Denkhaus: Herr Tschol hat dies gut kommen sehen. Die Korrektur ist jetzt schon fortgeschrittener, ich habe daher einen Zeitvorteil bei meiner Einschätzung. Die Rotation in europäischen Indizes birgt die Chance eines nur geringen Rückschlags. Der Faktor Value, wie er eher in Banken-, Rohstoff- oder Ölindizes zu sehen ist, weist nach meiner Einschätzung eine bullische Wellenstruktur auf. Die Technologietitel sind fast schon am Ziel des Rückschlags angelangt. Die Volatilitäten der Indizes sind insgesamt relativ gering, wenn man diese mit den Rückschlägen einzelner Aktien vergleicht. Der Markt differenziert. Bei einem dramatischen Ereignis sind 14.000 Punkte nach unten drin, mehr sehe ich nicht. Dies wäre ein ideales Pullback auf die Ausbruchsmarke vor Corona.

Smart Investor: Tschol geht langfristig von einer riesigen Seitwärtsbewegung der Aktien über mehrere Jahre, womöglich sogar Jahrzehnte, aus. An diesem Punkt scheinen Sie überhaupt nicht

mehr mitzugehen. Was sehen Sie anders und warum?

Denkhaus: Zwei Dinge sind relevant. Ab dem Jahr 2000 gab es eine wirkliche Baisse, die sich über acht Jahre bei sehr hoher Rotation der Branchen ausstreckte; eine vergleichbare Baisse würde ich erst ab dem Jahr 2030 erwarten. Das Corona-Tief im März 2020 ist aus meiner Sicht der Startpunkt einer neuen großen Welle 3 nach oben. Das gilt für viele Indizes gleichermaßen, was ich als Hinweis auf die bevorstehende Mitte einer Hausse sehe. Der strategische Pessimismus im Markt ist ausgesprochen hoch, weshalb ich mich mit dieser Aussage wohlfühle.

Smart Investor: Wenn ich Sie richtig verstehe, stehen die Aktien nicht am Ende, sondern eher am Beginn oder inmitten eines riesigen Bullenmarkts. Das halten wir angesichts der Niedrigstzinsen und völlig überschuldeter Staaten für eine steile These.

Denkhaus: In Ihrem Magazin beschrieb ich 2018 eine Wellenstruktur, die für das Frühjahr 2020 ein potenzielles Tief vorsah. Damals war es genau umgekehrt: Es herrschte ungebrochener Optimismus. Elliott-Wellen überraschen oft antizyklisch. Bei

Leserbriefe

Fragen an unsere Autoren



? Zum Sicherheitssystem und zur Zinsdifferenz

Meine Fragen bezieht sich auf das „Sicherheitssystem“ im Gastbeitrag von Uwe Lang in Heft 2/2022 auf S. 43. Ich finde solche Systeme grundsätzlich sehr hilfreich und habe auch auf der Homepage von Uwe Lang weiterführende Infos gefunden. Dort wird auch noch einmal von der „geglätteten Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen“ in den USA und Deutschland gesprochen. Nun zu meinen Fragen/Anliegen:

1. Wie berechnet man die geglättete Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen für Deutschland und die USA? Ich habe da unterschiedliche Herangehensweisen gefunden.
2. Die Regel gibt ja ein Warnsignal, wenn die Zinsstrukturkurve unter null sinkt. Gibt es im Netz eine Website, wo man einen aktuellen Wert für die USA und Deutschland findet?

Dirk Rose

SI Wir baten unseren regelmäßigen Gastautor Uwe Lang, zu Ihren Fragen Stellung zu nehmen:

„Ich freue mich über Ihr Interesse an den Systemen der Börsensignale, die wir im Smart Investor natürlich nur in komprimierter Form in der regelmäßigen Rubrik ‚Intermarketanalyse‘ darstellen können. Zunächst muss man unterscheiden zwischen dem ‚Gesamtsystem‘, das aus drei Teilen besteht, und dem ‚Sicherheitssystem‘.“



Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE

Zunächst zur Zinsstruktur, einem Teil des Gesamtsystems. Den aktuellen Wert ermitteln wir aus dem Zinsabstand der zehnjährigen Anleihezinsen und der Zwölf-Monats-Geldmarktzinsen (LIBOR-Werte). Bei beiden Zinsen nehmen wir den Mittelwert der US- und der deutschen Zinsen.

Wir glätten aber den aktuellen Wert auf 22 Wochen, um ständig wechselnde Signale zu vermeiden, wenn sich der Zinsabstand der Nulllinie nähert.



Smart Investor 2/2022

Die jeweils aktuellen Werte der Zinsen veröffentlichen wir auf unserer Website www.boersensignale.de. Das Sicherheitssystem hat am 18.2., exakt am Redaktionsschluss des Smart Investor, auf ‚Verkauf‘ gedreht, da zum Wochenschluss der DAX unter 15.156 und der S&P-Index unter 4.357 Punkte fielen. Mehr hierzu auf S. 42.“

? Die Schulden der anderen

Zu der Abbildung der Vermögen und Schulden im Artikel „Vor einer ‚Geldzeitenwende‘?“ in Smart Investor 2/2022 auf S. 20 wäre interessant zu wissen, zu welchen Anteilen die Schulden von welcher Gruppe (Staat, Unternehmen, Private) aufgenommen wurden. Zumindest die Privaten und kleinere Unternehmen müssen ihre Schulden ja auch wieder

zurückzahlen. Beim Staat sieht es natürlich anders aus. Könnte dieser Vorgang der Rückzahlung von Schulden die Geldmenge auch wieder teilweise zurückführen? Oder sehe ich das zu naiv?

Heinz Reimann

SI Wir baten unseren Interviewpartner Benjamin Mudlack (Smart Investor 2/2022 ab S. 21), aus dessen Buch „Geldzeitenwende“ diese Grafik stammt, sich Ihrer Frage anzunehmen. Nachfolgend finden Sie seine ausführliche Antwort:

„Der Abbau von Schulden geht zwingend mit dem Abbau der entsprechenden Guthaben einher bzw. als reale Entschuldung via Inflation oder Währungsreform. Das hat die Historie zweifelsfrei und eindeutig gezeigt. Die Inhaber von Geldwerten (Konto-, Spar-, Bausparguthaben, Kapitallebensversicherungen usw.) wurden stets enteignet. Die sogenannte Subprime-Krise und auch die Krise um den Euro führen ganz klar vor Augen, was zu erwarten ist: Mittels Täuschung bzw. nicht passender Ratings wurde damals dafür gesorgt, dass die Schulden mehr oder minder geschickt – man könnte auch sagen betrügerisch – ‚umgelagert‘ wurden. Große Käufer waren damals Institute, an denen der Staat Gesellschaftsanteile über ▶



Benjamin Mudlack, Buchautor

Bestes Hören, bester Style.

High-Tech für brillanten Klang und bestes Sprachverstehen:
das ViO Style Akku Hörgerät im preisgekrönten Design.

**Design-
Hörgerät
jetzt
testen!**



Besuchen Sie uns in über 50 Fachgeschäften in Deutschland
und testen Sie kostenfrei und unverbindlich modernste Hörgeräte.
Wir freuen uns auf Ihren Besuch.

Weitere Informationen auf:
www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE



„Geldzeitenwende: Vom Enteignungsgeld zurück zum gedeckten Geld“

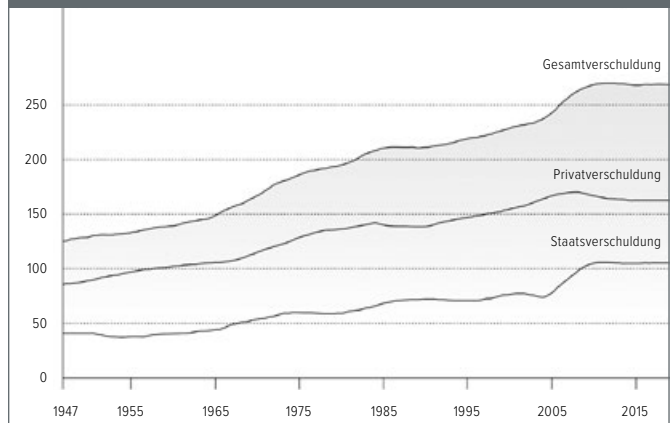
von Benjamin Mudlack; Lichtschlag Buchverlag; 236 Seiten; 18,90 EUR

Marktwirtschaft würden die Gläubiger haften und diese Haftung hätte auch für die Zukunft einen reinigenden Effekt. Man lernt nun einmal aus dem Irrtum, und zwar nur dann, wenn dieser auch einen Schaden verursacht oder umgangssprachlich ausgedrückt ‚wehtut‘. Sowohl die Verlagerung der ‚heiß gewordenen‘ Subprime-Kredite als auch die Umbuchung der Euro-Staatsschulden sind unter dem Strich nichts anderes als ein riesiger Raubzug. Für Personen, die das im Detail betrachten, sollte diese drastische Formulierung auch nicht abschreckend, sondern zutreffend wirken.

Die Nähe der Finanzindustrie und des Geldadels zu den politischen Entscheidern liegt auf der Hand, und das, was der deutsch-italienische Soziologe Robert Michels (1876 bis 1936) in seinem ‚Ehernen Gesetz der Oligarchie‘ bereits zwischen 1907 und 1911 beschrieb, manifestiert sich immer mehr in der heutigen Realität. Kurz und knapp auf den Punkt gebracht führte Michels aus, dass die Demokratie im Zeitablauf zu einer Art Oligarchisierung neigt – die Macht konzentriert sich also bei einigen wenigen Menschen. Blicken wir auf die heutige Zeit, dann stellen wir fest, dass die Dominanz der Finanzoligarchie ungebrochen ist. Hinzu gekommen ist seither der Einfluss der großen Techunternehmen und der Pharmaindustrie. Die Vermischung von Großkapital und politischer Macht ist auch beim Weltwirtschaftsforum von Davos zu beobachten. Die Auswirkungen werden von vielen Menschen unseres Landes unterschätzt oder gar nicht wahrgenommen. Als Unternehmer erhält man erst ab 5 Mrd. USD Jahresumsatz Zugang zu dem elitären Kreis – eine Hürde, die für den Mittelstand unerreichbar ist; und folglich ist klar, dass selbiger durch die Lancierung von Vorschriften, Gesetzen, Geboten und Verboten bekämpft wird, um die Marktsituation der sich dort treffenden Unternehmer zu stärken. Die Folgen für mittelständische Unternehmer sind seit Jahren spürbar und gewinnen durch die aktuelle Krise und auch durch die Diskussionen und politischen Maßnahmen um die Klimacausa an Dynamik.

Bund und Länder gehalten hat. Der identische Vorgang der Schuldensozialisierung (Verlagerung von privaten Gläubigern zur Allgemeinheit) vollzog sich auch im Rahmen der Eurokrise. Die Schuldpapiere der südlichen und mittlerweile auch der nördlichen Euroländer wurden von privaten Kapital-sammelstellen (Banken, Investmenthäuser usw.) zur Europäischen Zentralbank und damit zu allen Bürgern des Kontinents übertragen – ein marktferner Vorgang, der mit den Grundsätzen einer Marktwirtschaft nicht in Einklang zu bringen ist. In einer richtigen

Entwicklung der globalen Verschuldung der Industrieländer 1970–2018 (dargestellt in Prozent der Wirtschaftsleistung)



Quelle: Benjamin Mudlack

Zurück zur Verschuldungsthematik: Eine Gegenüberstellung der privaten Schulden und der Staatsschulden bzw. deren Entwicklung nach dem Krieg prozentual gemessen an der Wirtschaftsleistung wird durch oben stehende Grafik verdeutlicht. Die privaten Haushalte hierzulande halten laut einer Studie der DZ BANK ungefähr 7.700 Mrd. EUR in Geldwerten. Die nun stattfindenden Umverteilungsprozesse werden also die Mittelschicht durch fortschreitende Geldentwertung treffen, und so werden Schulden immer weiter abgebaut. Ich wiederhole mich an der Stelle gerne: Die Menschen dürfen nicht vergessen, dass der Haupttilgungsanteil von Staatsschulden immer die Inflation oder eine Währungsreform war. Insofern waren die Inhaber von Geldwerten historisch gesehen immer die Verlierer. Und es gibt zweifelsfrei Bestrebungen, das aktuelle Eurosystem via Mega-Bail-out in eine digitale Struktur zu überführen. Das wäre gleichzusetzen mit einer Währungsreform, und bis dahin werden wir mit hoher Wahrscheinlichkeit weiterhin mit dynamischen Inflationsraten zu rechnen haben. Die großen Institutionen werden aufgrund der beschriebenen Verbindungen und Netzwerke in der Lage sein, ihren Schaden zu begrenzen bzw. sogar in weiten Teilen von der Entwicklung zu profitieren. Wir erleben eine der größten Verteilungsveränderungen der Menschheitsgeschichte.

Mit dem Argument ‚too big to fail‘ haben große Unternehmen schon sehr oft erfolgreich Druck auf die Politik ausgeübt. Diese Argumentation werden mittelständische Unternehmen oder private Haushalte nicht oder nur selten anbringen können. Da bleibt dann definitiv nur die eigentlich unumgängliche und auch aus moralischen Gründen zu befürwortende Rückführung der Schulden – oder aber der bei Überschuldung unvermeidliche Gang in die Insolvenz und den Gläubigerschutz.“

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

„Klimapanik“

Fridays for Future, Klimawandel, apokalyptische Zukunftsszenarien inkl. Hungersnöte und potenzielle Kriege um knapp werdende Wasserressourcen. Das klimatische Armageddon steht augenscheinlich vor der Tür – wer dies kurzfristig vergessen oder gar verdrängen sollte, wird kompromisslos von medialen Dauerschleifen wieder auf Spur gebracht. Doch wie schlimm ist es wirklich?

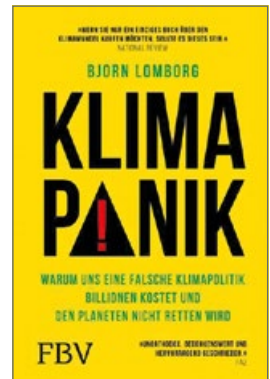
Autor Bjorn Lomborg veröffentlicht seit über 20 Jahren zum Thema Klimawandel und gibt alles andere als Entwarnung: Klimawandel findet statt und die Welt steht vor großen Herausforderungen – allerdings sei dies kein Grund für Klimahysterie und krude Klimaideologien. Maßnahmenkataloge der Politik als auch Lösungsansätze diverser Interessenvertretungen schießen am eigentlichen Ziel vorbei und versagen insbesondere hinsichtlich Kosten-Nutzen-Analysen. Gerade diese wären aber bei einer wirtschaftlich-wissenschaftlichen Bewertung von Klimamaßnahmen unabdingbar. Auf die CO₂-Emission angewandt, würde sich beispielsweise folgende Rechnung ergeben: Selbst wenn die gesamte reiche Welt überhaupt kein CO₂ mehr ausstieße, würde das die Erderwärmung bis 2100

gerade einmal um 0,43 °C verringern. Wie sinnvoll ist damit das Diktat einer allumfassenden CO₂-Bilanzierung?

Mit einer allmählich steigenden CO₂-Steuer, grünen Investitionen, Anpassungen, Geoengineering und Wirtschaftswachstum stellt Lomborg fünf Optimierungsgrößen vor, die eine ernst zu nehmende Klimadiskussion enthalten sollte. Doch davon ist man weit entfernt: Denn der Autor rechnet vor, dass die Umsetzung des Pariser Übereinkommens jährlich 1 Bio. USD kosten wird, wobei dies erst der Anfang sei. „Letztlich wird die Klimapanik die Menschheit wohl Jahr für Jahr Hunderte Billionen Dollar kosten.“ Geld, das an anderen Stellen fehle.

Fazit: Unaufgeregte Blickwinkel auf allgegenwärtige Klimastreitpunkte. Notiz am Rande: Auf dem World Economic Forum (WEF) 2001 wurde Lomborg in den Kreis der „Global Leader for Tomorrow“ aufgenommen. Ob Prof. Dr. Klaus Schwab gegenwärtig Freude an seinem ehemaligen Schützling hat, ist leider nicht bekannt.

Bastian Behle



„Klimapanik: Warum uns eine falsche Klimapolitik Billionen kostet und den Planeten nicht retten wird“
von Bjorn Lomborg; FinanzBuch Verlag; 320 Seiten; 22,00 EUR

Anzeige

TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE

EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

- » Scannen Sie Aktien nach chancenreichen Chartmustern
- » Nutzen Sie umfangreiche Funktionen für die technische Analyse
- » Profitieren Sie von saisonalen Verlaufsmustern
- » Optimieren Sie Ihre Indikatoren und Handelsansätze
- » Lernen Sie Handelsstrategien erfolgreicher Trader

TESTEN SIE TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE

1 MONAT GRATIS:

WWW.LP-SOFTWARE.DE/SMARTINVESTOR

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

Lenz + Partner
part of Infront



Buchbesprechung

„Droht uns ein zweites Mittelalter?“

Die im Buchtitel aufgeworfene Frage erscheint zunächst einmal weit hergeholt und vielleicht auch etwas provokativ. Mittelalter? Das sind doch die von genialen Baumeistern errichteten wunderbaren Kathedralen – wir erinnern uns aber auch an die finstere Seite dieser Epoche, z.B. an das Wahrheitsmonopol eines Klerus, der jeden „Ketzer“ foltern ließ, bis er/sie entweder tot war oder widerrief. „Ist das Heute eine Wiederauflage des Mittelalters?“, fragt der Ethnologe Cluse Krings. „Der Gedanke erscheint absurd. Was aber, wenn das neue Mittelalter mit Drohnen daherkäme, mit elektronischer Sicherheitstechnik, mit WhatsApp?“

Das Buch ist eine Essay-Sammlung des Autors zu einem gemeinsamen Thema: Der vom Geist der Aufklärung geprägte mündige Bürger ist dabei, unter dem Druck staatlicher Repression auszusterben, für Krings „der Untergang der Moderne“. Ein offener Diskurs findet in unserer Gesellschaft kaum mehr statt. Da ist die Gehirnwäsche durch de facto gleichgeschaltete Massenmedien; da sind die von

einer Angstkampagne um das Coronavirus herum begleiteten staatlichen Zwangsmaßnahmen. Alleskönner Smartphone und das vernetzte Automobil (Beispiel: BMW) ermöglichen die lückenlose Überwachung eines jeden Bürgers. Bei diesem Rundumschlag an herber Gesellschaftskritik ist es gleichgültig, ob die Attackierten dem „linken“ oder „rechten“ Spektrum zuzuordnen sind. Abschreckendes Vorbild ist China als „die perfekte Diktatur des 21. Jahrhunderts“.

Krings hat die Hoffnung trotzdem nicht vollständig aufgegeben. Er setzt auf eine Gegenbewegung, denn Unterdrückung löst zumeist auch Proteste aus. Wie wäre es, wenn in den 2020er-Jahren als Antwort auf einen zunehmend repressiven Staat eine Rebellion wie in den 1920ern und 1960ern entsteht?

Fazit: Ein lesenswertes Buch für jeden, der die Freiheit liebt.

Rainer Kromarek



„Droht uns ein zweites Mittelalter? Vom Untergang der Moderne“

von Cluse Krings; HWS Verlag;
440 Seiten; 29 EUR

Buchbesprechung

„Das Jahr 1000“

Die Globalisierung ist kein neues Phänomen, sie begann spätestens um das Jahr 1000. Die Yale-Historikerin Valerie Hansen nimmt den Leser mit auf eine spannende Weltreise, zurück in eine Zeit, in der in Europa gerade das Mittelalter entstand, in der hoch entwickelte Zivilisationen auf fernen Kontinenten aber bereits miteinander rege Handel betrieben. Der Autorin gelang ein Buch, das wirklich genussvoll zu lesen ist.

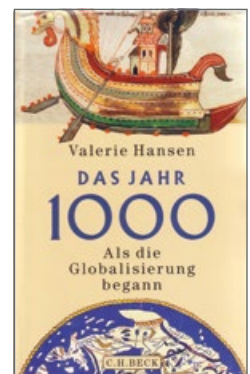
Europa lag zu dieser Zeit am Rande des Geschehens. Die Wikinger (definiert weniger durch eine Nationalität, sondern mehr durch eine gemeinsame Lebensweise) waren es, die von Haithabu (Norddeutschland) und Birka (eine kleine Insel bei Stockholm) das heutige Russland eroberten und Bernstein, Pelze und Sklaven bis nach Bagdad exportierten. Von Grönland aus entdeckten sie Neufundland und Nova Scotia (Kanada). Wikingerobjekte wurden von Archäologen in Mexiko ausgegraben – was für ein inneramerikanisches Handelsnetz spricht. Das andere Zentrum für globale Handelsbeziehungen in Europa war das seinerzeit muslimische Andalusien, das Beziehungen nach Ghana

(Westafrika, Gold) und Bagdad (damals eine der Metropolen der zivilisierten Welt) pflegte.

Die globalisierte Welt des Jahres 1000 reichte von Afrika über den Mittleren Osten und Zentralasien bis nach Südostasien und China. Die Meere wurden von Dhaus und Dschunken befahren. Mit dem Handel von Waren wurden auch Religionen verbreitet – das erklärt, warum größere Teile von Afrika und Asien muslimisch sind. Der heutige Konflikt um die muslimischen Uiguren in einem mehrheitlich buddhistisch geprägten China erscheint so vielleicht in einem anderen Licht.

Ab dem Jahr 1500 hat Europa mit seiner überlegenen Waffentechnologie diese Welt radikal verändert. Hansen geht darauf im Epilog ein. Ihr Buch hilft auch, die Welt von heute besser zu verstehen: China arbeitet daran, die Verhältnisse von damals wiederherzustellen. Die intensiven Wirtschaftsbeziehungen zu Afrika sprechen dafür, aber auch die Neue Seidenstraße für einen eurasischen Kontinent, in dem das Reich der Mitte ein wichtiger Player ist.

Rainer Kromarek



„Das Jahr 1000: Als die Globalisierung begann“

von Valerie Hansen; C.H.BECK;
416 Seiten; 28,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	54	KUBOTA	857751	48
Allianz	840400	10, 20	KWS SAAT	707400	48
Alphabet	A14Y6F	38	Legal & General (IK)	851584	15
Amazon	906866	38, 54	Marubeni	860414	50
Anaconda Mining (IK)	A2G8YS	45	Medical Properties Trust (IK)	AOETK5	16
Apple	865985	38	Meta Platforms	A1JWVX	38
Archer Daniels Midland	854161	50	Micron Technology	869020	54
Ares Capital Corporation (IK)	A0DQY4	16	Moderna	A2N9D9	38
Bakkafrost	A1CVJD	50	Mühlbauer	662720	12
BASF	BASF11	20	MuM	658080	12
BB Biotech	A0NFN3	54	Münchener Rück	843002	9, 20
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	8, 54	Mutares	A2NB65	12
Bilfinger	590900	12	National Grid (IK)	A2DQWX	15
BioNTech	A2PSR2	38	Nestlé	AOQ4DC	49
British American Tobacco	916018	15, 54	Netflix	552484	38
Bunker Hill Mining	A2PK9X	46	Pfizer (IK)	852009	38
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	45, 47	PSI Software (IK)	A0Z1JH	54
Cameco	882017	54	RATIONAL	701080	12
CANCOM	541910	54	Ringmetall	600190	54
CropEnergies	A0LAUP	54	Rio Tinto Group (IK)	852147	16
DEFAMA	A13SUL	54	S&T	A0X9EJ	52
Dt. Pfandbriefbank	801900	10	Schalbau Holding (IK)	A2NBTL	21
Einhell Vz.	565493	54	Shimano	865682	54
Encavis	609500	11	Shopify	A14TJP	51
freenet	A0ZZZZ	10	Siemens	723610	20
Fresenius	578560	20	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
Gazprom (IK)	903276	9, 54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
General Mills	853862	49	SSR Mining (IK)	A2DVLE	54
GlaxoSmithKline (IK)	940561	15	Taiwan Semiconductor	909800	54
GoGold Resources	A1JAES	45	Talanx	TLX100	10
Greencoat UK Wind (IK)	A1T7LN	16	The Southern Company (IK)	852523	15
Hawesko	604270	12	Thor Explorations	A0YAQ9	46
HeidelbergCement	604700	51	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	54
Henkel	604843	20	Tyson Foods	870625	50
i-80 Gold (IK)	A3CLTE	46	Vantage Towers	A3H3LL	11
INDUS Holding	620010	11	VERBUND	877738	54
Karara Resources	A2QAN6	46	W. P. Carey (IK)	A1J5SB	15
Keurig Dr Pepper	A2JQPZ	49	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	54
Knaus Tabbert	A2YN50	52	Yara International ASA	A0BL7F	48
Knorr-Bremse	KBX100	52			

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2022

Derivate: Die neuen steuerlichen Regelungen

Rohstoffe: Der große Überblick

Uran: Wieder gut gelittener Energierohstoff

Minenaktien: Solide und spekulative Titel

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer!

Stagflation: Was das für die Wirtschaft bedeutet

Beteiligungsgesellschaften: Großer Überblick

Healthcare: Was kommt hier nach Corona?

Familienunternehmen: Kontinuität ist angesagt

Energietitel: Can you feel the heat?

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. 3 (März)

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, Dr. Martin Ahlers, Konrad
Badenheuer, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko
Gränitz, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Josef Obermeier, Stefan
Preuß, Frank Sauerland, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Luis Pazos,
Alexander Querfurth, Norbert Schmidt

Interviewpartner:

Dietrich Denkhäus, Jimmy C. Gerum,
Dirk Stöwer

Gestaltung:

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

18.2.2022

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. Online-
archiv); Alle Abopreise verstehen sich inkl. Ver-
sandkosten 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
Datenschutzutzerklärung 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, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-
trägern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige
Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Er-
stellung von Aktienanalysen und -empfehlungen
betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils
fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach
dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine
Glatstellung einer bisherigen Position ist nur in
dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb
dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gra-
vierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im
Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die
in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht be-
rücksichtigt 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 Interessenkon-
flikte 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

Blanke Ignoranz

Von Konrad Badenheuer

Seit bald einem Jahr muss die EZB Monat für Monat zugeben, den Preisanstieg unterschätzt zu haben. EZB-Chefin Christine Lagarde hat ihre Rhetorik der neuen Lage angepasst, aber was in ihren Einlassungen völlig fehlt, ist die Verbindung zwischen der anziehenden Inflation und der Verdreifachung der Euro-Geldmenge seit dem Jahr 2008.

Es wäre ja schon kühn, zu behaupten, dass der jetzige Inflationskater nicht die direkte Folge dieses geldpolitischen Besäufnisses ist. Aber die EZB geht noch viel weiter: Sie bestreitet diese klare Kausalität nicht einmal, sie blendet sie komplett aus. Exzessives Geldmengenwachstum scheint der Notenbank nicht (mehr?) als Inflationsursache zu gelten. Die Rede ist stattdessen von Lieferkettenproblemen, von administrativen Preiserhöhungen, von den Folgen der Corona-Pandemie, von höheren Preisen für Energie und Wohnimmobilien (die die EZB merkwürdigerweise als eine Ursache der Inflation ansieht und nicht als Teil derselben), von einer zu vermeidenden Lohn-Preis-Spirale und so weiter. Auch von der angeblichen Verantwortung der Notenbank für Beschäftigung und Klimaschutz ist heute viel zu hören, wenn nach der Preisstabilität gefragt wird.

Da drängt sich eine Frage auf: Was sagen eigentlich unabhängige Stimmen zu dieser neuen Linie unserer Währungshüter, also

Wissenschaftler, Notenbanker außerhalb der EZB und große Medien? Der Befund ist deprimierend, was an drei Beispielen gezeigt werden soll.



1. Fast täglich liest sich heute von Experten, nur wenn jetzt kräftige Lohnerhöhungen kämen, könnte die Inflation dauerhaft erhöht bleiben oder weiter steigen; auch die EZB selbst argumentiert so. Es ist ein ausgemachter Unsinn: Moderate Lohnerhöhungen können eine heraufziehende Inflation nur dämpfen oder verzögern – aber keinesfalls verhindern. Übermäßige Lohnerhöhungen verursachen letztlich nicht Inflation, sondern Arbeitslosigkeit.
2. Tagtäglich liest sich gar, nur die Notenbank könne die Zinsen anheben. Auch das ist falsch: Nur die kurzfristigen Zinsen kann eine Notenbank quasi „machen“. Und ja, auf diesem Umweg sowie durch Anleihenkäufe kann sie auch die langfristigen Zinsen ziemlich lange ziemlich stark beeinflussen. Aber „machen“ kann sie letztere eben nicht – sie bilden sich durch Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt mit den Sparern als Anbietern und den Investoren als Nachfragern. Wenn also zahlreiche Anleger gleichzeitig das Vertrauen in die Preisstabilität verlieren und ihre Anleihen verkaufen, dann gehen die langfristigen Zinsen durch die Decke, was immer eine Notenbank dagegen noch zu tun versucht.

3. Überall ist zu lesen, dass die Zinsen bereits kräftig gestiegen seien, in Deutschland seit dem Minimum im März 2020 von -0,8% auf zuletzt +0,2%. Allerdings lag damals die Inflation bei 1,4%; jetzt sind es 4,9%. Der für Sparer und Investoren entscheidende Realzins ist also weiter auf -4,7% abgestürzt. Dieser ultraniedrige Realzins ist auch ursächlich dafür, dass die Finanzmärkte zurzeit geradezu auf der Rasierklinge balancieren. Sobald genug Anleger die Hoffnung verlieren, dass die Inflation schnell zurückgeht, und deswegen ihre Anleihen verkaufen, ist an den Finanzmärkten die Hölle los.

Es ist frappierend, dass solche ökonomischen Binsenweisheiten offenbar in Vergessenheit geraten sind – nicht nur bei der EZB, sondern auch in Wissenschaft, Politik und Medien. Die präzisen, kritischen Fragen, die das Tun der EZB begleiten müssten, werden nicht gestellt.



**MEIN NAME IST
BOND
ROHSTOFF BOND FONDS**

**INVESTIEREN IN ROHSTOFFE
MIT RENDITE UND SICHERHEIT**

**Structured Solutions SICAV
Resource Income Fund**

**WKN: A2AT4F
ISIN: LU1510784512**

www.commodity-capital.com


commoditycapital
invest in real assets

Das Pfandgeschäft ist eines der ältesten Kreditgeschäfte und wird in Boom- und Krisenzeiten genutzt, um kurzfristige Liquiditätslücken zu überbrücken. Der Markt ist gesetzlich reguliert und Credicore ist in einer hoch profitablen Nische tätig. Die Hinterlegung hochwertiger Güter zu maximal 50 % ihres Wertes ist ein zusätzlicher Sicherheits-Puffer. Jeden Euro aus der Anleihe können wir bereits kurzfristig für profitables Wachstum nutzen.



Volumen:	bis zu 15 Mio. Euro
ISIN / WKN:	DE000A3MP5S0 / A3MP5S
Kaufmöglichkeiten:	Börse Frankfurt & direkt beim Emittenten
Stückelung/Mindestanlage:	1.000 Euro
Zinssatz (Kupon):	8,00 % p.a.
Laufzeit:	5 Jahre (bis zum 15.11.2026)
Zinszahlungen:	jährlich, jeweils zum 01.11.
Zahl- und Hinterlegungsstelle:	Baader Bank AG

8,00 % P.A. FESTZINS.

KAUFEN AN DER BÖRSE FRANKFURT.

Wichtige Hinweise: Der von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) gebilligte Wertpapierprospekt ist auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht. Die Billigung des Prospekts ist weder als Befürwortung bezüglich des Kaufs der angebotenen Wertpapiere noch als Bestätigung der Qualität der Wertpapiere zu verstehen. Anleger sollten ihre eigene Bewertung der Eignung dieser Wertpapiere für die Anlage vornehmen. Es wird daher empfohlen, dass potenzielle Anleger den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.

RECHTLICH MASSGEBLICHER WERTPAPIERPROSPEKT:
WWW.CREDICORE-INVESTOR-RELATIONS.DE