

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Russland und die Rohstoffe

Über Metalle,
Öl und Gas



Uraninvestments:
Wie ein Phönix aus der
(radioaktiven) Asche

Derivate:
Trends, Strategien und
steuerliche Änderungen

Stagflation:
Wenn Stillstand
noch teurer wird



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Stabilitas Pacific Gold+Metals

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



Stabilitas Silber+Weißmetalle

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



Stabilitas Special Situations

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

„Deutschland hat fertig!“

Dieses abgewandelte Zitat des früheren FC-Bayern-München-Trainers Giovanni Trapattoni erscheint mir eine treffliche Einleitung – denn die Maßnahmen und Sanktionen, welche Deutschland im Zusammenspiel mit vielen anderen westlichen Ländern gegen Russland ergriffen hat, schaden zuvorderst uns selbst. Es wird davon gesprochen, dass Russland kein akzeptabler Geschäftspartner mehr sei; Politik und Medien suggerieren dabei, dass Russland Abmachungen nicht einhält oder Verträge bricht. Aber die Sanktionen belegen doch klar, dass der Westen Verträge bricht bzw. Geschäftsbeziehungen einseitig auflöst, z.B. beim Canceln von Nord Stream 2, beim angedachten Verzicht auf bereits vereinbarte Gaslieferungen, beim Ausschluss Russlands aus dem Zahlungssystem SWIFT oder auch nur beim Aussetzen von russischen Aktiennotierungen an den Westbörsen.

Nein – ich will den Angriff auf die Ukraine nicht entschuldigen, genauso wenig wie die amerikanischen, teils mit NATO-Begleitung geführten Angriffskriege auf den Irak, auf Afghanistan, Libyen, Syrien oder Jugoslawien. Hat damals jemand von Sanktionen gegenüber den USA überhaupt nur gesprochen? Es mag durchaus sein, dass Wladimir Putin die nahezu komplette Wirtschaftsblockade des Westens gegenüber seinem Land unterschätzt hat. Aber wie soll es nun weitergehen? Wenn Verbindungen abgebrochen werden und keine Gespräche mehr stattfinden, dann ist das Militär das nächste Mittel der Wahl. Ab S. 26 finden Sie einige Gedanken zum „Krieg um die Ukraine“.

Russland ist, noch dazu gemeinsam mit der Ukraine, der größte Rohstoffproduzent der Welt. Wird vor dem Hintergrund der eingeleiteten Sanktionen der große Industriechampion, aber zugleich Rohstoff-Habenichts Deutschland überhaupt noch fähig sein, mittelfristig irgendetwas Vernünftiges zustande zu bringen? Schon leeren sich



Ralf Flier,
Chefredakteur

manche Supermarktregale, Benzinrationierungen dürften nur eine Frage der Zeit sein und im nächsten Winter sollen wir „für die Freiheit“ auch noch zu Hause frieren. Dass die Industrie unter bereits vor dem Ukraine-Krieg gestiegenen Energiekosten und brüchigen Lieferketten massiv litt und teils Abwanderungsgedanken hegte, dies erst recht seit dem Krieg tut, das scheint unseren Politikern irgendwie nicht bewusst oder vielleicht auch einerlei zu sein, getreu dem alten Sozialistenmotto: „Das Geld kommt sowieso aus dem Automaten und der Strom aus der Steckdose.“

Wir beschäftigen uns in dieser Ausgabe vornehmlich mit dem Thema Rohstoffe und entsprechenden Investments. Gerade für die so viel gepriesene E-Mobilität und die damit verbundenen Batterien wird eine große Menge an Metallen benötigt. In mehreren Artikeln ab S. 6 widmen wir uns diesen Themen. Was ich selbst dabei lernen durfte: Nahezu alles Uran, welches weltweit in Atomreaktoren zum Einsatz kommt, wird in Russland angereichert, und auf die Schnelle lässt sich daran auch nichts ändern – mehr dazu im Interview mit Tobias Tretter von Commodity Capital auf S. 12 und im Artikel zu Uraninvestments auf S. 20. Es wird noch äußerst spannend sein, zu beobachten, wie die Sanktionen in diesem Punkt aufrechterhalten werden – oder auch nicht.

Zum Schluss möchte ich Ihnen noch ein sehr interessantes, wenngleich auch bedrückendes Interview mit dem legendären Zyklusanalysten Martin Armstrong zu Corona, Krieg und dem Great Reset ab S. 62 empfehlen.

Machen Sie's gut!

Ralf Flier

3 Jahre



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN



Gunter Burgbacher
Fondsmanager

Investieren Sie mit uns in die Warren Buffetts dieser Welt!

www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Morningstar-Rating:

© 2022 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert.



Mountain View Rating:



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:

MSCI
ESG RATINGS



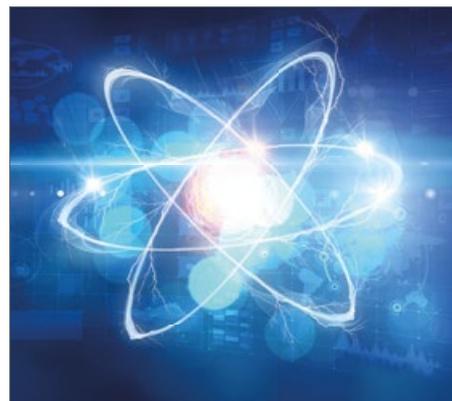
MSCI ESG RESEARCH LLC



Bild: © Kacmy - stock.adobe.com



Bild: © Sergey Nivens - stock.adobe.com



ab S. 12

S. 22

Märkte

- 6 Titelstory / Rohstoffe : Die „Energieklippe“ hinunter
- 10 Titelstory / Metalle: Auf der Überholspur
- 12 Interview: „Erhebliches Risiko eines starken Uranpreisanstiegs“; Gespräch mit Tobias Tretter, Commodity Capital
- 14 Titelstory / Metallaktien – Blue Chips: Aufruhr im Metallmarkt
- 18 Titelstory / Metallaktien – Nebenwerte: Perlen fischen
- 20 Titelstory / Uranaktien: Strahlende Zukunft

Hintergrund

- 22 Derivatetrends: Comeback der Atomenergie
- 24 Besteuerung von Termingeschäften: Bei Verlusten Steuern zahlen
- 26 Politik & Gesellschaft: Krieg um die Ukraine
- 28 Österreichische Schule: Stagflation
- 30 Lebensart & Kapital – International: Südkorea
- 32 Phänomene des Marktes: Das Prinzip Superperformance

Fonds

- 34 Inside: Rohstofffonds
- 36 Analyse: Incrementum Crypto Gold Fund
- 37 Kolumne: Wie Staatsverschuldung die Inflation anheizt; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER
- 38 Interview: „Es geht um Risikovermeidung“; Gespräch mit Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement
- 39 News, Facts & Figures

Uraninvestments

Die Atomenergie hat ihre Renaissance eingeläutet. Mit welchen Einzeltiteln man an dieser Entwicklung partizipieren kann, erläutern wir ab S. 20. Dazu passende Derivate stellen wir auf S. 22 vor. Warum der Uranpreis weiter steigen dürfte, erläutert Tobias Tretter auf S. 12.

Derivate

Traditionell stellt sich der Zertifikatemarkt schnell auf geänderte Rahmenbedingungen und Trends ein. Wie man mit Index-, Bonus- oder Discountzertifikaten den Uranmarkt spielen kann, erläutern wir detailliert ab S. 22. Wer lediglich auf der Suche nach einer Absicherung für sein Depot ist, wird dort ebenfalls fündig.

Titelstory: Russland und die Rohstoffe ab S. 6

Das Leben verteuert sich auf breiter Front – allen voran schreitet der Energiesektor. Warum man sein Augenmerk weg von „Peak Oil“ und hin zur „Energy Cliff“ richten sollte, skizzieren wir ab S. 6. Die direkten Auswirkungen der steigenden Energiepreise auf die Förderkosten von Rohstoffen wie z.B. den wesentlichen Energiemetallen Lithium, Nickel, Zink und Kupfer beleuchten wir ab S. 10. Die Blue Chips unter den Rohstoffförderern stellen wir ab S. 14, aussichtsreiche Nebenwerte in diesem Segment ab S. 18 vor. Im großen Bild ab S. 40 rücken wir Russland und die Ukraine in den Fokus und skizzieren geopolitische Auswirkungen.



© marianmette-stock.adobe.com, © nendrawahyu-stock.adobe.com, © Rüdolf Schuppeler



S. 28

Stagflation

Jede der beiden Entwicklungen für sich ist wirtschaftlich schon problematisch genug – treffen Inflation und Stagnation auch noch zusammen, droht Ungemach. Ab S. 28 beleuchten wir aus Sicht der Österreichischen Schule Ursachen, Szenarien und mögliche Folgen. Die Antwort der Notenbanken auf dieses Dilemma dürfte indes bereits feststehen – Geld drucken, bis die virtuellen Druckerpressen glühen.

S. 12, 38, 62



Interviews

Tobias Tretter, geschäftsführender Gesellschafter der Commodity Capital AG, erläutert Implikationen der Ukraine Krise auf die Rohstoffmärkte (S. 12). Fondsmanager Thomas Bartling stellt den Investmentansatz des CONCEPT Aurelia Global als Kombination aus Tech- und Rohstofftiteln vor (S. 38). Zyklenanalyst Martin Armstrong wagt eine Prognose für die kommenden Monate und Jahre und gibt spannende Einblicke u.a. zu Corona, Ukraine Krise und Great Reset.

Research – Märkte

- 40 Titelstory / Das große Bild:
Russland und die Rohstoffe
- 45 Löcher in der Matrix
- 46 Charttechnik
- 46 Intermarketanalyse
- 47 sentix Sentiment
- 47 Quantitative Analyse
- 48 Relative Stärke
- 49 Edelmetalle: Gold
als großer Gewinner
- 50 Auf Stippvisite: GCM Mining
- 51 Auf Stippvisite: Sibanye-Stillwater

Research – Aktien

- 52 Branche im Blickpunkt:
Energie und Energieinfrastruktur
- 54 Buy or Goodbye:
Aurubis AG und Fortum
- 56 Value-Aktien: Des Deutschen
liebstes Kind
- 58 Aktienrückblick : Von Kursver-
vielfachern und Rohrkrepierern
- 60 Musterdepot: Im Krisenmodus

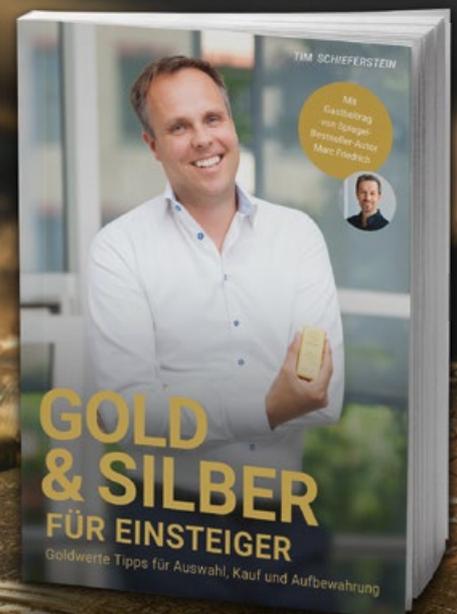
Potpourri

- 62 Interview: „Noch nie in der
Geschichte haben die Regie-
rungen so wahnsinnig reagiert“,
Gespräch mit Martin Armstrong
 - 66 Leserbrief: Politische Risiken
 - 68 Buchbesprechungen: „Das wahre
Gesicht des Dr. Fauci“ und
„In Sachwerte investieren und diese
sicher aufbewahren“
 - 70 Zu guter Letzt: Feindbilder
-
- 69 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
7/2022

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 / Rohstoffe

Die „Energieklippe“ hinunter

Bild: © Oleg Kozlov – shutterstock.com

Über die Knappheit bei Erdöl, Erdgas und Kohle und die fatalen Folgen für Wind- und Solarstrom – aber auch für die Förderung von Metallen

Eine Frage der Wahrnehmung

Graham Summers schrieb 2017 ein Buch über die „Everything Bubble“. Der Begriff fand, übersetzt als „Allesblase“, über Smart Investor und Ronald-Peter Stöferles Report „In Gold We Trust“ Eingang in den deutschen Sprachgebrauch – allerdings ohne je den Mainstream zu erreichen. Der amerikanische Bestsellerautor Stephen Leeb (siehe auch Smart Investor 2/2022!) schrieb als Erster über das Phänomen der „Energy Cliff“. Diesen Begriff geprägt hat der Marktbeobachter Steve St. Angelo. Welche Bedeutung hat die „Energieklippe“ für Investoren?

Folgt man St. Angelo, hat die konventionelle Ölförderung 2005 weltweit ihren Höhepunkt erreicht („Peak Oil“). Der zu erwartende Niedergang wurde durch die Erschließung unkonventioneller Ölquellen wie Ölschiefer (Fracking) und Ölsande um mehr als ein Jahrzehnt hinausgezögert, die Förderung ist seit 2005 weiter gestiegen. Nun geht es aber endgültig bergab.

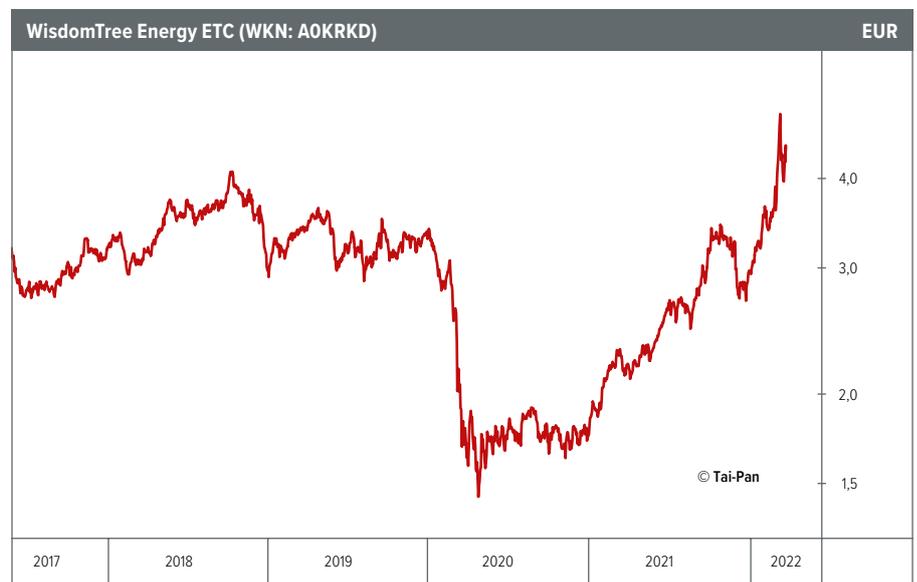
Der Mainstream argumentiert im Zusammenhang mit Wind- und Solarstrom meist mit Klimaschutz. Das blendet einen wichtigen Aspekt aus: Es herrscht bereits jetzt

ein struktureller Mangel an Erdöl, Erdgas und Kohle vor. Das führt zwangsläufig zu steigenden Preisen – und zu einem fatalen Teufelskreis. Um Solaranlagen, Windräder oder Atomkraftwerke zu bauen (ob Letztere klimafreundlich sind, sei dahingestellt), werden große Mengen fossiler Brennstoffe verbraucht, vor allem bei der energieintensiven Förderung der dafür benötigten Metalle. Nach dem Grenznutzengesetz

kommt zwangsläufig der Zeitpunkt, ab dem deren Förderung wegen steigender Energiekosten unrentabel wird. Die traurige letzte Konsequenz: Game over!

Ukrainekrise als Brandbeschleuniger

Über die humanitären Folgen des Kriegs in der Ukraine müssen wir hier nicht diskutieren. Was den Preis für Rohöl anbelangt, wirkt sie wie ein Brandbeschleuniger.



Der ETC bildet den Bloomberg Energy Subindex und damit einen Mix an Energierohstoffen ab



Nach dem Oil Market Report – February 2022 der Internationalen Energieagentur stieg das weltweite Ölangebot im Januar auf 98,7 Mio. Barrel pro Tag (mbpd). Die Nachfrage für 2022 nach Ende der Corona-Restriktionen wird auf 100,6 mbpd geschätzt. Bereits vor Beginn der Ukraine-Krise war es fraglich, ob OPEC und Russland (OPEC+) diese gestiegene Nachfrage befriedigen kann. Die OPEC+ hat in den letzten Monaten immer weniger geliefert als erwartet. Aktuell ist davon auszugehen, dass Russland 3,6 mbpd weniger als vorher verkaufen wird – zum Teil wegen eines Abnahmeboykotts westlicher Kunden, zum Teil aber auch, weil nach Ausschluss russischer Banken aus SWIFT keine Möglichkeit mehr besteht, diese Öllieferungen zu bezahlen. Kein Wunder, dass der Ölpreis fast senkrecht in die Höhe schießt.

Der Fall über die Energieklippe fand wegen der Ukraine-Krise früher statt als auch von St. Angelo erwartet. Die Situation ist desolat: Die konventionelle Ölförderung geht zurück. Betriebswirtschaftlich betrachtet wäre ein Ölpreis von deutlich über 100 USD/Barrel erforderlich, um neue Öllagerstätten zu erschließen – die gar nicht vorhanden sind; alle großen Ölfelder wurden längst erschlossen oder liegen in der Antarktis oder mehrere Kilometer unter dem Meeresboden. Die OPEC fördert am Limit, wegen des schlechten Energy Return On Investment (EROI) lässt sich die Ölförderung via Fracking in den USA kaum steigern. Es würde Jahre dauern, die heruntergewirtschaftete Ölwirtschaft von Iran und Venezuela zu sanieren; welches Unternehmen wäre außerdem bereit, so ein Länderrisiko einzugehen? Sollte es nicht zu einer extremen weltweiten Rezession

kommen, ist von konstant hohen und perspektivisch weiter steigenden Energiepreisen auszugehen.

Die Konsequenzen aus Investorensicht

Welche Schlüsse zieht man als Rohstoffinvestor aus diesen Informationen? Öl, Gas und Kohle werden auch in kommenden Jahrzehnten benötigt – im Gegensatz zu den Aussagen grüner Ideologen. Eine Wachstumsbranche ist das allerdings nicht. Mit dem steigenden Ölpreis dürften die Kurse der hier aktiven Unternehmen steigen – und auch die Dividenden. Große Zukunftsfantasie bietet der Sektor nicht.

Die Nachfrage nach Metallen jeder Art sollte kontinuierlich wachsen – mehr hierzu im Artikel ab S. 10. Das Dilemma aus Investorensicht: Der Betrieb von Minen ist sehr energieintensiv. Mit steigenden Energiepreisen wird er immer weniger rentabel. Darüber hinaus sinkt kontinuierlich die Erzqualität; die besten Vorkommen sind längst abgebaut. Minen mit niedrigem Metallgehalt und hohen Kosten sollten deshalb gemieden werden. Der Anschluss der Mine an ein öffentliches Netz ist der Stromerzeugung mit Dieselgeneratoren vorzuziehen; Elektrizität, Wasser und Transportwege sind für jeden Bergbaubetrieb eine wichtige Infrastruktur. Favoriten sind deshalb die Marktführer Rio Tinto und BHP (siehe S. 14), die schon allein wegen ihrer Größe Kostenvorteile haben, und außerdem kleinere Unternehmen, die lukrative Projekte betreiben, die für die Großen uninteressant sind (S. 18). Einen eigenen Artikel zum Uran und zu Uranaktien finden Sie ab S. 20. ■

Rainer Kromarek

Susanne Kraifler | Secret | 18 Exemplare



2.5 kg Feinsilber

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

OSMIUM – Das absolut unfälschbare Edelmetall.

Krieg mitten in Europa. Rohstoffknappheit. Steigende Energiepreise. Klimawandel. Fakenews überall. Inflation. Die Welt hat wahrlich gerade genug Probleme. Und damit jeder Einzelne von uns. In Zeiten wie diesen, einen kühlen Kopf zu behalten und die richtigen Sachanlagewerte zu wählen, ist nicht einfach.

Osmium könnte der Gewinner dieser Zeit sein.

Denn wenn die Kanonen donnern,...

Ja, was ist, wenn die Kanonen donnern? - Vor Allem Rohstoffmangel und steigende Preise. Aber auch die Sorge um den Verlust von Vermögen und den Verlust der Kaufkraft des eigenen Geldes. Diese Entwicklung hat bereits dazu geführt, dass Gold einen überzogen hohen Wert erhalten hat und sorgt dafür, dass Edelmetalle, die bislang ein Schattendasein geführt hatten, in den Vordergrund geraten.

Allerdings geht es nun nicht mehr um kurzfristige Spekulation, sondern um langfristige Absicherung und um die Sicherheit, die eigene Sachwertanlage auch transportieren zu können, sollte dies nötig sein. Dafür ist das Metall mit der höchsten Wertdichte aller nicht-radioaktiven Metalle gerade recht.

Wenn man über kristallisiertes Osmium schreibt, ist ein Fakt herausragend. Und das ist die absolute Unfälschbarkeit von Osmium. Nach Gold und Silber sind nun Metalle wie kristallines Osmium die Garanten für das persönliche Vermögen. Seit Metallfälschungen keine Ausnahmeerscheinungen mehr sind wird der Blick frei, auf das einzige absolut unfälschbare Metall. Osmium wird in seiner kristallinen Form angeboten, in der es auch in Schmuck und wertvollen Armbanduhren verbaut wird. In anderen Formen, vor Allem als Rohosmium, ist es giftig. Kristallin ist es edler und beeindruckender als alle anderen Edelmetalle.

Zudem ist es selten und besitzt extrem viel Potenzial. Nach neuesten Erkenntnissen werden die Osmium-Ressourcen heute etwas größer geschätzt als noch vor einigen Jahren. So wurde auf dem letzten Osmium Symposium in Dubai mitgeteilt, dass die Vorkommen weltweit bis zu 17 m³ betragen dürften. Das ist unfassbar wenig. Auf der anderen Seite stellte sich jedoch heraus, dass die gewinnbaren Reserven noch niedriger sind als zunächst vermutet. Der Grund: Osmium wird vor allem beim Platin-Abbau

als Beimetall gewonnen. Aber mit den größeren Tiefen von bis zu 5 km, in denen Platin inzwischen abgebaut werden muss, wird der Platinabbau immer kostspieliger und darum wird nicht jede Exploration in größere Tiefen getrieben.

Hinzu kommt: Sollte Platin nicht mehr so stark gefragt sein, weil die Elektromobilität verstärkt Einzug hält, was sie nun tun wird, sinken auch die Osmium-Fördermengen. Einer Abschätzung zufolge werden nicht mehr als insgesamt noch 20 Tonnen zu fördern sein. Diese Ressourcenschätzungen wurden durch die Osmium-Institute erstellt. Allerdings sind realistische Zahlen schwer zu recherchieren und sind immer mit einem hohen Unsicherheitsfaktor behaftet, da einige Staaten ihre Ressourcen und Reserven von Osmium als Staatsgeheimnis behandeln.

Mit dem Krieg in der Ukraine fällt nun Russland als einer der drei großen Exporteure von Rohosmium zur Kristallisation bis auf Weiteres komplett zur Beschaffung aus. Und das wird innerhalb der nächsten Monate, wenn die Lager sich leeren, seine Folgen haben.



Osmium-Disk mit Identification-Code

Im Vergleich mit anderen Edelmetallen kommt hinzu, dass die Menge des in Papieren an Börsen handelbaren Goldes die real verfügbaren Mengen um ein Vielfaches übersteigt. Kristallines Osmium wird bislang ausschließlich als physische Ware und damit in der Menge begrenzt nach Hause geliefert.

Was macht es also so spannend: Seit einigen Jahren erhältlich, ist Osmium das seltenste der nicht-radioaktiven Elemente. Es hat die höchste Dichte und höchste Abriebfestigkeit aller Metalle. Und es wird kristallisiert verkauft. Damit bekommt es durch seine Kristallstruktur einen Fingerabdruck, der es nicht nur unfälschbar macht, sondern sogar registrierbar.



Zertifizierung von Osmium

Die internationale Osmium Welt-Datenbank enthält die Daten zu jedem Stück zertifizierten Osmiums. Die Kristallstruktur ist hinterlegt und kann auf www.osmium-identification-code.com einfach überprüft werden. Sie ist bereits bei einer Fläche von nur einem Quadratmillimeter um mehr als das 10.000 fache sicherer als ein Fingerabdruck.

Zudem könnte Osmium als erstes der Metalle auf der Welt annähernd vollständig ausgehen. In Amerika wird der Begriff Osmium BigBang verwendet für den Fall, dass Osmium nicht mehr verfügbar wäre und damit der Preis sich sprunghaft erhöhen könnte. Wann das passiert, kann man ohne Kristallkugel nicht vorhersagen, da doch einige Faktoren Einfluss haben. Osmium sollte mit einem Anlagehorizont von über 10 Jahren erworben werden. Der Begriff next generation metal hat hier seine Berechtigung. Man erwirbt Osmium, um es in den Safe zu legen und nicht für kurzfristige Spekulation.

Sachanleger kaufen Osmium in kristallinen Barren zwischen 1.000 und 10.000 Euro. Barrenboxen, Disk-

boxen und Investmentboxen für Family Offices werden aber in Beträgen von 100.000 Euro bis zu einer Million in Einzelkäufen erworben. Dabei ist das Vertrauen in die kontrollierenden Osmium-Institute so hoch, dass im Netz gekauft wird. Hierzu gibt es die Seite www.osmium.com. Die Ware wird versichert bis an die Haustür gebracht.

Wer Osmium kaufen möchte, sollte schnell sein, sich aber auch gründlich informieren.

Zu diesem Zweck bieten Osmium-Institute weltweit Informationsbesuche an. Man muss Osmium real erlebt haben, den Sparkle gesehen haben und die Schwere gespürt haben, wenn man ein Sachinvestment durchführt.

Hierfür kann man deshalb jederzeit ein Osmium-Institut aufsuchen. Termine macht man einfach telefonisch auf der Hotline aus: **089 / 7 44-88-88-88.**



Osmium Disk

Titelstory / Metalle

Auf der Überholspur

Die Energiemetalle Lithium, Nickel, Zink und Kupfer zählen weiterhin zu den Top-Performern



Bild: © pkproject – stock.adobe.com

Das Thema Energie wird aktuell massenmedial bis aufs Letzte ausgeschlachtet. Energiekrise, Energiepreisexplosion, Energieversorgerpleiten, drohender Blackout, Abhängigkeit von russischem Gas, Öl embargo, Ukrainekrieg – dies sind nur ein paar der täglichen Schlagzeilen in den einschlägigen Blättern und Webportalen. Tatsächlich zeigt ein Blick auf die Rohstoffpreisentwicklung (Stand für alle Preis- bzw. Preisentwicklungsangaben: 9.3.2022) der vergangenen zwölf Monate (Year-over-Year; YoY), dass Erdgas (sogenanntes TTF- und UK-Gas) mit einer Preissteigerung von rund 800% und Kohle mit knapp 360% die Nase weit vorne hatte. Die Rohölsorten Brent und Crude sowie Heizöl und Uran brachten es während dieser Zeitspanne auf Preissteigerungen von immerhin zwischen 80% und 90%.

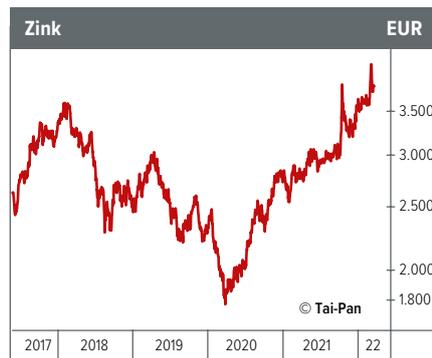
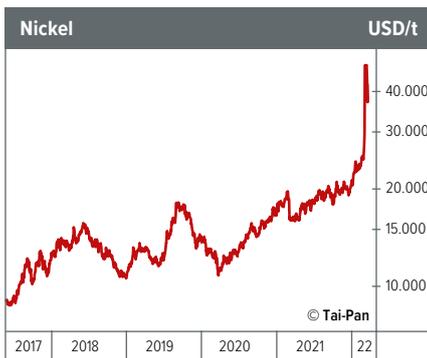
Doch das Thema umfasst nicht nur Verbrauchsrohstoffe wie Öl, Gas, Kohle und Uran, sondern auch Gebrauchsrohstoffe

wie Lithium, Nickel, Kupfer und Zink. Die beiden Rohstoffkategorien sind dabei eng miteinander verknüpft, denn steigen die Preise für die eine, steigen nahezu zwangsläufig auch jene für die andere Kategorie, wie sich im Folgenden gleich mehrfach zeigt. Der Russlandfaktor spielt ebenso eine Rolle, aber vielleicht keine so bedeutende wie bei anderen Metallen (siehe Tabelle).

Lithium: Angebotsdefizit forever?!

Mit der Preisentwicklung von Öl und Gas kann aktuell nur ein Metall mithalten, nämlich Lithium. YoY konnte Lithiumcarbonat mehr als 600% zulegen. Zuletzt stieg der Preis für eine Tonne des begehrten Hauptrohstoffs für Lithium-Ionen-Akkus sogar auf ein Allzeithoch von knapp 500.000 CNY (umgerechnet etwa 79.000 USD). Der bisherige Höchststand von 170.000 CNY aus dem Jahr 2017 wurde dabei erst im Oktober 2021 überschritten und seither regelrecht pulverisiert.

Der Hauptgrund für den Anstieg liegt auf der Hand: panische Angst, dass die aktuellen Förderkapazitäten schon in wenigen Jahren nur einen Bruchteil der globalen Nachfrage werden decken können. Während die Nachfrage im Jahr 2000 noch bei rund 65.000 Tonnen Lithiumcarbonatäquivalent (LCE) lag, waren es 2020 bereits 305.000 Tonnen. Bis 2025 rechnen Experten mit einem Anstieg der LCE-Nachfrage auf über 1 Mio., 2030 mit 2,4 Mio. und 2040 mit rund 5 Mio. Tonnen pro Jahr. Der Haken daran: Aktuell werden pro Jahr etwa 400.000 Tonnen Lithium gefördert. Rechnet man alle geplanten Minen sowie vorhandene Reserven hinzu, kommt man auf etwa 1,3 Mio. Tonnen LCE, die etwa ab 2027 pro Jahr gefördert werden können. Das bedeutet nichts anderes, als dass bei Lithium ab sofort eine eklatante Versorgungslücke vorherrscht – die Lagerbestände sind nahe null –, die voraussichtlich über die kommenden 20 Jahre nicht geschlossen werden kann. Quasi ein Angebotsdefizit forever!



Nickel: Wenn Elon Musk zum Bettler wird und Shorties durchgegrillt werden

Der Nickelpreis verzeichnete einen YoY-Anstieg um 200% (bis Mitte Februar 2022 waren es „nur“ 50%). Am 7.3.2022 konnte er sogar das bisherige Allzeithoch von knapp 50.000 USD knacken und im Laufe des Tages regelrecht pulverisieren, indem er auf knapp über 100.000 USD je Tonne anzog – ein klassischer Short Squeeze, denn einige Spekulanten hatten darauf gesetzt, dass die Abhängigkeit der westlichen Welt von Nickel durch Russland zwar gegeben sei, aber kein Embargo drohen würde. Fakt ist: 2020 förderte Russland etwa 270.000 Tonnen Nickel, was bei einer weltweiten Gesamtförderung von circa 2,4 Mio. Tonnen pro Jahr einen Anteil von rund 11,2% ausmachte. Also alles kein Grund zur Panik! Manch Marktteilnehmer sah dies anders bzw. die Chance für eine wilde Spekulation gekommen, was zu genanntem Short Squeeze führte. Zeitweise wurde der Nickelhandel sogar komplett ausgesetzt.

Fundamental betrachtet zeichnet sich – abseits aller Spekulationswut – folgendes Bild ab: Aktuell findet bei der Weiterentwicklung von Lithium-Ionen-Akkus eine Transformation weg von hohen Anteilen an Kobalt und hin zu einem höheren Anteil

an Nickel statt. Gerade wegen dieser Entwicklung bettelte Tesla-Chef Elon Musk 2020 entsprechende Bergbauunternehmen regelrecht an, neue Nickelminen zu entwickeln. Ein zweiter Aspekt sind die Nickelraffinerien, die speziell im europäischen Raum immer mehr unter den gestiegenen Energiekosten leiden. Da die Entwicklung der Lithium-Ionen-Akkus immer mehr von kobalt- zu nickeldominierten Kathodenmaterialien geht, ist in den kommenden Jahren von einem hohen Angebotsdefizit auszugehen. Für Klasse-eins-Nickel wird ein solches Angebotsdefizit ab spätestens 2023 erwartet, mit stark ansteigender Tendenz. Für 2030 ist davon auszugehen, dass 900.000 Tonnen Nickel fehlen werden. 2040 wird sich das Angebotsdefizit aller Voraussicht nach sogar auf 2 Mio. Tonnen pro Jahr ausweiten – inkl. neuer Nickelprojekte, wohlgermerkt.

Zink: Hohe Energiekosten legen Refinement lahm

Der Zinkpreis verzeichnete einen YoY-Preissprung von knapp 45%. Das silbrige Metall, das aktuell vor allem für die Verzinkung anderer Metalle (speziell Stahl) und zukünftig vermehrt für Zink-Luft- bzw. Zink-Hybrid-Flow-Akkus verwendet wird (die gegenüber Lithium-Ionen-Akkus vor allem für den stationären Bereich vielerlei Vorteile bieten), verwendet wird, muss unter hohem Energieaufwand raffiniert werden. Dies belastet aktuell vor allem die europäischen Raffinerien aufgrund der stark gestiegenen Energiepreise. Seit Anfang 2022 meldeten gleich mehrere Hersteller entsprechende Produktionseinstellungen bzw. -kürzungen, darunter Nyrstar, Glencore

sowie KCM. Damit fallen auf absehbare Zeit über 600.000 Tonnen pro Jahr aus dem Markt. Gleichzeitig prognostiziert die International Lead and Zinc Study Group, dass der globale Bedarf an raffiniertem Zink im laufenden Jahr auf 14,09 Mio. und anno 2023 auf 14,41 Mio. Tonnen steigen wird.

Kupfer: neue Minen Mangelware

Kupfer konnte YoY zwar nur um 13% zulegen, verzeichnet für die zurückliegenden 24 Monate aber einen Anstieg um satte 120%. Die International Copper Study Group errechnete für 2020 und für die ersten zehn Monate 2021 ein Angebotsdefizit von jeweils rund 300.000 Tonnen. Für 2035 rechnen Experten aufgrund der zu erwartenden hohen Nachfrage aus dem Automobil- und Energiesektor mit einem Angebotsdefizit von 15 Mio. Tonnen pro Jahr! Zum Vergleich: Die aktuelle Jahresförderung liegt weltweit bei etwa 20 Mio. Tonnen. Woher eine solche Zusatzmenge kommen soll, ist mehr als fraglich, zumal viele alte Minen, u.a. auch beim weltgrößten Kupferförderer, Codelco, immer weniger Kupfer liefern und klassische Kupfernationen wie Chile und Peru in sozialistische Sphären abzudriften drohen; sogar Verstaatlichungen stehen im Raum.

Fazit

Die Elektromobilität hängt nicht nur von regenerativen Energieträgern sowie Öl, Gas, Kohle und Uran ab, sondern auch von Energiemetallen – und damit nicht unwesentlich von Russland. Man darf wohl davon ausgehen, dass der Ukrainekrieg für weiterhin hohe und steigende Metallpreise sorgen wird. ■

Tim Rödel

Daten zu wichtigen Industriemetallen			
Rohstoff	Preisänderung YoY	LME-Lagerbestände YoY	Anteil Russlands an Weltförderung
Lithium	+600%	n/a	0%
Nickel	+200%	-70%	11%
Zink	+45%	-41%	3%
Kupfer	+13%	-14%	4%
Aluminium	+66%	-58%	7%
Platin	-7%	n/a	13%
Palladium	+33%	n/a	44%

Stand: 9.3.2022

Interview

„Erhebliches Risiko eines starken Uranpreisanstiegs“

Smart Investor im Gespräch mit **Tobias Tretter**, Commodity Capital AG, über Engpässe bei Uran und den Goldpreis am Beginn eines neuen Zinszyklus



Als geschäftsführender Gesellschafter leitet Tobias Tretter die Commodity Capital AG seit ihrer Gründung 2009. Er fungiert dort als Portfoliomanager sowie als CIO und ist für die Investmententscheidungen der folgenden Fonds verantwortlich: Commodity Capital Global Mining Fonds (WKN: A0YDDD), Structured Solutions Next Generation Resources Fund (WKN: HAFX4V) sowie Structured Solutions Resource Income Fund (WKN: A2AT4F). Tretter erhielt seinen Prädikatsabschluss an der Universität Bayreuth mit einer Diplomarbeit über die Lebenszyklusanalyse von Rohstoffunternehmen. Seine Karriere begann Tretter bei der Credit Suisse Asset Management und setzte seine Erfahrung dann bei der Beratung des DJE Gold und Resources sowie der Siabilitas mit ein. 2017, 2018 und 2022 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den „besten Rohstofffonds Europas“ sowie weitere namhafte Auszeichnungen wie beispielsweise den Mountainview Award (2021 und 2022).

Smart Investor: Herr Tretter, welche Auswirkungen hat die kriegerische Auseinandersetzung in der Ukraine auf den Rohstoffsektor?

Tretter: In erster Linie wird der Krieg zu einer deutlich ansteigenden Volatilität im gesamten Rohstoffsektor führen. Die kurz- und mittelfristigen Auswirkungen werden allerdings sehr unterschiedlich ausfallen. Gold wird als sicherer Hafen kurzfristig profitieren, mittelfristig sollte der Krieg allerdings keine starken Auswirkungen auf den Goldpreis haben. Hier spielen die negativen realen Zinsen und die weiterhin bestehende Inflationsproblematik, die noch immer unterschätzt wird, die entscheidende Rolle. Ähnlich sieht es auch beim Ölpreis aus, der sich in den kommenden Monaten wieder beruhigen sollte. Mittel- bis langfristig sehen wir allerdings erhebliche Auswirkungen und Preissteigerungen auf die Getreidepreise, Uran oder auch Nickel.

Smart Investor: Welche Rohstoffe sind in besonderer Weise betroffen?

Tretter: Dies wird in erster Linie von den Sanktionen abhängen und inwieweit diese auch nach dem Ende des Krieges bestehen bleiben werden. Grundsätzlich sehen wir ein erhebliches Risiko, dass der Uranpreis enorm nach oben gehen könnte, denn Russland produziert und exportiert nicht nur eigenes Uran, sondern auch einen Großteil des Urans aus Kasachstan – dem größten Produzenten weltweit. In Russland wird es auch für die Verwendung in westlichen Atomreaktoren angereichert. Selbst wenn das Uran direkt aus Kasachstan nach Frankreich etc. geliefert werden könnte, dürfte es zumindest mittelfristig zu Kapazitätsengpässen kommen, da es aktuell keine ausreichenden Kapazitäten zur Urananreicherung außerhalb von Russland gibt*. Inwieweit die Getreidepreise und hier ins-

besondere der Weizenpreis mittelfristig betroffen sein werden, hängt davon ab, wie schnell der Krieg beendet wird. Es besteht durchaus das Risiko, dass ein Großteil der diesjährigen Produktion dem Krieg zum Opfer fällt und die aktuellen Preissteigerungen erst der Anfang weiter steigender Preise sind. Nickel ist ein Rohstoff, der sich aufgrund der stark steigenden Nachfrage für Lithiumbatterien bereits in einer kritischen Nachfrage-Angebots-Situation befindet. Ein Ausfall Russlands dürfte hier für eine weitere Verknappung sorgen.

Smart Investor: Welche Rohstoffe sind mittel- bis langfristig aus Anlegersicht besonders interessant?

Tretter: Wir erwarten eine positive Entwicklung über den gesamten Rohstoffsektor hinweg und sehen bei fast allen Rohstoffen das gleiche Muster. Das Angebot wird in den kommenden Jahren zurückgehen, die Nachfrage steigt allerdings weiterhin kontinuierlich an und die Lagerbestände sind seit Jahren rückläufig. Zusätzlich sehen wir aufgrund der E-Mobilität und des Ausbaus regenerativer Energien zusätzliche Nachfrage, welche in unseren Augen zu massiven Lieferschwierigkeiten führen wird. Die am stärksten betroffenen Metalle und damit auch die für uns interessantesten sind hierbei: Lithium, Kupfer, Seltene Erden, Silber und Uran. Auch der Goldpreis besitzt erhebliches Potenzial und der Beginn eines neuen Zinszyklus war historisch gesehen stets ein günstiger Einstiegszeitpunkt.

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

Interview: Christian Bayer

*) Einen eigenen Artikel zu Uran finden Sie auf S. 20.



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT

27. UND 28. MAI 2022

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

DEUTSCHEGOLDMESSE.COM

30+ Explorer, Developer und Produzenten
6 spannende Keynotes

KEYNOTES



Christoph
Zinsser



Christopher
Schmidt



Torsten
Dennin



Mark
Thompson



Veranstaltet von:  **soarfinancial**
partners

 @DtGoldmesse

 Deutsche Goldmesse

Titelstory / Metallaktien – Blue Chips

Aufbruch im Metallmarkt

Diese Aktien bieten Chancen!

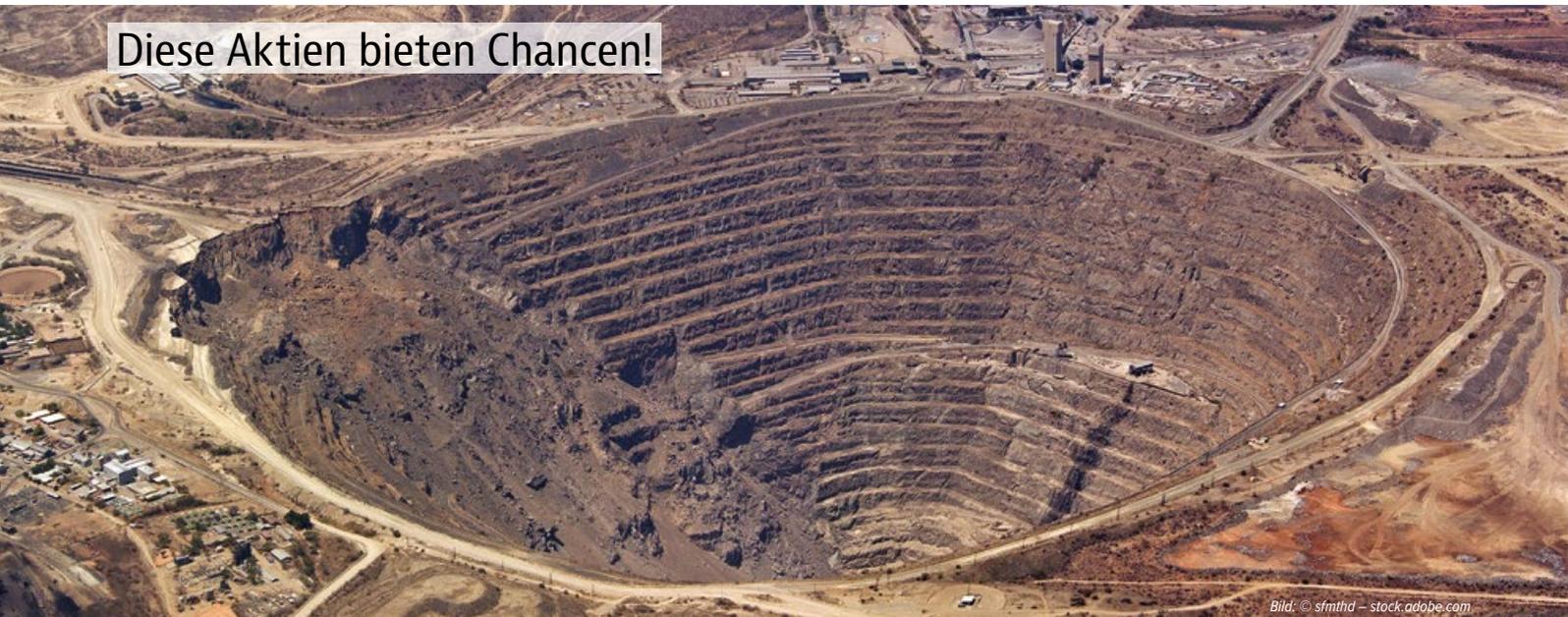


Bild: © sfmtid – stock.adobe.com

Die Februarumfrage der Bank of America brachte es zutage: Fondsmanager sind so stark in Rohstoffen Übergewichtet wie noch nie. Da dürfte so mancher Anleger gezweifelt haben, dass der Preisanstieg bei Industriemetallen ungebremst weitergeht. Wenige Wochen später herrscht an den Rohstoffmärkten aber Chaos und Aufbruch, oder wie der Angelsachse treffend sagt: „turmoil“!

Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine blicken die Verbraucher zwar auf den Benzinpreis, doch mindestens genauso spannend ist es am Metallmarkt – denn das Angebot kommt teils zum Erliegen. Zwar erfolgten bis Redaktionsschluss noch keine direkten Sanktionen gegen russische Rohstoffunternehmen; dennoch sind Finanzierungen und Versicherungen schwierig

bis unmöglich geworden. So langsam versiegt der Markt und die Lager leeren sich. Russland ist bei Palladium, Aluminium und Nickel nahezu unersetzlich. Zudem hat das Land bei Kupfer, Kohle, Gold, Silber, Eisenerz und Zink nennenswerte Anteile am globalen Angebot.

Eines dürfen Investoren nicht unterschätzen: Während Russlands Öl- und Gasanteil über kurz oder lang durch zusätzliche Förderung in anderen Ländern oder durch die Aufhebung von Sanktionen gegen den Iran und Venezuela zu einem guten Teil ersetzt werden könnte, ist das bei Industriemetallen schlicht unmöglich. Hier rächt sich, dass im vergangenen Jahrzehnt kaum in neue Minen investiert wurde. Es ist allgemein bekannt, dass von der Entdeckung

eines Vorkommens bis zum Produktionsstart oft mehr als ein Jahrzehnt ins Land zieht. Ein Bohrloch in einem Frackingfeld in Colorado, das vor zwei Jahren preisbedingt geschlossen wurde, kann dagegen oft binnen weniger Wochen wieder in Betrieb genommen werden.

BHP: Platzhirsch wächst an allen Fronten

Bei den Industriemetallen machen sich die Angebotsprobleme bereits deutlich bemerkbar. Aluminium, Kupfer und Palladium erreichten in der zweiten Märzwoche neue Allzeithochs. Bei Nickel führte offenbar ein Short Squeeze zu einem absurden Preis von 100.000 USD je Tonne. Die **BHP Group** (WKN: 850524) ist mit einem Börsenwert von rund 100 Mrd. EUR der größte Rohstoffkonzern der Welt. Das britisch-australische Unternehmen steht für Eisenerz, Kohle und Kupfer, wo es traditionell eine starke Marktposition innehat. Zudem ist man seit einigen Jahren strategisch geschickt ins Nickel- und Kaligeschäft (Potash) eingestiegen. 2021/22 meldete der Konzern bereits mit einem Umsatz von 60,8 Mrd. USD (+42%) und einem Gewinn von 11,3 Mrd. USD (+42%) Rekorde. Das erste Halbjahr (per 31.12.2021) überzeugte ebenfalls mit Bestwerten – der Gewinn je Aktie legte um



77% zu, die Halbjahresdividende beläuft sich auf 1,50 USD. Dank der operativen Performance und der Abspaltung des Ölgeschäfts werden die Eigentümer von BHP mit 7,6 Mrd. USD am Erfolg beteiligt. Neben Dividenden und Aktienrückkäufen werden zudem die Anteile aus der Abgabe des Ölgeschäfts an Woodside an sie weitergegeben. Die BHP-Aktie setzte ihren Aufwärtstrend zuletzt fort und dürfte langfristig von einem hohen Preisniveau bei Rohstoffen profitieren. Das Kaligeschäft bietet zudem ordentliches Wachstumspotenzial. Mit Blick auf 2023 ist die Aktie trotz der jüngsten Kurssprünge nicht hoch bewertet; das KGV liegt bei zwölf, die Dividendenrendite bei 6%.

Rio Tinto: mongolische Baustelle geschlossen!

Der zweite große Rohstoffmischkonzern in unserer Auswahl ist **Rio Tinto** (WKN: 852147). Auch dieses Unternehmen hat britische sowie australische Wurzeln und lieferte beeindruckende Geschäftszahlen ab. 2021 stieg der Free Cashflow um 88% auf 17,7 Mrd. USD, der Nettogewinn legte gar um 116% auf 21,1 Mrd. USD zu. Zudem konnte Rio Tinto seine größte Baustelle im Januar schließen. So hat man sich bei der Milliardenmine Ojuu Tolgoi in der Mongolei auf einen Ausbau geeinigt. Zuvor hatte sich der Staat geweigert, der Expansion zuzustimmen, und verlangte ein Entgegenkommen beim gemeinsam betriebenen Bergwerk. Rio Tintos Tochter Turquoise Hill verzichtet nun auf Schulden der mongolischen Regierung in Höhe von 2,4 Mrd. USD. Die unterirdische Erschließung einer der größten Gold- und Kupferlagerstätten der Welt kann somit beginnen. Rio Tinto profitiert wie BHP von höheren Preisen bei Eisenerz und Kupfer, spielt aber auch bei Aluminium, Titan und Diamanten weit vorne mit. In puncto Bewertung bietet das Papier leicht bessere Kennzahlen als BHP.

Freeport-McMoRan: starke Trends im Kupfermarkt

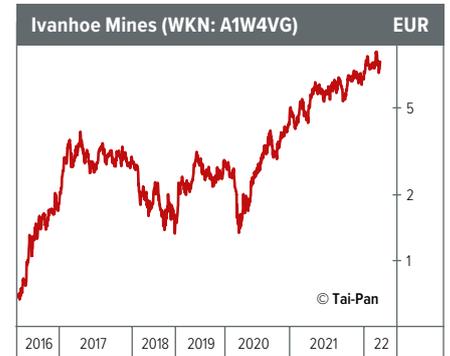
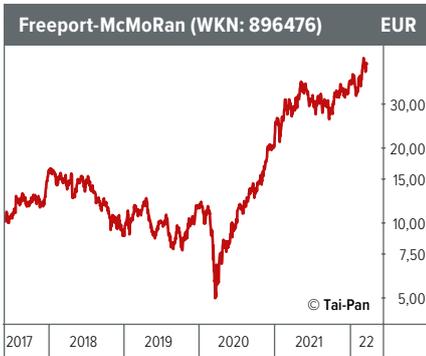
Der Name **Freeport-McMoRan** (WKN: 896476) wird vor allem mit der Grasberg-Mine in Indonesien verbunden. Dabei macht diese nur etwa 30% des Umsatzes aus. Der Konzern aus Phoenix (USA) betreibt daneben diverse Kupfer- und Molybdänminen in Nord- und Südamerika. 2021 war ein mehr als erfolgreiches Jahr: Die verkaufte Kupfermenge und der Cashflow legten kräftig zu, während die Kosten pro Pfund sanken und die Schulden um 4,7 Mrd. auf 1,4 Mrd. USD reduziert werden konnten. „Unsere Bilanz ist stark und die Aussichten für unser Geschäft waren noch nie so gut wie heute“, sagte CEO Richard Adkerson zur Zahlenvorlage. Die Fakten geben ihm recht: Kupfer weist seit Jahren ein Angebotsdefizit auf und profitiert von der steigenden Nachfrage aus der Elektroautoindustrie. Dabei galt es noch vor wenigen Jahren als wenig attraktiv; Investitionen wurden zurückgefahren und teilweise Minen geschlossen. Zudem werfen die Minen tendenziell weniger Material ab oder laufen leer. Nicht zuletzt wollen vor allem lateinamerikanische Länder wie Chile und Peru ein größeres Stück vom Kuchen haben und dürften bei der Besteuerung höhere Quoten anstreben. Dies erhöht die Weltmarktpreise ▶



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, Luisestraße 10/11
 Kiel, Holtener Straße 33
 München, Theatinerstraße 32
 Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
 Wien, Am Graben 26



strukturell; die Folgen des Ukrainekriegs kommen hinzu. Zwar müssen Anleger auch hier die höheren Energiepreise auf der Kostenseite berücksichtigen, dank hoher Kupferpreise sieht es aber gut aus. „Dr. Copper“ übersprang jüngst die Marke von 5 USD je Pfund. Für das vergangene Jahr wies Freeport Cashkosten von unter 1,40 USD auf. Das lässt reichlich Raum für Gewinne, auch wenn 2022 im Zeichen von Investitionen stehen soll.

Taseko Mines: Zweite Mine bietet Wachstumschance!

Taseko Mines (WKN: 866869) ist bisher vor allem unter angelsächsischen Investoren ein Geheimtipp. Das Unternehmen aus Vancouver betreibt mit Gibraltar die zweitgrößte Kupfermine Nordamerikas. Im Vorjahr warf die Mine 124 Mio. Pfund Kupfer ab, was Einnahmen von 433 Mio. USD (+26%) generierte. Taseko wächst solide, könnte aber nun den Turbo starten: 2022 will man nämlich den Bau des Florence-Kupferprojekts in Arizona beginnen. Hier soll das Metall im In-situ-Verfahren gefördert werden, das eher aus

dem Uranabbau bekannt ist. Tasekos Produktion würde dadurch um jährlich 85 Mio. Pfund Kupfer steigen – bei Kosten von unter 1 USD je Pfund und einem Minenleben von 21 Jahren. Die Aktie ist mit höheren Risiken als BHP, Rio Tinto oder Freeport behaftet, bietet dafür aber größere Chancen. Der Markt fragt sich vor allem, ob der Abbau mit diesem Verfahren reibungslos funktioniert. Wenn die Förderung wie geplant anläuft – ein Teil der Infrastruktur ist ohnehin vorhanden –, sollte ein deutlich höherer Börsenwert als aktuell 540 Mio. EUR möglich sein.

Ivanhoe Mines: Wer kauft das spannendste Kupfervorkommen Afrikas?

Die Zukunft des Rohstoffgeschäfts liegt in Afrika. Das ist eine Binsen, denn auf dem Kontinent warten noch riesige unentdeckte Vorkommen auf die Industrie. Das wohl größte Projekt derzeit betreibt **Ivanhoe Mines** (WKN: A1W4VG). Das von Mining-Legende Robert Friedland gegründete Unternehmen (Anteil: 39,6%) entwickelt im Joint Venture mit der chinesischen Zijin Mining (39,6%), Crystal River

Global (0,8%) und der Regierung der Demokratischen Republik Kongo (20%) das Kamoakakula-Vorkommen. Seit Juli 2021 wird produziert und die Förderung soll sukzessive auf 400.000 Tonnen Kupfer p.a. steigen. Im besten Jahr sollen gar 800.000 Tonnen gefördert werden, was es zu einer der größten Kupferminen der Welt machen würde. Das Besondere aber ist der hohe Kupfergrad von durchschnittlich 12% – gleichbedeutend mit hohen Profiten. Ivanhoe ist schon aufgrund der Größe des Vorkommens ein Übernahmekandidat und Joint-Venture-Partner Zijin der heißeste Anwärter auf einen Kauf. Zijin besitzt bereits 13,7% der Ivanhoe-Anteile, der inzwischen 72-jährige Friedland hält 13,5%. Größter Einzelaktionär ist indes CITIC Metals mit 26,1%, de facto ein chinesischer Staatskonzern.

Fazit

Bei den großen Rohstoffunternehmen sprudeln die Gewinne, und es ist nicht zu vermuten, dass sich hieran auf absehbare Zeit etwas ändern wird.

Tarik Dede

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	KUV 2022e	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2022e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2022e	Div.-Ren. 2023e
BHP Group [AU]	850524	31,170	157,77	1,79	3,62	2,81	8,6	11,1	2,85	2,09	9,14%	6,71%
Freeport-McMoRan [US]	896476	44,29	64,43	2,81	3,59	3,000	12,3	14,8	0,60	0,51	1,35%	1,15%
Ivanhoe Mines [CA]	A1W4VG	7,85	9,48	11,10	0,36	0,38	21,8	20,7	-	-	-	-
Rio Tinto [GB]	852147	68,20	85,18	2,49	9,39	7,29	7,3	9,4	7,15	5,40	10,48%	7,92%
Taseko Mines [CA]	866869	1,85	0,53	1,60	0,17	0,17	10,9	10,9	-	-	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Marketscreener

Global Mining Fonds

Jetzt investieren

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

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

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

SCHWERPUNKTE

GOLD

SILBER

EDELMETALLE



commoditycapital
invest in real assets

Titelstory / Metallaktien – Nebenwerte

Perlen fischen

Die Aktien von kleinen und mittelgroßen Industriemetallunternehmen bieten beträchtliche Gewinnchancen – sie können aber auch ziemlich riskant sein



Bild © MitcoPhoto – stock.adobe.com

Kleinere Goldförderer wie Calibre Mining (IK) und Karora Resources (siehe Smart Investor 3/2022) oder auch GCM Mining (siehe „Auf Stippvisite“, S. 51) sind relativ unproblematische Investments – es gibt genügend Projekte, die für Unternehmen dieser Größenordnung mit akzeptablem Kapitalaufwand realisierbar sind; auch die Genehmigungsverfahren sind in den meisten Fällen kein Problem. Wenn Metalle wie Eisen, Kupfer oder Nickel gefördert werden, ist das ganz anders: Solche Minen sind in der Regel riesengroß, der Kapitalaufwand zum Bau dieser Bergwerke bewegt sich eher im Bereich von Milliarden als von Millionen Dollar. Wegen deren größeren ökologischen Fußabdrucks sind Proteste von Umweltschützern und NGOs keine Seltenheit. Schon so manches Projekt ist daran gescheitert. Kleinere Explorationsunternehmen können aber kurzfristig spektakuläre Erfolge feiern. Vom ersten Bohrloch bis zum Produktionsstart einer Nickel- oder Kupfermine vergehen jedoch oft 20 Jahre – ein langer Weg für Unternehmen und Aktionäre.

Wer jenseits der Branchenführer Rio Tinto und BHP im Bereich der Industriemetall-

unternehmen nach Investitionsmöglichkeiten sucht, hat bei den Metallproduzenten nicht allzu viel Auswahl. Begrenzt ist die Zahl der Unternehmen mit den Mitteln, solche Projekte zu finanzieren, und nicht immer entsteht dabei auch ein Mehrwert für die Aktionäre. Dem gegenüber steht eine unüberschaubare Zahl kleiner und kleinster Explorier.

Altempfehlungen

In der Vorjahresausgabe haben wir die Kupfer- und Zinkförderer **Teck Resources** (WKN: 858265), **Lundin Mining** (WKN: A0B7XJ) und **Ero Copper** (WKN: A2H5RW) vorgestellt. Die Aktien der drei sind seitdem sehr unterschiedlich gelaufen: Teck hat sich im Kurs verdoppelt; bei Lundin Mining tat sich im Ergebnis gar nichts; Ero Copper ist nach starken Kursverlusten auf Aufholjagd.

Lundin Mining meldet für 2021 Rekordgewinn

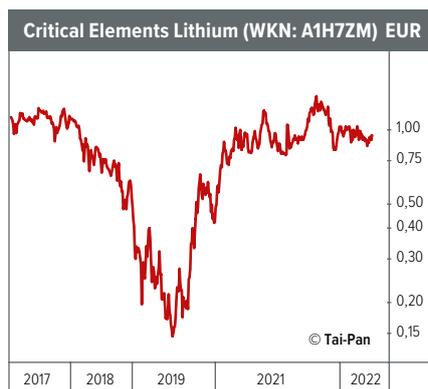
Lundin Mining wird von der schwerreichen schwedischen Lundin-Familie kontrolliert und ist wohl auch das solideste der drei genannten Unternehmen. In den Minen Eagle (USA), Candelaria (Chile),

Zinkgruvan (Schweden), Neves-Corvo (Portugal) und Chapada (Brasilien) werden Kupfer, Zink und Gold gefördert, und das zu niedrigen Kosten.

Das Unternehmen erhöhte aufgrund der stark gestiegenen Preise für Kupfer (+53%), Zink (+39%) und Nickel (+36%) im Geschäftsjahr 2021 den Umsatz um 63%. Der Nettogewinn stieg um 362% auf einen neuen Rekordwert. Der operative Cashflow wuchs um 162% auf 1,485 Mrd. USD. Davon wurden etwa 500 Mio. USD in die Minen des Unternehmens investiert, der freie Cashflow stieg um 408% auf über 1 Mrd. USD. Jeder Finanzchef würde über diese Zahlen jubeln. Was machte der Aktienkurs? Er folgte mehr oder weniger dem Kupferpreis.

Da die Eagle-Mine in den USA nur noch eine Lebensdauer von vier Jahren hat, vereinbarte Lundin Mining im Dezember 2021 die Übernahme von Josemaria Resources (ein Mitglied der Lundin-Familie ist CEO). Deren Kupfer-Gold-Projekt in der argentinischen Minenprovinz San Juan soll das nächste produzierende Bergwerk von Lundin Mining werden – und eine der größten Kupferminen in Lateinamerika. Die Investitionen liegen bei 3 Mrd. USD, die sich allerdings über mehrere Jahre verteilen. Bei der finanziellen Stärke kann man erwarten, dass Lundin Mining dies aus eigener Kraft finanzieren kann.

Für einen Pensionsfonds ist so eine Aktie ein ideales, weil „sicheres“ Investment. Die meisten deutschen Privatanleger dürften vermutlich nicht diese langfristige Perspektive einer Milliardenfamilie wie Lundin oder einer Pensionskasse haben.



Teck: der große Highflyer

Teck Resources hat als Kanadas größter Förderer von Industriemetallen die längste Historie, erwies sich in der Vergangenheit aber als extrem volatil – das Unternehmen verdiente entweder das große Geld oder stand kurz vor der Pleite. Wie bei Lundin Mining ist auch hier das geografische Risiko gering, die Minen liegen in Nord- und Südamerika.

Der Aktienkurs hat sich in den letzten zwölf Monaten mehr als verdoppelt. Das Papier war – zusammen mit South32 (siehe Artikel über die Rohstoff-Blue-Chips auf S. 10 in Smart Investor 4/2021) – das Beste aus der Auswahl, über die wir vor einem Jahr geschrieben haben.

Die Ergebnisse des vierten Quartals 2021 könnten eine Erklärung für diese gute Kursentwicklung liefern. Wegen des starken Preisanstiegs bei Kupfer, Zink und Kohle erhöhte sich der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr deutlich. Aus einem Verlust vor Steuern von 549 Mio. CAD im Vorjahreszeitraum wurde ein Gewinn von 2,2 Mrd. CAD, im gesamten Geschäftsjahr 2021 wurden netto 3,1 Mrd. CAD verdient. Was für ein Turnaround!

Den Geldsegen kann Teck gut gebrauchen. Das Unternehmen baut zurzeit zusammen mit dem japanischen 30%-Partner Sumitomo in Nordchile die Kupfermine Quebrada Blanca 2 – ein Großprojekt mit Kosten

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. 69).

von 5,3 Mrd. USD. Der Anteil von Teck wurde weitgehend über Schulden finanziert. Die Aktie ist bezogen auf die aktuellen Zahlen sicher nicht überbewertet. Es sind beim aktuellen Kurs allerdings schon zahlreiche gute Nachrichten eingepreist.

Ero Copper auf ehrgeizigem Wachstumskurs

Ero Copper, das mit weitem Abstand kleinste der drei Unternehmen, förderte 2021 in zwei Minen in Brasilien 45.511 Tonnen Kupferkonzentrat und 37.798 Unzen Gold. Die Kupferförderung soll bis 2025 durch den Bau einer neuen Mine und Investitionen in die bereits vorhandene Kupfermine verdoppelt werden. Der Kapitalbedarf für dieses Expansionsprogramm liegt bei etwa 600 Mio. USD – eine beträchtliche Summe für ein kleines „High-Growth-Unternehmen“. Gute Nachricht: 510 Mio. USD davon wurden bereits durch eine Anleihe und einen Streamingdeal mit Royal Gold beschafft.

Im April wird mit dem Bau der neuen Mine begonnen, Produktionsstart: Ende 2024. Auch dieses Projekt ist nicht sehr groß und deshalb für die meisten Wettbewerber uninteressant. Mit 41,8% hat es jedoch die höchste Nachsteuer-IRR¹ von allen Kupferminen, die derzeit geplant oder gebaut werden – und das bei den niedrigsten Investitionsausgaben.

Explorer mit Sicherheitsnetz

Das Zocken mit spekulativen Explorern macht Spaß. Hier stellen wir Ihnen vier Unternehmen mit bewährten Managements als Sicherheitsnetz vor: **Critical Elements Lithium** (WKN: A1H7ZM) bringt in der kanadischen Provinz Quebec eine Lithiummine in Produktion. **District Metals** (WKN: A2PNZJ) exploriert drei polymetallische Erzvorkommen in Schweden. **Strategic Resources** (WKN: A2AP0B) arbeitet an einem Vanadiumprojekt in Finnland. **Luminex Resources** (WKN: A2N5K8) mit dem berühmten Ross Beaty als Großaktionär exploriert mit BHP und Anglo American als Partnern Kupfer- und Goldvorkommen in Ecuador. Die vier sind garantiert keine Zockerpapiere, aber vermutlich dennoch nicht für jeden Anleger geeignet.

Wir haben bereits mehrfach dargestellt, wie man mit den Aktien von Royaltysgesellschaften breit diversifiziert am Erfolg von kleinen Gold- und Silberunternehmen partizipieren kann. Wer das Risiko von Einzelinvestments scheut, sollte sich mit **Altius Minerals** (WKN: 172912) und **EMX Royalty** (WKN: A2DU32; IK) beschäftigen. Beide kreierten in den letzten Jahren eine Vielzahl von Industriemetallprojekten und gaben sie an andere Unternehmen ab, an deren Erfolg sie dann als Minderheitsaktionär und über Royaltys beteiligt sind. **Nova Royalty** (WKN: A2QEGB), das noch junge Schwesterunternehmen von Metalla Royalty & Streaming (IK), verfolgt das auch im Edelmetallbereich verbreitete Geschäftsmodell, bereits vorhandene Umsatzbeteiligungen an noch in Entwicklung befindlichen Nichtedelmetallminen zu kaufen. Schwerpunkte: Kupfer und Nickel. ■

Rainer Kromarek

¹ Die Internal Rate of Return (IRR) ist eine Kennzahl für die Rendite auf das eingesetzte Kapital.

Aktien für den „Superzyklus“ der Industriemetalle

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Perform. 1 Jahr in %	KGV***	Metall
Produzenten						
Ero Copper [CA]	A2H5RW	13,10	1.182	-8,4	7,2	Kupfer, Gold
Lundin Mining [CA/SE]	A0B7XJ	8,79	6.461	-8,4	9,8	Kupfer, Zink, Gold
Teck Resources [CA]	858265	35,48	18.694	101,6	9,8	Kupfer, Zink, Kohle
Explorer und Minenentwickler						
Critical Elements Lithium [CA]	A1H7ZM	0,94	193	-1,1	NA	Lithium
District Metals [CA]	A2PNZJ	0,17	15	-48,5	NA	diverse
Luminex Resources [CA]****	A2N5K8	0,47	51	-32,9	NA	Kupfer, Gold
Strategic Resources [CA]****	A2AP0B	0,28	12	-20,0	NA	Vanadium
Royaltysgesellschaften mit Beteiligungen an Minenentwicklern und Explorern						
Altius Minerals [CA]	172912	17,02	706	79,2	20,5	diverse
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	2,03	214	-20,1	NA	diverse
Nova Royalty [CA]	A2QEGB	2,20	180	NA	NA	Kupfer, Nickel

*) alphabetisch geordnet; **) in Mio. EUR; ***) TTM = KGV bezogen auf die Ergebnisse der letzten zwölf Monate; *****) Kurse in CAD

Quellen: AktienCheck.de.de, Websites der Unternehmen

Titelstory / Uranaktien

Strahlende Zukunft

Warum der Bullenmarkt bei Uran noch lange weitergehen wird

Der Investment Case

Von dem exzentrischen Hedgefondsmanager Hugh Hendry stammt die Behauptung: „Uran ist der Rockstar unter den Rohstoffen!“ In der Tat sorgen einige Besonderheiten im Uranmarkt dafür, dass Bullen- und Bärenmärkte noch andauernder und noch ausgeprägter sind als im ohnehin schon sehr zyklischen Rohstoffsektor. Bullenmärkte enden bei einem Rohstoff in der Regel, wenn dessen hoher Preis die Nachfrage zerstört oder übermäßig neue Minenproduktion anregt. Meist kommt sogar beides zusammen. Im Uranmarkt sind die Kraftwerksbetreiber praktisch die einzigen Nachfrager; die Kosten des Brennstoffs spielen im Verhältnis zu den Investitionen in ein Kraftwerk kaum eine Rolle. Dadurch wird die Nachfrage nach Uran extrem unelastisch auf steigende Preise reagieren. Und selbst wenn der Uranpreis in Höhen steigt, die den Betrieb eines Atomkraftwerks finanziell unrentabel machen, wird es höchstwahrscheinlich in den meisten Fällen trotzdem nicht abgeschaltet, um die Netzstabilität nicht zu gefährden.

Neue Minenprojekte bei steigenden Preisen?

Wenn nun der Uranpreis nicht durch zurückgehende Nachfrage gebremst wird, was hindert Minengesellschaften daran, neue Projekte zu starten? Eine Reihe von Faktoren verhindert oder erschwert genau das. So ist es in westlichen Ländern de facto

unmöglich, eine Mine zu bauen. Anwohner, Umweltschützer und Lokalregierungen haben zuletzt zwei vermeintlich aussichtsreiche Projekte in Grönland und Spanien gestoppt. Ausnahmen gibt es in der unbewohnten Wildnis Saskatchewan in Kanada, wo auch das hochgradigste Erz zu finden ist, doch auch dort haben zuletzt die Ureinwohner ihren Missmut über den Uranabbau spüren lassen. Zudem ist der Abbau dort aus geologischen Gründen extrem anspruchsvoll – und teuer.

Große Vorkommen wie etwa das Arrows-Projekt von NexGen befinden sich 400 km von der nächstgelegenen Infrastruktur in 1.000 m Tiefe im Permafrostboden. Um in dieser Gegend eine stabile Mine zu bauen, muss zunächst der Boden mit einer riesigen Kälteanlage eingefroren werden. Das hat Cameco zwar bereits gemacht – allerdings sprengen solche Wunderwerke der Ingenieurskunst zuverlässig alle Budgets und Zeitpläne. Als minenfreundliche Länder gelten auch Namibia und Niger. Allerdings sind die Erzgrade in Namibia mit teils unter 0,1% des abgebauten Gesteins sehr gering. Zum Vergleich: In Kanada finden sich teilweise Grade von 20%. Dies hat zur Folge, dass eine erhebliche Menge an Gestein bewegt werden muss, was den Abbau – gerade bei steigenden Treibstoffpreisen – sehr kostspielig macht. Selbst wenn die Rechnung der Investoren aufgeht und die Preise anspringen, dauert es Jahre, bis eine

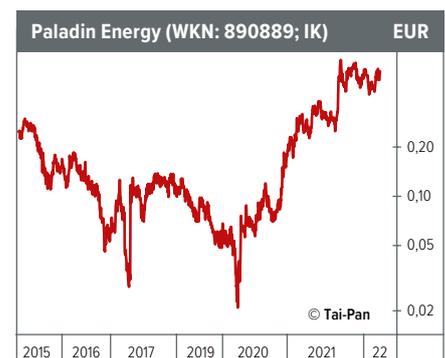
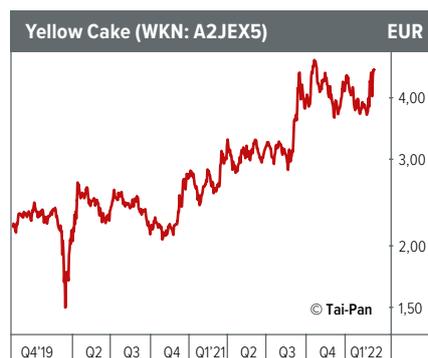
Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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. 69).

Anlage in Planung und dann auch noch in Produktion geht. Aufgrund dieser Charakteristik wurde während des letzten Bullenmarkts lediglich eine (!) Uranmine fertiggestellt.

Aktuelle Angebots- und Nachfragesituation

Im Jahr 2021 haben die Minen der Welt etwa 120 Mio. Pfund Uran aus dem Boden geholt. Aus der Wiederaufbereitung kamen noch einmal etwa 20 Mio. Pfund dazu. Die 450 Atomkraftwerke weltweit haben jedoch 190 Mio. Pfund verbraucht. Seit August letzten Jahres ist die auf Rohstoffinvestments spezialisierte kanadische Gesellschaft Sprott aggressiv als Käufer von physischem Material aufgetreten und hat noch einmal knapp 40. Mio. Pfund vom Markt genommen. Wir haben es also mit einem Markt zu tun, der sich in einem starkem Angebotsdefizit befindet, welches sich





aufgrund der genannten Faktoren absehbar nicht entspannen wird. Gleichzeitig sind vor allem in China, Russland und Indien bereits weitere etwa 50 Reaktoren mit zusätzlichem künftigem Hunger nach Brennstoff im Bau. Erst in den letzten Wochen hat die Europäische Union in ihrer neuen Taxonomie Kernenergie als „grüne Energie“ klassifiziert, was Fördermilliarden in den Sektor fließen lassen dürfte. Auch der Ukrainekrieg dürfte den Fokus in Zukunft wieder verstärkt auf Energiesicherheit lenken, besonders in Europa, das aktuell hochgradig von russischem Gas und Öl abhängig ist. China hat ohnehin angekündigt, bis 2030 weitere 150 Reaktoren bauen zu wollen – mehr, als in den letzten 35 Jahren weltweit errichtet wurden. Zusammen mit Finanzinvestoren, die die erwartete Knappheit schon heute durch spekulative Käufe antizipieren – und damit verschärfen –, ergibt dies einen explosiven Mix und eine der interessantesten Gelegenheiten für Anleger überhaupt.

Investieren in Uran

Neben den beiden großen Produzenten, der kanadischen **Cameco** (WKN: 882017; IK)

und der kasachischen **Kazatomprom**, (WKN: A2N9D5 ; IK) die unseren Lesern bereits bekannt sein dürften (vgl. auch Smart Investor 7/2020 ab S. 48 sowie Smart Investor 4/2021 ab S. 10), gibt es weitere Unternehmen, von denen wir uns fünf näher ansehen wollen.

Yellow Cake (WKN: A2JEX5) betreibt keine Mine, sondern kauft das physische Metall. Sie sollte den Uranpreis daher eins zu eins abbilden. Da keine operativen Risiken bestehen, ist es eine der sichersten Möglichkeiten, am erwarteten Anstieg zu partizipieren.

Paladin Energy (WKN: 890889; IK) war im letzten Bullenmarkt von 2000 bis 2007 die einzige börsennotierte Gesellschaft, die eine Mine fertigstellen konnte. Die Produktion der Langer-Heinrich-Mine in Namibia wurde 2018 wegen zu geringer Uranpreise eingestellt. Der Charme von Paladin Energy besteht darin, dass sie schneller wieder in Produktion gehen kann als fast alle anderen Developer. Inflationsbereinigt übersteigen die Baukosten der Mine die heutige Marktkapitalisierung.

Da Paladin Energy im Gegensatz zu Unternehmen wie Cameco noch keine langfristigen Lieferverpflichtungen zu fixierten Preisen eingegangen ist, könnte es von künftigen Preissteigerungen noch wesentlich stärker profitieren.

CGN Mining (WKN: A1JSAT; IK) fördert bereits über zwei Joint Ventures Uran in Kasachstan. Außerdem hält man eine 20%-Beteiligung am kanadischen Fission-Projekt. Neben den beiden Großen ist CGN der einzige profitable Produzent. CGN ist in Hongkong notiert und damit die einzige auch für Chinesen handelbare Uranaktie. Sollten chinesische Anleger auf den Trend aufmerksam werden, könnte es hier zu einem Flaschenhalseffekt kommen.

Global Atomic (WKN: A2JQAQ; IK) hat ein Projekt in Niger, das sich auszeichnet durch geringe Kosten, für Afrika sehr hohe Erzgrade, eine fertige Machbarkeitsstudie und eine komplette Projektfinanzierung. Der Bau der Mine ist derzeit in Planung und ab 2024 sollen in einer ersten Phase bereits 4 Mio. Pfund Uran pro Jahr abgebaut werden. Mit den Einnahmen soll die Mine dann sukzessive erweitert werden. Niger zählt zu den ärmsten Ländern der Welt und unterstützt den Uranabbau. Ein gewisses politische Risiko besteht natürlich.

Bannerman Energy (WKN: A0EAC6; IK) hat seine Liegenschaften ähnlich wie Paladin Energy in Namibia. Die Gesellschaft benötigt gegenüber dem aktuellen Niveau allerdings einen rund doppelt so hohen Uranpreis, um rentabel abbauen zu können. Da Bannerman sehr hohe Reserven im Boden hat, könnte es bei Uranpreisen von über 100 USD sehr wertvoll werden. Es ist praktisch wie eine Call-Option, die derzeit noch weit aus dem Geld notiert.

Fazit

Für deutsche Ohren mag es angesichts einer ausgeprägten Abneigung weiter Kreise gegen die Kernenergie eine gewöhnungsbedürftige Idee sein, aber Uran ist ein weltweiter Megatrend, der sich noch viele Jahre fortsetzen dürfte. Aktuell hat nicht zuletzt der Ukrainekrieg in Erinnerung gerufen, wie verletzlich die Energieversorgung ohne ausgewogenen Energiemix ist. ■

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Uranaktien						
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	EpS 2021	Div. 2021**
Cameco [CA] (IK)	882017	24,90	9,9	1,10	neg.	0,09
Kazatomprom [KZ] (IK)	A2N9D5	27,10	7,0	1,20	1,20	1,23
NexGen [CA]	A1WZPW	5,00	2,4	–	neg.	–
Yellow Cake [JE]	A2JEX5	4,80	0,9	–	–	–
Global Atomic [CA] (IK)	A2JQAQ	3,30	0,5	0,05	neg.	–
Bannerman Res. [AU] (IK)	A0EAC6	0,17	0,2	–	neg.	–
CGN Mining [KY] (IK)	A1JSAT	0,09	0,6	0,40	0,00	0,01
Paladin Energy [AU] (IK)	890889	0,57	1,5	–	neg.	–

*) in Mrd. EUR; **) für 2020 bezahlt in 2021; alle Angaben in EUR

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Recherche

Derivatetrends

Comeback der Atomenergie

Bild: © Sergey Niwens – stock.adobe.com

Aufgrund des geringen CO₂-Ausstoßes gilt die Kernenergie für viele inzwischen als „grüne Technologie“, die fossile Energieträger wie Öl, Gas und Kohle ersetzen kann. Zertifikateanbieter haben den Trend erkannt und zu dem Thema Indexzertifikate aufgelegt. Darüber hinaus rücken bei Anlegern im Zuge der gestiegenen Volatilität an den Aktienmärkten Bonus- und Discountzertifikate in den Fokus.

Die Zertifikatebranche ist bekannt dafür, Trendthemen zu identifizieren und die dazu passenden Finanzprodukte schnell auf den Markt zu bringen. In diesem Jahr haben Emittenten auf einen Trend reagiert, der durch die jüngsten Ereignisse in der Ukraine regelrecht beschleunigt werden könnte: die Atomenergie. Elf Jahre nach dem Unglück von Fukushima steht sie vor ihrem Comeback – zum einen, weil diese Art der Energieerzeugung, im Gegensatz zur Nutzung von fossilen Energieträgern wie Öl, Gas und Kohle, kaum CO₂-Emissionen verursacht. Da wegen der Klimaerwärmung rund um den Globus die Treibhausgase reduziert werden sollen, wird die Atomkraft in neuem Licht gesehen. Zum anderen denkt die westliche Welt – insbesondere die Europäische Union (EU) – im Zuge des russischen Angriffskriegs laut darüber nach, unabhängiger von den russischen fossilen Brennstoffen zu werden. Seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine gilt

die Atomkraft in der EU vielfach vor allem als Alternative zu russischem Gas.

Als klimafreundlich eingestuft

Die EU-Kommission hat jüngst unter der Überschrift „EU-Taxonomie – Europas nachhaltige Investitionen beschleunigen!“ Investitionen in neue Atomkraftwerke als klimafreundlich eingestuft. Erklärtes Ziel der EU ist es, bis zur Jahrhundertwende die Klimaneutralität zu erreichen und die Energieversorgung CO₂-frei sicherzustellen. Die Diskussionen über die Kernenergie sind – erwartungsgemäß – kontrovers. Während z.B. Frankreich aufgrund der CO₂-Freiheit von Kernenergie auf moderne Atomreaktoren setzt, verweist das deutsche Bundesamt auf die weltweit fehlenden Entsorgungskonzepte und die sich daraus ableitenden langfristigen Risiken.

Bei Betrachtung aus der Investorenperspektive liegt eines nahe: Das Anlagethema

dürfte eher diejenigen ansprechen, die glauben, dass die Vorteile der Atomenergie überwiegen. Das muss jeder für sich selbst entscheiden. Ein tatsächliches Comeback der Kernenergie in großem Stil dürfte jedenfalls die Nachfrage nach Uran erhöhen, da der Rohstoff zur Kernspaltung und damit zum Betrieb von Atomkraftwerken benötigt wird – und davon profitieren Unternehmen, die ihr Geld mit Uran verdienen.

Auf steigenden Uranpreis setzen

Die Société Générale hat Ende 2021 ein Indexzertifikat (WKN: SH02Q8) auf den Solactive Uranium Mining Index aufgelegt. Der Bezugsindex enthält die 15 global größten börsennotierten Unternehmen, die Uran abbauen und verarbeiten. Der Großteil der Firmen stammt aus Australien und Kanada sowie zu kleineren Anteilen aus den USA und Kasachstan. Anleger nehmen eins zu eins an der Entwicklung des Aktienpakets teil. Die jährliche Managementgebühr liegt bei 1%.

Das Pendant dazu hat Vontobel Anfang 2022 emittiert. Das Zertifikat (WKN: VX5TNQ) bezieht sich auf den Vontobel Nuclear Energy Index, an dessen Performance Anleger ebenfalls eins zu eins partizipieren. Das Barometer setzt sich aus den 25 größten börsennotierten Unternehmen zusammen, die sich entweder mit der Uranförderung oder der Atomenergie beschäftigen. Hier sind auch einige Firmen enthalten, die sich ebenfalls im Solactive Uranium Mining Index befinden. Der Vontobel-Index enthält zudem Unternehmen, die nukleare Technologien oder Dienstleistungen anbieten, etwa rund um den Bau von Kernreaktoren. In dem Vontobel-Produkt dominieren ebenfalls Unternehmen aus Australien und Kanada. Als drittes Schwergewicht kommen die USA dazu. Marginal sind außerdem Südafrika und Rumänien vorhanden. Die jährliche Managementgebühr liegt hier bei 1,25%.

Etwaige Nettodividenden der Unternehmen werden bei beiden Indexzertifikaten reinvestiert und kommen damit den Anlegern zugute. Die Indexwerte werden jeweils gleichgewichtet, die Anpassung erfolgt zweimal jährlich. Weitere Gemeinsamkeiten: Beide Zertifikate haben keine begrenzte Laufzeit (Open End), beide Referenzindizes werden in US-Dollar berechnet.

Bonuszertifikate im Fokus

Doch nicht nur Themenzertifikate können derzeit für Anleger interessant sein. So ist in den vergangenen Wochen die Volatilität an den Aktienmärkten im Zuge

des Ukraine Konflikts deutlich angestiegen. Dadurch können Emittenten Teilschutzpapiere wie Bonuszertifikate dank deren hinterlegten Optionsstruktur mit besseren Renditemöglichkeiten ausstatten. „Bonuszertifikate können derzeit sehr hohe Puffer und dabei immer noch attraktive Renditen bieten“, sagt Marcus Landau, Derivateexperte bei der DZ BANK, und fügt hinzu: „Wenn die Börsen stark reagieren und volatil sind, ist die Zeit für diese Produkte gekommen. Immer wenn es eine hohe Volatilität gibt, spielen Bonuszertifikate ihre Stärken aus.“

Ein Beispiel ist das Bonuszertifikat der DZ Bank (WKN: DW01YM) auf den DAX, das bis Mitte März 2023 läuft. Die Barriere liegt bei 8.500 Punkten. Hier notierte der Index zuletzt im Zuge des Corona-Crashes Mitte März 2020. Sollte der DAX während der Laufzeit zu keinem Zeitpunkt diese Kursmarke berühren, erhalten Anleger pro Papier eine Bonuszahlung von 160 EUR, was einem Bonuslevel von 16.000 Punkten entspricht. Bei einem aktuellen Briefkurs des Zertifikats von 150,26 EUR entspricht dies einer jährlichen Rendite von 6,4%. Sollte der Index die Marke von 16.000 Punkten am Laufzeitende sogar übertreffen, nehmen Anleger uneingeschränkt an der Preissteigerung teil; in diesem Fall beträgt die jährliche Rendite mehr als 6,4%. Wird die Barriere jedoch verletzt, orientiert sich das Produkt nachfolgend an der DAX-Entwicklung und wird am Laufzeitende im Verhältnis DAX-Stand zu 100 in bar zurückgezahlt.

Mit Put-Optionsscheinen das Depot absichern

Wer temporäre Kurseinbrüche erwartet, muss seine Aktien nicht verkaufen. Stattdessen können Anleger in Put-Optionsscheine investieren. Die Hebelprodukte gewinnen überproportional an Wert, wenn die Aktienkurse südwärts laufen. Will man etwa sein DAX-Depot bis Ende 2022 absichern, kauft man Put-Scheine auf den DAX mit entsprechender Laufzeit. Der Basispreis der Puts muss dabei auf dem aktuellen Niveau des Index liegen. Notiert der DAX am Laufzeitende unter dem Basispreis, gewinnen die Puts den Betrag, den das DAX-Depot verliert. Steht der Index hingegen am Ende über dem Basispreis, gewinnt das Depot an Wert – und die Puts verfallen wertlos. Deshalb vergleicht man diese Strategie gerne mit einer Versicherung. Für diese zahlt der Anleger eine Prämie in Form von Put-Optionsscheinen. Bei fallenden Kursen nimmt der Anleger die „Versicherung“ in Anspruch, bei steigenden Kursen nicht.

Mit Discountzertifikaten günstig einsteigen

Nicht nur mit Bonuspapieren, sondern auch mit Discountzertifikaten können Anleger von der gestiegenen Volatilität profitieren. Bei einem Discountzertifikat, etwa auf eine Aktie, verkauft der Käufer implizit eine Kaufoption (Call) und kauft zugleich die Aktie. Durch die Prämie des Call-Verkaufs bekommt er einen Rabatt auf den Titel. Steigt die Volatilität, steigt auch der Wert des Calls. Damit erhöht sich die Prämie und somit der Preisrabatt. Kurzum: In schwankungsintensiven Börsenphasen sind Discounter günstiger.

Und je höher der Preisabschlag gegenüber dem Basiswert, desto größer der Sicherheitspuffer – denn die Rückzahlung des Discounters orientiert sich an der Kursentwicklung des Basiswerts. Sollte der Basiswertkurs fallen, befinden sich Anleger so lange in der Gewinnzone, bis der Einstiegspreis des Zertifikats erreicht wird. Die Teilabsicherung gibt es aber nicht umsonst: Bezahlt wird mit einer Gewinnbegrenzung, dem sogenannten Cap. Bis zu dieser festgelegten Kursmarke partizipieren Anleger am Anstieg des Basiswerts.

Als Beispiel dient ein Discountzertifikat auf den DAX von Goldman Sachs (WKN: GF3539), das bis Mitte März 2023 läuft und ein Bezugsverhältnis von eins zu einhundert (0,01) hat. Aktuell kostet das Zertifikat 116,87 EUR. Das entspricht einem Indexstand von 11.687 Punkten (aktueller DAX-Kurs am 14.3.2022: 13.900 Punkte). Der Preisabschlag beträgt somit rund 16% vom Index. Der Cap liegt bei 12.600 Zählern. Notiert der DAX am Laufzeitende auf oder über dieser Marke, bekommen Anleger 126 EUR pro Zertifikat ausgezahlt. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von 7,6%. Liegt der Indexstand unter dem Cap, orientiert sich die Höhe der Rückzahlung am DAX-Stand. Erst wenn das Börsenbarometer am Laufzeitende des Zertifikats unter 11.687 Punkte rutscht, kommt es zu Verlusten.

Übrigens: Mit Derivaten können Anleger nicht nur auf steigende Kurse setzen, sondern auch ihr Depot gegen Verluste absichern (siehe Kasten).

Gian Hessami

Besteuerung von Termingeschäften

Bei Verlusten Steuern zahlen

Die neue Steuerregel zum Handel mit Termingeschäften wirft vor allem eine Frage auf: Was soll das?

Aber der Reihe nach. Ende 2019 hatten Bundestag und Bundesrat eine neue Regelung zur Besteuerung von Kapitalanlagen beschlossen. Kernpunkt der Änderung war die Verlustverrechnung bei Termingeschäften. Dazu zählte man zu der Zeit auch Finanzprodukte wie Hebelzertifikate, Optionsscheine, Knock-out-Papiere (Turbos und Minifutures) und CFDs (Contracts For Difference, sprich Differenzkontrakte). Diese sollten ab 2021 nur noch bis maximal 10.000 EUR innerhalb eines Jahres mit Gewinnen aus dieser Produktgattung verrechnet werden. Übrig gebliebene Beträge sollten aufs Folgejahr verrechnet werden – aber nur bis 10.000 EUR. Hintergrund: Früher ließen sich Gewinne und Verluste in unbegrenzter Höhe verrechnen.

Ein Jahr später, Ende 2020, wurde die geplante Regelung modifiziert. Seit 2021 gilt: Verluste aus Termingeschäften werden bis 20.000 EUR im laufenden Kalenderjahr mit Gewinnen aus ebendiesen verrechnet. Nicht verrechnete Verluste können auf Folgejahre vorgetragen und in Höhe von 20.000 EUR mit Gewinnen verrechnet

werden. Bei dieser neuen Regelung zählen allerdings Optionsscheine und Knock-out-Papiere nicht mehr zu Termingeschäften – eine gute Nachricht für Anleger, die in diese Derivate investieren.

CFD-Anleger benachteiligt

Für CFD-Anleger ist es jedoch eine schlechte Nachricht. Zumindest für Privatinvestoren – denn ihre professionellen Pendanten bleiben von den Änderungen ausgenommen. Der CFD Verband sieht die Neuerung kritisch. Sie führe dazu, dass es üblich werden könnte, dass Privatanleger Steuern zahlen müssen, obwohl unter dem Strich gar kein Gewinn angefallen ist. Ein Anleger, der mit CFDs in einem Jahr beispielsweise jeweils 100.000 EUR Gewinn und Verlust gemacht hat, muss nun 80.000 EUR versteuern – obwohl er per saldo keinen Gewinn erzielt hat.

Rafael Neustadt, Geschäftsführer des CFD Verbands, kommentierte die jüngste Regelung: „Der Verband hält es unter verfassungsrechtlichen Aspekten grundsätzlich für zumindest fragwürdig, dass der Staat an den Gewinnen von Anlegern uneingeschränkt



Bild: © ferkelraggae – stock.adobe.com

teilhaben will, zugleich aber nur sehr begrenzt bereit ist, die Verluste mitzutragen und dagegengzurechnen.“ Für den Verband ist es nicht nachvollziehbar, „dass Privatanlegern bei ihrem Engagement an den Kapitalmärkten derartige Steine in den Weg gelegt werden – vor allem wenn dieses Engagement im Sinne von Altersvorsorge und Vermögensaufbau stattfindet“. So habe bei einer Studie ein Fünftel der Befragten angegeben, CFDs überwiegend zur Absicherung des Depots einzusetzen, denn dies ist mit Short-CFDs möglich.

Fazit

Verluste aus Termingeschäften, wozu neben CFDs auch Optionen, Futures und Forwards zählen, dürfen nur noch über den neu geschaffenen „Verrechnungstopf Termingeschäfte“ verrechnet werden – aber nur bis 20.000 EUR pro Kalenderjahr. Die Maßnahme führt am Ende für viele Anleger zu höheren Steuerzahlungen. Besonders abstrus ist, dass Steuern fällig werden können, obwohl Anleger einen Verlust erlitten haben. Die große Koalition von CDU/CSU und SPD hatte das Gesetz beschlossen, um das Investitionsvolumen in spekulativen Produkten zu senken. Eine zweifelhafte Begründung – zum einen werden Privatanleger mit solchen Maßnahmen quasi entmündigt, zum anderen können Anleger Differenzkontrakte alles andere als spekulativ einsetzen, z.B. mit CFDs, die ohne Hebel ausgestattet werden, oder mit Shortstrategien, mit denen Anleger ihr Depot gegen Verluste absichern können. ■

Gian Hessami

CFDs

CFDs haben sich in den vergangenen Jahren als Hebelinvestments etabliert. Die Kontrakte werden außerbörslich gehandelt. Anleger gehen mit den Investments rechtlich gesehen eine Vereinbarung mit dem CFD-Anbieter (Broker) ein. Dieser stellt die Kurse, legt die Bedingungen fest und bietet entsprechende Handelsmöglichkeiten wie auch die dazugehörigen Onlineplattformen. Mit Differenzkontrakten können Anleger überproportional von Kursbewegungen von Basiswerten wie Indizes, Aktien, Währungen und Rohstoffen profitieren. Wie der Name andeutet, geht es um die Kursdifferenz des Basiswerts zwischen Ein- und Ausstiegszeitpunkt des Anlegers. Mit Long-CFDs setzen Investoren auf steigende und mit Short-CFDs auf fallende Märkte. Erfüllt sich die Markterwartung der Investoren nicht, kommt es zu überproportionalen Verlusten.

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.

Politik & Gesellschaft

Krieg um die Ukraine

Auf der Suche nach der Wahrheit

Mediales Schlachtfeld

Im Krieg, so heißt es, sterbe die Wahrheit zuerst. Tatsächlich ist sie oft sogar bereits mausetot, bevor die ersten Waffen sprechen. Das gilt ganz besonders heute, da Kriege nicht nur auf Schlachtfeldern, sondern medial im Kampf um die Köpfe und Herzen der Weltöffentlichkeit geführt werden. Auf diesem Gebiet ist Russland schon jetzt der Verlierer, denn die russische Perspektive findet nach der Abschaltung bzw. Ächtung der kremlnahen Kanäle im Westen praktisch nicht mehr statt. Das Argument ist nachvollziehbar: Man dürfe dem Aggressor nicht auch noch eine Plattform bieten. Juristisch stellt die russische Invasion der Ukraine einen klaren Verstoß gegen das Allgemeine Gewaltverbot des Art. 2 Nr. 4 der Charta der Vereinten Nationen dar.

Überwältigende Mehrheit

Auf Basis dieser eindeutigen Situation verabschiedete die UNO-Vollversammlung am 2.3.2022 mit einer überwältigenden Mehrheit von 141 Stimmen eine Resolution, in der gefordert wird, dass Russland „sofort, vollständig und bedingungslos alle seine militärischen Kräfte aus dem Gebiet der Ukraine innerhalb ihrer international anerkannten Grenzen abzieht“. Lediglich Russland selbst und die üblichen Verdächtigen – Belarus, Syrien, Nordkorea sowie Eritrea – stimmten dagegen. Bemerkenswert sind – angesichts der juristischen Eindeutigkeit der Situation – die 35 Enthaltungen, darunter auch die beiden bevölkerungsreichsten Staaten der Erde: China und Indien.

Trümpfe in den Schoß gefallen

China kann sich in der Sache bedeckt halten, sind der chinesischen Führung durch Russlands Invasion doch praktisch alle Trümpfe in den Schoß gefallen:

Zum einen braucht man in Peking nur noch darauf zu warten, dass sich das sanktionsgeplagte Russland ökonomisch enger

an die chinesische Einflussphäre anbinden lässt; dies allerdings natürlich nur als Juniorpartner, der dabei auch noch eine hochwillkommene Mitgift in Form nahezu unerschöpflicher Rohstoffvorkommen im Gepäck hat. Im Ergebnis könnte dann nicht nur die Rohstoffversorgung Europas nachhaltig beschädigt, sondern zugleich auch noch China, der eigentliche Hauptrivale der USA, indirekt gestärkt worden sein – ohne dass dabei Russland in die Knie gezwungen wurde. Perspektivisch werden Öl, Gas, Uran und Palladium jedenfalls wesentlich begehrt sein als bunte Scheine mit der Aufschrift Euro oder Dollar. Zudem liegen nun sowohl eine erneute Blockbildung als auch eine Abkehr dieses Blocks vom Petrodollarsystem förmlich in der Luft – insbesondere Letzteres mit erheblichen Negativfolgen für die USA.

Chinesische Optionen

Zum anderen verfolgt auch China selbst territoriale Interessen, wie sich regelmäßig in der Taiwanfrage und im südchinesischen Meer zeigt. Je stärker NATO-Kräfte in Europa gebunden sind, desto eher könnte man in China auf die Idee kommen, die Ernsthaftigkeit des US-Engagements in der Region auf die Probe zu stellen. Vor allem der chaotische und demütigende Rückzug der USA aus Afghanistan unter Präsident Biden im letzten Jahr dürfte in Peking sehr genau beobachtet worden sein.

Zweierlei Maß

Ohne das Abstimmungsverhalten überinterpretieren zu wollen, zeigt sich hier auch der Unterschied zwischen der eindeutigen Rechtslage und einer Realpolitik, die das Recht oft nur dann als Mittel einsetzt, wenn es den eigenen Zielen nützt. Auch offenbart die Entrüstung gegen Russland eine gewisse Doppelmoral, denn bei anderen völkerrechtswidrigen Kriegen der jüngeren Vergangenheit wie denen im Kosovo, Irak oder Jemen war auf der Entrüstungsskala hiesiger Politiker und Journalisten kaum ein Ausschlag zu verzeichnen.

Entscheidend scheint also vor allem zu sein, wer Unrecht begeht.

Irrer oder Kriegsverbrecher?

Besonders die meinungsbildenden Medien überschlugen sich förmlich in der Dämonisierung Putins. Dieser sei wahlweise ein Irrer, ein Kriegsverbrecher oder beides. Es gab sogar mehrere Mordaufrufe aus Politik und Medien; in mindestens einem Fall wurde ein Kopfgeld ausgesetzt. Es ist fraglich, ob so das Ziel erreicht wird, Russland von Putin zu entfremden, mit dem kaum kaschierten Subtext, dass das Land zunächst sein Putin-Problem lösen müsse, bevor es auf eine Rückkehr in den Kreis der Welt- und Wertegemeinschaft hoffen dürfe. Schließlich liegt mit Xi Jinpings China eine Option für Russland auf dem Tisch, die nicht zu übersehen ist (s.o.).

Gut gegen Böse

Die Dämonisierung Putins ist auch deshalb problematisch, weil sie einen Kampf Gut gegen Böse postuliert, bei dem die Erwartungshaltung auf nicht weniger als auf einen vollständigen Sieg des Guten und die totale Niederlage bzw. Vernichtung des Bösen ausgerichtet wird. Mit dem Bösen macht man keine Kompromisse, mit Verrückten schon gar nicht. Im Verhältnis zur Atommacht Russland ist das ein riskanter Kurs. Zudem wird auf diese Weise – willentlich oder nicht – der Weg an den Verhandlungstisch erschwert. Zwar gehören ausufernde Propaganda und Entmenschlichung der jeweils anderen Seite zu den „normalen“ Begleiterscheinungen eines Krieges, im Hinblick auf eine anzustrebende Konfliktlösung sind sie aber dennoch alles andere als zielführend.

Großmächte und „ihre Vorgärten“

Auffällig ist auch, dass medial so getan wird, als hätte die Ukraine bis zum russischen Überfall am 24.2.2022 in Frieden gelebt, was so nicht ganz richtig ist. Zwar kann und soll die Vorgeschichte den russischen Einmarsch nicht rechtfertigen,

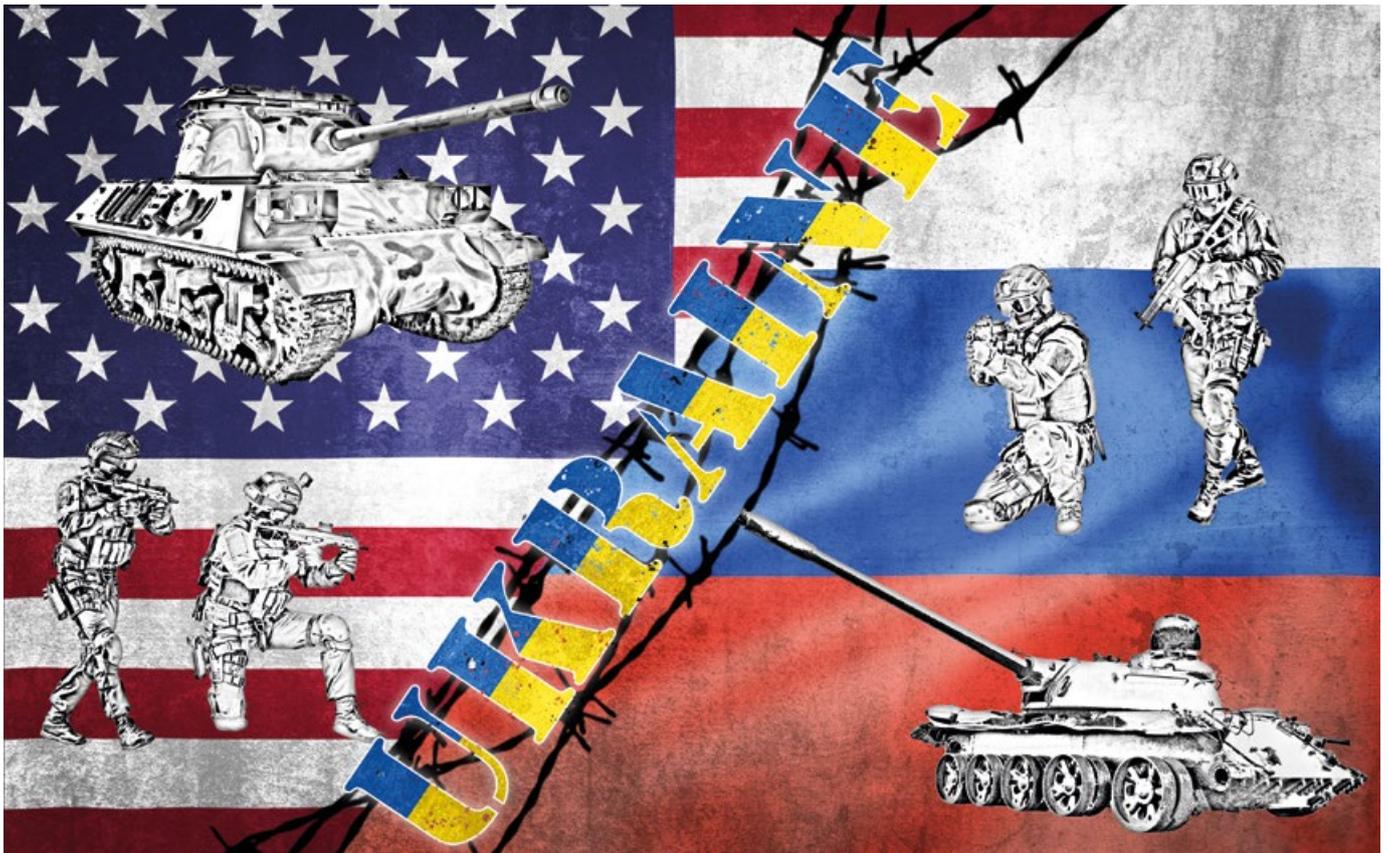


Bild: © xbrich - stock.adobe.com

aber nur sie macht verständlich, wo die Konfliktlinien verlaufen. So klagte die russische Seite seit Langem über die schrittweise NATO-Osterweiterung, die sie als Bruch gegebener Zusagen bewertet, auch wenn es dazu keine verbindlichen Vertragswerke gibt. Zbigniew Brzezinski, (Sicherheits-)Berater mehrerer US-Präsidenten, beschrieb die Ukraine bereits 1997 (!) als einen der Schlüsselstaaten auf dem globalen Schachbrett, um die gekämpft werden wird. Der Vergleich zur Kubakrise des Jahres 1962 drängt sich auf. Auch damals verlief der eigentliche Konflikt zwischen den USA und Russland bzw. der Sowjetunion, allerdings unter umgekehrten Vorzeichen: Es waren die Sowjets, die die USA im „eigenen Vorgarten“ bedrängten, und es waren die USA unter Kennedy, die im Poker um einen Abzug russischer Raketen sogar eine atomare Auseinandersetzung in Kauf nahmen. Vergleichbare russische Sicherheitsinteressen in der Ukraine werden von den USA und der NATO aber heute ignoriert. Auf der Münchner Sicherheitskonferenz am 19.2.2022, nicht einmal eine Woche vor dem russischen Einmarsch, bekräftigte der ukrainische Präsident, Wolodymyr Selenskyj, sogar noch einmal die NATO-Perspektive für sein Land.

Der Putsch von 2014

Entscheidender Katalysator im Kampf um die Ukraine war der blutige Maidan-Putsch im Jahr 2014, bei dem – wie es der Analyst Doug Casey ausdrückt – ein von den USA unterstützter Schurke (Petro Poroschenko) einen von Russland unterstützten Schurken (Wiktor Janukowitsch) ersetzte. Die Annexion (westliche Lesart) bzw. Sezession und Beitritt (russische Lesart) der Autonomen Republik Krim im selben Jahr muss als direkte Folge dieses Putschs angesehen werden, ebenso wie die Autonomiebestrebungen des Donbass, die zu einem achtjährigen Bürgerkrieg mit rund 13.000 Toten führten, den im Westen allerdings kaum jemand zur Kenntnis nahm. Die Abkommen Minsk eins und zwei konnten nie die erhoffte friedentiftende Wirkung in der Region entfalten, wofür sich beide Seiten gegenseitig verantwortlich machen. Auch spielte in den Jahren nach dem Putsch der heutige US-Präsident, Joe Biden, damals noch als Vizepräsident, eine tragende und undurchsichtige Rolle in der Ukraine. Bekannt wurde beispielsweise ein hoch dotiertes Mandat seines Sohns Hunter im Board of Directors des ukrainischen Gaskonzerns Burisma, der seit Langem unter Korruptionsverdacht steht.

Fazit

Ein militärischer Erfolg der Ukraine gegen das überlegene Russland gilt als unwahrscheinlich. Jedoch erwies sich die nun angewendete Guerillataktik, gepaart mit einer Bewaffnung der Zivilbevölkerung, schon einmal in Afghanistan als probates Mittel, eine russische bzw. sowjetische Invasion zu zermürben. Allerdings führte der lange, kräftezehrende Krieg zu einem unvorstellbaren Ausmaß an menschlichem Leid und Zerstörung. Sollte Putin einen schnellen militärischen Sieg mit der sich daraus ergebenden Verhandlungsposition der Stärke erwartet haben, so hat er sich wohl verkalkuliert. Auch dürfte ihn die Geschwindigkeit und Härte der Sanktionspolitik, die nicht einmal davor zurückschreckte, sich auch tief ins eigene Fleisch zu schneiden, überrascht haben. Ob die Rechnung allerdings aufgehen wird, Russland damit so weit ökonomisch zu destabilisieren, dass Putin letztlich von innen gestürzt wird und das Land in der Folge eine handzahme Führung erhält, muss bezweifelt werden. Dauerhafter Frieden wird ohnehin nur möglich sein, und das erscheint im Augenblick als ferne Utopie, wenn alle (!) Nationen unwiderruflich auf den Waffeneinsatz als Mittel der Politik verzichten. ■

Ralph Malisch

Österreichische Schule

Stagflation

Warum jahrelange Stagnation bei hoher Preisinflation droht und wie sich Anleger davor schützen können

Denkbar schlechte Entwicklung

In den 1970er-Jahren gerieten die westlichen Volkswirtschaften in eine schwere Stagflation. Das Bruttoinlandsprodukt der Bundesrepublik (alt) schrumpfte um -0,9% anno 1975, während die Inflationsrate bei +6% lag und sich die Arbeitslosenrate innerhalb von zwei Jahren auf 4,7% vervierfachte. Es war das erste Mal in der Geschichte der Bundesrepublik, dass die Zahl der Arbeitslosen die Eine-Million-Grenze überstieg. Für den normalen Bürger war das eine denkbar schlechte Entwicklung: Die Lebenshaltungskosten zogen an, während viele die Arbeitsstelle verloren.

Angebotsschocks oder Fiatgeldschöpfung?

Während Mainstreamökonomien vor allem Angebotsschocks als Ursache ausmachen – etwa den Ölpreisschock der 1970er –, verweisen Austrians auf die übermäßige Fiatgeldvermehrung als tiefere Ursache. Stagflation sei ein „universelles Phänomen“, das in jedem Geldschöpfungszyklus auftreten könne, schreibt etwa der Austrian Jesús Huerta de Soto. Laut der österreichischen Konjunkturtheorie führt der künstlich gesenkte Zins zu übermäßigem Konsum, weil sich Sparen weniger lohnt. Gleichzeitig fließen die neu geschaffenen Kredite über die Geschäftsbanken an die Unternehmen, die wiederum die Produktion ausweiten. Diese beginnen Investitionsprojekte, die sich bei höheren Zinsen nicht rentiert hätten.

Immer schnellere Kreditschöpfung nötig

Die Verzerrung der Wertschöpfungskette führt eigentlich zu einer Rezession, bei der die „falschen“ Investitionsprojekte aufgelöst werden. Die Zentralbank könne jedoch den Crash „relativ lange“ hinauszögern,

schreibt Huerta de Soto. Dazu müsse sie die Kreditmenge immer rascher ausweiten, damit die Preise der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital weiter kräftiger anziehen als die Verbraucherpreise, schreibt der VWL-Professor in seinem Werk „Geld, Bankkredit und Konjunkturzyklen“. Doch selbst diese Verzögerungstaktik ende irgendwann in einem von drei Rezessions-szenarien: Entweder stoppe oder verlangsame die Zentralbank das Kreditwachstum freiwillig – z.B. aus Angst vor hoher Preisinflation – oder die Zentralbank beschleunige die Geldschöpfung so lange, bis das Vertrauen in die Währung schwinde und die Bürger in Sachwerte flüchteten. Das Resultat sei der sogenannte Crack-up-Boom, bei dem die Aktienmärkte trotz schlechter wirtschaftlicher Aussichten hausieren. Oder der Aufschwung münde in eine Stagflation: Hier beschleunige die Zentralbank das Kreditwachstum nicht rasch genug, um eine Rezession hinauszuzögern. Die Geldmenge und somit die Verbraucherpreise steigen an, während die Wirtschaft in eine Rezession schlittert.

Notenbanken sitzen in der Falle

In den kommenden Jahren drohen die Szenarien Crack-up-Boom und Stagflation, wobei die Zentralbanken alles daransetzen werden, Ersteren zu vermeiden. Zwar könnte es anfangs einen BIP-Schub geben, weil Corona-Maßnahmen auslaufen, aber auf Dauer werden die Zinserhöhungen zu einer Korrektur an den Börsen führen. Die Notenbanken und Staaten werden einspringen, um Märkte und Unternehmen mit Liquidität zu versorgen – etwa über Konjunkturpakete und Anleihekäufe. Die Leitzinsen dürften erneut auf null sinken und die Preisinflation wird anziehen. Das wird die Märkte wieder aus einem Stagflations- in Richtung eines Crack-up-Boom-Szenarios bewegen. Am Ende könnte eine Hyperinflation stehen, wenn Regierungen und Notenbanken eine wirkliche Bereinigung mit Masseninsolvenzen partout nicht zulassen. Die Ukraine-Krise könnte den Prozess sogar beschleunigen. Die westlichen Länder werden die Rüstungsausgaben erhöhen. Diese dürften über Staatsschulden und somit indirekt über die Notenpresse finanziert werden, was die Preisinflation weiter antreiben wird. Außerdem verstärken die Sanktionen den Trend zum Protektionismus, was die internationale Arbeitsteilung und Produktion hemmt.

Demografie und Investition

Neben der monetär verursachten droht aber auch eine strukturelle Stagnation. Eine alternde Gesellschaft spart weniger und konsumiert mehr. Die KfW-Bank stellte etwa in einer Studie vom November fest, dass die deutschen Unternehmen bereits seit Jahren „zu wenig“ investieren. Das liegt den Autoren zufolge auch am zunehmenden Alter der Inhaber mittelständischer Firmen. Der durchschnittliche Eigentümer



Smart Investor 6/2020

ist seit 2002 um acht Jahre gealtert und war anno 2020 rund 53 Jahre alt. „Viele Investitionen besitzen bei hohem Alter aus Inhabersicht schlicht eine zu lange Amortisationszeit – die finanzielle Verpflichtung wird dann eher gescheut“, stellen die Autoren fest. Die Folge: Wenn weniger investiert wird, sinken die ohnehin fallenden Produktivitätsgewinne weiter und das Wachstum fällt immer geringer aus. Dazu kommen Renten- und Gesundheitskosten aufgrund der demografischen Entwicklung, für die Rückstellungen in den Haushalten der EU-Länder fehlen. Laut dem Rentenexperten Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen beträgt die implizite Staatsschuldenquote im EU-Schnitt bereits jetzt 192% – Tendenz steigend.

Wirtschaftsbremse Klimaschutz

Außerdem gewinnen marktfeindliche Ideologien immer mehr die Oberhand, was sich beispielsweise am langfristigen Trend steigender Staatsquoten zeigt. Regierungen legen in nahezu sozialistischer Manier Langzeitpläne auf, um die Unternehmen bis zum Jahr 2050 „klimaneutral“ zu machen. VWL-Professor Dr. Stefan Kooths erklärte gegenüber der BILD-Zeitung, dass sich die Bundesregierung in die Tasche lüge, wenn sie Ausgaben für erneuerbare Energien als Wachstumsmotor hinstelle: „Diese Investitionen schaffen kein zusätzliches Wachstum: Schließlich werden lediglich die stillgelegten Anlagen ersetzt und keine neuen Kapazitäten aufgebaut. Insgesamt schwächt sich dadurch das Wirtschaftswachstum ab“, sagte Prof. Dr. Kooths, zugleich Vorsitzender der Hayek-Gesellschaft.

Notenpresse, Ausgabenkürzung oder Steuererhöhung

Die Politik steht, ebenso wie die Notenbanken, vor einem Dilemma: Sie kann entweder die Ausgaben kürzen, Steuern erhöhen oder die Notenpresse im Zusammenspiel mit der Zentralbank anwerfen. Steuererhöhungen würden noch mehr produktive Bürger aus dem Land treiben und allein schon wegen der Erhebungskosten das Wachstum dämpfen. Hohe Ausgabenkürzungen sind aufgrund der ideologischen Machtverhältnisse unwahrscheinlich. Am Ende dürfte man den Weg des geringsten Widerstands gehen und vor allem auf die Notenpresse setzen.

Verborgene Stagflation

Glaubt man den Zahlen von John Williams (www.shadowstats.com), dann befinden sich die USA bereits seit der Finanzkrise 2009 in einer Stagflation. Der US-Ökonom erhebt den Verbraucherpreisindex nach der Berechnungsweise von 1980. Laut seinen Zahlen lag die US-Inflation seit 2009 meist zwischen 8% und 10%; zuletzt betrug der Anstieg des Preisniveaus sogar +15%. Das reale BIP wuchs laut Williams meist nur um 0% bis 1% – und war zeitweise sogar negativ. Auch in Deutschland könnten die amtlichen Zahlen zu optimistisch sein. Selbst nach offiziellen Angaben wuchs das reale BIP zwischen 2010 und 2020 gerade einmal um +1,3%, im Euroraum sogar nur um +0,7%.

Gold performte am besten

US-Aktien blieben in den 1970er-Jahren hinter der Preisinflation zurück. Andere

Vermögensklassen profitierten jedoch. Laut einer Studie des World Gold Council, der alle Stagflationsperioden zwischen 1973 und 2021 untersucht hat, entwickelte sich Gold in diesen Phasen von allen Anlageklassen am stärksten. Der um Wachstum und Preisinflation bereinigte Jahresertrag lag demnach bei +32,2% – weitaus höher als beim Rohstoffindex S&P GSCI (+17,5%), bei US-Staatsanleihen (+9,6%), US-Unternehmensanleihen (+6,1%), beim S&P 500 (-6,6%) und beim Weltaktienindex MSCI EAFE (-11,6%). Letzterer enthält 21 Industrieländer ohne die USA und Kanada.

Margenstarke Branchen

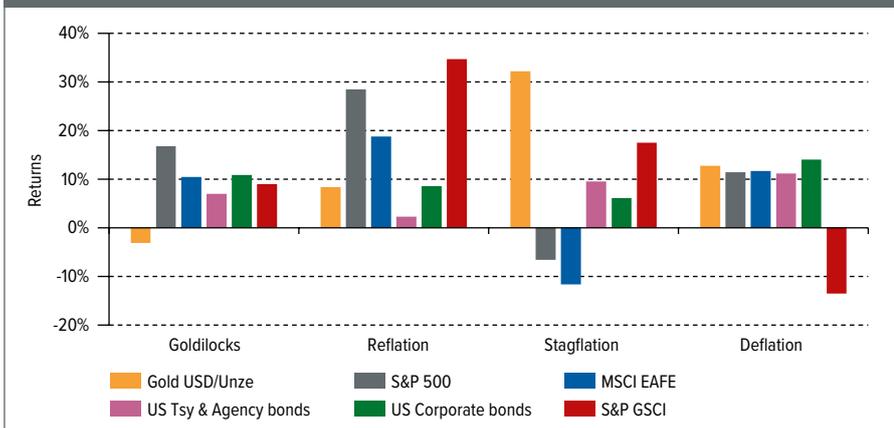
Eine Stagflation definierten die Autoren als eine Phase von steigenden Inflationsraten und einem fallenden Konjunkturindex LEI, der u.a. die wöchentliche Arbeitszeit, Auftragszahlen, Aktienkurse, die Entwicklung der Zinsstrukturkurve und die Anträge bei der Arbeitslosenversicherung berücksichtigt. Dieser sei stark mit der Entwicklung des BIP korreliert, aber nehme eine Rezession früher vorweg, schreiben sie. Neben Stagflation unterschied die Studie auch zwischen den Szenarien Goldilocks (Inflation sinkt und LEI steigt), Reflation (Inflation und LEI steigen) und Deflation (Inflation und LEI sinken, vgl. Abb.). Der Fondsmanager Daniel Lacalle rät indes nicht lediglich zu Gold: „In einer Stagflation unterstützen Rohstoffe mit angespannter Angebotsdynamik, Gold und Silber, margenstarke Branchen und Anleihen stabiler Währungen ein Portfolio“, erklärt der Austrian.

Fazit

Stagflation tritt laut den Ökonomen der Österreichischen Schule auf, wenn die Zentralbank versucht, die Rezession durch zusätzliche Geldschöpfung hinauszuzögern. Bei einer Stagflation weitet die Zentralbank die Geldmenge aber nicht rasch genug aus, sodass eine Volkswirtschaft schließlich doch in die Rezession stürzt. Gleichwohl droht den westlichen Ländern nicht nur eine monetär verursachte, sondern auch eine strukturelle Stagnation. Das liegt neben dem Trend zu mehr Protektionismus an der demografischen Entwicklung und der weiter zunehmenden Marktfeindlichkeit vieler Intellektueller und Politiker.

Elias Huber

Abb.: Annualisierte durchschnittliche bereinigte Rendite der wichtigsten Anlageklassen pro Zyklusphase seit 1973



In der Stagflation erwies sich Gold als der klare Gewinner

Quelle: World Gold Council

Lebensart & Kapital – International

Südkorea

Gute Perspektiven trotz düsterer Vergangenheit



Bild: © nocte-x stock.adobe.com



Bild: © kampan - stock.adobe.com

Die Größe des Ballungsgebiets um die südkoreanische Hauptstadt Seoul zählt weltweit zu den Top Five

Südkorea ist innerhalb weniger Jahrzehnte von einem Entwicklungsland zu einer der führenden Industrienationen aufgestiegen. Die Wirtschaft entwickelt sich weiter gut, doch es bestehen auch soziale und strukturelle Probleme. Gerade für Menschen, die neue berufliche Kenntnisse und Erfahrungen sammeln wollen, bietet das asiatische Land allerdings Perspektiven.

Königreich und Kolonie Japans

Korea war jahrhundertlang ein Königreich, das sich zeitweise stark gegen auswärtige Mächte abkapselte. 1905 kam Korea unter die Kontrolle Japans und war ab 1919 formal nur noch eine japanische Provinz; seit 1938 war es sogar im privaten Bereich verboten, sich auf Koreanisch zu unterhalten. Aufkommende Proteste gegen die japanische Herrschaft wurden mit Gewalt unterdrückt. Ein besonders dunkles Kapitel stellten die Zwangsarbeit von etwa zwei Millionen Koreanern in Fabriken und Bergwerken sowie die Zwangsprostitution von Hunderttausenden koreanischen Frauen für die japanische Armee dar. Diese Kolonialzeit belastet das Verhältnis der beiden Länder noch bis heute.

Koreakrieg

Nach ihrer Niederlage im Zweiten Weltkrieg zogen die Japaner 1945 aus Korea ab. Nun geriet die koreanische Halbinsel ins Fadenkreuz des aufkeimenden Ost-West-Konflikts. Nordkorea gelangte unter Kontrolle der Sowjetunion, während sich im Süden die Amerikaner festsetzten. 1948 gründete sich dort die Republik Korea, während im Norden die kommunistische Volksrepublik Korea entstand. Beide Staaten beharrten darauf, die jeweils einzig rechtmäßigen Repräsentanten des gesamten Landes zu sein. Es kam in Südkorea zu Massakern an Teilen der Zivilbevölkerung, die oft fälschlicherweise beschuldigt wurden, mit dem Norden zu sympathisieren.

Im Juni 1950 begann der Koreakrieg, als nordkoreanische Truppeneinheiten die Grenze zum Süden überschritten. Innerhalb eines Monats eroberten die Nordkoreaner fast den gesamten Süden der koreanischen Halbinsel. Daraufhin griffen UN-Truppen unter Führung der USA in den Krieg ein und drängten die Nordkoreaner weit in den Norden in die Nähe der chinesischen Grenze zurück. Nun handelte China, das

sich durch die USA bedroht sah. Obwohl deutlich schlechter ausgerüstet als die amerikanischen Einheiten, gelang es chinesischen „freiwilligen“ Einheiten, ihren Gegnern eine schwere Niederlage zuzufügen, sodass sich diese bis auf eine Linie südlich des 38. Breitengrades zurückziehen mussten. Hier verläuft seit dem Ende des Krieges 1953 die demilitarisierte Grenzzone zwischen Nord- und Südkorea.

Wirtschaftliche Erfolgsgeschichte

Am Ende des Krieges lagen große Teile Koreas in Trümmern. Zwischen einer und zwei Millionen Menschen waren ums Leben gekommen und Hunderttausende vertrieben worden. Südkoreas Wirtschaft brauchte lange, um sich von den Folgen des Krieges zu erholen. 1961 kam es zu einem Militärputsch unter Führung von General Park Chung-hee. Er etablierte eine Militärdiktatur, in der Oppositionelle brutal verfolgt und nicht selten auch ermordet wurden. Wirtschaftlich machte das Land indes durch eine gezielte Industrieförderung große Fortschritte. Zum Aufbau der Industrie verfolgte Park eine protektionistische Wirtschaftspolitik, die Importe und Investitionen aus dem Ausland stark beschränkte. Großgrundbesitzer, meist Japaner, wurden entschädigungslos enteignet.

In dieser Zeit entstanden große Industriekonzerne wie Samsung und Hyundai, die Südkorea noch heute prägen. Sie wurden von den Militärs gezielt mit Subventionen gefördert. Im Oktober 1979 wurde Park bei einem Attentat getötet. Nach einer kurzen Phase der Demokratie übernahm das Militär im Dezember 1979 erneut die Macht. Auch in den 1980er-Jahren blieben die Wachstumsraten hoch. 1987 traten die Militärs ab und es kam zu den ersten demokratischen Wahlen seit 1961.

Die gute wirtschaftliche Entwicklung des Landes setzte sich auch unter demokratischen Vorzeichen fort, unterbrochen nur von der Asienkrise 1998, in der die



Bild: © eyelectronik – stock.adobe.com

Der majestätische Palast Gyeongbokgung (sinngemäß: „Palast der strahlenden Glückseligkeit“) in Seoul

Wirtschaftsleistung um 7% schrumpfte. Im Verhältnis zu Nordkorea gab es unter dem Präsidenten Kim Dae-jung seit 1998 eine Phase der Annäherung. Ab 2008 kühlten die Beziehungen wieder ab. Der jetzige Präsident, Moon Jae-in, versucht seit seinem Amtsantritt 2017, wieder den Dialog mit dem Norden aufzunehmen. Allerdings ist der nordkoreanische Machthaber, Kim Jong-un, ein schwieriger und teils unberechenbarer Verhandlungspartner. Bei der Präsidentschaftswahl im März 2022 konnte sich der eher konservative Bewerber Yoon Suk Yeol durchsetzen. Er vertritt eine härtere Position gegenüber Nordkorea.

Corona und die Wirtschaft

Südkorea gehört zu den Industrieländern, deren Wirtschaft am wenigsten unter der Pandemie gelitten hat. Privathaushalte wurden mit Summen von umgerechnet 300 bis 550 USD gestützt. Lange hatte die koreanische Regierung Corona erfolgreich bekämpft, vor allem durch sehr breit angelegte Testprogramme. Das Maskentragen ist aufgrund der schlechten Luftverhältnisse in den Großstädten ohnehin Teil der Alltagskultur. Seit Anfang 2022 wächst jedoch die Zahl der Infizierten und auch der Toten deutlich. Die Gesamtzahl der Infizierten seit Pandemiebeginn lag Anfang März 2022 bei über 4,5 Millionen.

Industrie und Handel

Zu den wichtigsten Branchen in Südkorea gehören der Schiffbau, die Automobilproduktion, der Telekommunikationssektor und die Halbleiterindustrie. Beispielsweise zählt das Land mit den bekannten Herstellern Kia und Hyundai zu den größten Automobilproduzenten der Welt. In Europa weniger bekannt ist, dass es nach China weltweit am meisten Schiffe produziert.

Bei den Handelspartnern hat innerhalb der letzten Jahrzehnte eine Verschiebung zugunsten Chinas stattgefunden. Auch für Korea ist das „Reich der Mitte“ nun – wie für die große Mehrzahl der asiatischen Länder – der mit Abstand wichtigste Handelspartner. 2020 gingen 26% der Exporte nach China, mit Hongkong gerechnet sogar 32%. Die USA folgten mit 14,5% auf Platz zwei. Auch bei den Importen liegt die Volksrepublik mit knapp 24% an erster Stelle, gefolgt von den USA mit etwas über 12% und Japan mit knapp 10% (GTAI, Zahlen von 2020).

Auch beim wichtigen Tourismussektor dominieren chinesische Besucher. In Südkorea herrschen durchaus Ängste vor einer wirtschaftlichen und politischen Dominanz Chinas. Daneben besteht aber, wie eingangs erläutert, auch eine historisch bedingte Abneigung gegen den Nachbarn Japan. Im Jahr 2019 verstärkten sich die Spannungen zwischen beiden Ländern wieder, als der jahrzehntelange Streit um die Entschädigung koreanischer Zwangsarbeiter durch Tokio erneut auflebte. Dr. Alexandra Sakaki von der Stiftung Wissenschaft und Politik: „Japan ist der wichtigste negative Bezugspunkt im modernen Selbstverständnis Südkoreas, und antijapanische Einstellungen sind daher ein integraler Bestandteil des südkoreanischen Nationalismus.“

Leben in Korea

Deutsche, die nach Südkorea kommen, profitieren vom vergleichsweise guten Image Deutschlands, welches dort vorherrscht. Auswanderer berichten, dass sie meist freundlich aufgenommen werden, sich aber auch nach Jahrzehnten nur bedingt als Teil der koreanischen Gesellschaft sehen. Offensichtlich sind

die völlig andere Kultur und Mentalität doch ein Hemmschuh bei der Integration.

Die Miet- und Immobilienpreise in Südkorea sind sehr hoch und sorgen immer wieder für Debatten in der Öffentlichkeit. Schon ein Ein-Zimmer-Apartment in der Hauptstadt Seoul kostet umgerechnet zwischen 600 und 1.000 EUR Miete im Monat. Eine Drei-Zimmer-Wohnung ist schwer unter 1.200 EUR zu bekommen, wobei für eine bessere Lage und Ausstattung auch über 2.000 EUR monatlich gezahlt werden müssen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Durchschnittslohn in Südkorea noch unter dem deutschen liegt.

Wer Immobilien kaufen will, muss ebenfalls einiges auf den Tisch legen: Im Zentrum Seouls kann man zwischen 5.000 und 20.000 EUR für den Quadratmeter rechnen und auch am Rand des Ballungsraums mit mindestens 2.500 EUR. Bei den Lebensmittelpreisen sieht es kaum besser aus: Sie liegen oft über den nicht gerade niedrigen Werten in Deutschland. Transportkosten sind zum Teil aber günstiger als in Deutschland.

Fazit

Generell lässt sich sagen, dass Südkorea eher für karriereorientierte Menschen als für zivilisationsmüde Aussteiger geeignet ist. In einer Gesellschaft, die sehr stark leistungsorientiert und in der das Leben nicht gerade billig ist, sind alternative Lebensentwürfe nicht leicht zu realisieren. Wer jedoch das Leben in einem sehr dynamischen Land, dessen Lebensmotto „bali, bali“ (schnell, schnell) ist, nicht scheut und dabei wichtige berufliche Erfahrungen sammeln will, für den bietet Südkorea interessante Perspektiven. ■

Mathias von Hofen

Phänomene des Marktes

Das Prinzip Superperformance

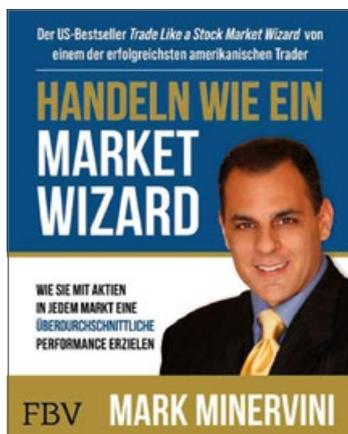
Von einem, der auszog, das Börsenspiel zu gewinnen

Trader und Autor

Normalsterbliche halten sich oft schon für erfolgreich, wenn sie den Markt hin und wieder um ein paar Prozentpunkte schlagen. Dies ist nicht nur eine Frage der Benchmark, sondern oft genug auch eine der grundsätzlichen Herangehensweise. Dass es auch anders geht, zeigt Mark Minervini, der schon in Jack Schwagers berühmter Buchreihe „Market Wizards“ („Magier der Märkte“) porträtiert wurde. Das entsprechende Kapitel heißt „Aktien rund um die Uhr“ und ist im Band „Stock Market Wizards“ enthalten. Aber Minervini ist auch selbst Buchautor. Drei Bände sind von ihm bislang auf Englisch erschienen, nun liegt das Werk „Trade like a Stock Market Wizard“ unter dem Titel „Handeln wie ein Market Wizard“ auch auf Deutsch vor.

Ein echter Magier

Seine Berühmtheit in Traderkreisen verdankt Minervini allerdings weniger seinem unermüdlichen Fleiß als Buchautor, sondern seinen Börsenerfolgen – denn während Börsenbücher von so manchem geschrieben werden, gibt es nur eine Handvoll „Market Wizards“ mit phasenweise dreistelligen prozentualen Jahresrenditen. Konkret



„Handeln wie ein Market Wizard: Wie Sie mit Aktien in jedem Markt eine überdurchschnittliche Performance erzielen“ von Mark Minervini; FinanzBuch Verlag; 336 Seiten; 28,00 EUR



Bild: © Michael Niewelt – stock.adobe.com

erwirtschaftete Minervini in den Jahren 1994 bis 2000 eine jährliche Durchschnittsrendite von +220%. Im Jahr 1997 gewann er zudem die United States Investing Championship. Entsprechend wurde das Vorwort zu seinem Buch von einem weiteren Superperformer verfasst: David Ryan, der die Championship sogar dreimal für sich entscheiden konnte.

Unverbildeter Autodidakt

Minervinis Geschichte ist umso bemerkenswerter, als er über keine nennenswerte formale Ausbildung verfügt, schon gar nicht im Finanzwesen. Die Schule brach er nach der achten Klasse im Alter von 15 Jahren ab, was ihn zu einem fast vollständigen Autodidakten in Finanzangelegenheiten macht. Das frühe Ende seiner Schullaufbahn – mit einer Universität kam er als Student erst gar nicht in Berührung – bewahrte ihn wohl davor, jene Glaubenssätze zu verinnerlichen, die das Gros der Menschen ein Leben lang mit sich herumträgt. Das gilt in besonderem Maße für den Bereich der Kapitalanlage bzw. für das Trading. Die Masse der Anleger glaubt, „gelernt“ zu haben, wie man sich vernünftigerweise an den Märkten verhält und was man dort vernünftigerweise an Rendite erwarten darf – mit entsprechend mageren Er-

gebnissen. Auch ist es Teil des Spiels, dass die Angehörigen der Anlegermasse tendenziell jeden zu entmutigen trachten, der ihnen durch die eigene Superperformance den Spiegel vorhält – für Minervini eine Erfahrung, die wesentlich zur Ausprägung seines eigenständigen Denkens beitrug.

Zielstrebigkeit und Leidenschaft

Minervini ging die Sache also unbefangen, aber dennoch zielstrebig und leidenschaftlich an: Denn mehr als die finanzielle Freiheit, die das Trading ermöglichte, war die Freiheit selbst seine größte Leidenschaft – „die Freiheit, zu tun, was ich wollte, wann ich es wollte und wo ich es wollte“. So verschlang er alles, was er über den Aktienmarkt und berühmte Trader finden konnte. Zudem wuchs er an der Überwindung zahlreicher Widerstände, denn so recht zutrauen wollte dem jungen Mann ohne formale Ausbildung kaum einer, dass er sein Ziel, „der beste Trader“ zu werden, auch erreichen könnte. In mancherlei Hinsicht erinnern Minervinis frühe Jahre an die der Tradinglegende Jesse Livermore.

Konzentration auf Verluste

Seine Herangehensweise beschreibt Minervini als die eines „konservativen, aggressiven Opportunisten“. Das klinge zwar nach

einem Widerspruch, sei aber keiner: Denn während er potenzielle Belohnungen „aggressiv“ verfolgt, verhält er sich gleichzeitig „extrem risikobewusst“. Potenzielle Gewinne und mögliche Verluste müssten stets in einem attraktiven Verhältnis zueinander stehen. Dabei betont Minervini, dass sein Gedankenprozess immer mit der Frage beginne, wie viel er bei einem Engagement verlieren könne. Diese Mischung aus Vorsicht bzw. Zurückhaltung auf der einen und Aggressivität auf der anderen Seite ist auch das Ergebnis eines langen Lern- und Leidenswegs: Sechs lange Jahre hatte Minervini mit Aktien kein Geld verdient, bevor er profitabel wurde. Diese Zeit lehrte ihn eine weitere Eigenschaft erfolgreicher Trader: „bedingungslose Beharrlichkeit“.

Die richtige Aktie in der richtigen Phase

Minervinis Fokus liegt auf Wachstumsaktien, genauer gesagt auf jenen jungen

Unternehmen, deren Namen den meisten Marktteilnehmern noch gar nicht bekannt, geschweige denn geläufig sind. Im typischen Lebenszyklus solcher Unternehmen konzentriert er sich auf die hochprofitable Akkumulationsphase, in der sich die Kurse mitunter vervielfachen. Dabei räumt er aber auch gleich mit einigen Missverständnissen auf: Beispielsweise sei ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf diesem Spielfeld kein gutes Auswahlkriterium. Im Gegenteil: Typischerweise eilen die Aktienkurse hier künftigen Unternehmensgewinnen weit voraus, was zwischenzeitlich auch zu drei- und sogar vierstelligen KGVs führen könne.

Fokus auf das Wesentliche

Für den Erfolg Minervinis dürfte neben seiner Begeisterung für die Materie und seinem hohen Arbeitspensum auch eine systematische und fokussierte Vorgehensweise verantwortlich sein. Im Mittelpunkt

seines Investmentprozesses stehen der Kurs-trend, aufstrebende Fundamentaldaten, ein Katalysatorereignis sowie das Timing des Ein- und Ausstiegszeitpunkts. Mit diesen Begrifflichkeiten sind jeweils eigene Analyse- bzw. Handlungsfelder umrissen. Minervini arbeitet beispielsweise mit einer eigenen Trendvorlage, bei der eine Aktie nicht weniger als acht Kriterien erfüllen muss, um auf seinem Radar zu erscheinen.

Fazit

Es ist immer ein besonderes Vergnügen, wenn ein erfahrener und erfolgreicher Praktiker über seine Methoden berichtet. Wer sich für Wachstumsaktien und das Thema Trendfolge interessiert, dürfte dieses Buch mit großem Gewinn lesen. Dazu trägt nicht nur die Beschreibung von Minervinis Handelslogik bei, sondern auch die vielen kleinen Tradingweisheiten, die sich verstreut über das ganze Buch finden. ■

Ralph Malisch

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

Rohstofffonds

Hat der Commodity-Superzyklus begonnen?

Die von Anlegern lange Zeit gegenüber Techtiteln vernachlässigten Rohstoffaktien sind aktuell besonders gefragt. Die Gründe sind unterschiedlich: Eine steigende Inflation beflügelt Gold, die Transformation zu erneuerbaren Energien treibt Spezialmetalle und der Krieg in der Ukraine verleiht Öl- und Gasiteln Rückenwind, indem er die Sicherheit der Rohstoffversorgung in drastischer Weise auf die Tagesordnung setzt. Mittlerweile sind Rohstoffe tägliches Thema in den Mainstreamnachrichten. Der Ausfall der Weizenerte in der Ukraine, Extrempreise für Tankfüllungen, Rationierungen im Supermarkt und woher Erdgas kommen soll, wenn Russland nicht mehr liefert, schienen noch vor einigen Monaten eher Themen für eine dystopische Netflix-Serie. Mittlerweile stellen sie Wirtschaft und Politik vor tatsächliche Probleme.

Commodity-Aktien im ETF-Mantel

Die Ungewissheit in Sachen russische Öl- und Gaslieferungen war für den Energiesektor ein Game Changer. Die Aktien, die als Umweltbösewichter in Nachhaltigkeitsportfolios meist Zutrittsverbot haben, erlebten durch den Anstieg der Ölpreise ein Revival. So konnte beispielsweise der **iShares Oil & Gas Exploration & Production ETF** (WKN: A1JKQL), der über 63 Aktien diversifiziert ist, deutlich zulegen. Zu den Top-Holdings zählen die nordamerikanischen Titel ConocoPhillips, Canadian Natural Resources und EOG Resources. Euroanleger erzielten mit dem ETF in drei Jahren 36,8% und damit deutlich mehr als mit dem Schnitt der Aktienfonds-Peergroup aus dem Energiesektor (20,6%)*.

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

Lithium und mehr

Die von einem großen Teil der globalen politischen Entscheider vorangetriebene Transformation zu erneuerbaren Energien und E-Mobilität verleiht den dafür benötigten Rohstoffen einen deutlichen Schub. Fondsenker Tobias Tretter investiert im **Structured Solutions Next Generation Resources Fund** (WKN: HAFX4V) in Rohstoffunternehmen, die beispielsweise Lithium, Kobalt und Grafit produzieren. Ein wesentlicher Aspekt des Bottom-up-Ansatzes, zu dem auch die Besuche der Minen und Nachhaltigkeitsaspekte gehören, ist die Berücksichtigung des Minenzyklus. Bei Auflegung im Jahr 2010 war das Portfolio noch ausschließlich auf Lithiumunternehmen fokussiert, aktuell liegt die Quote bei knapp 46%. Der Fonds erwirtschaftete in drei Jahren exzellente 264,8% und schlug damit die

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMOGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMOGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com


PLUTOS
VERMOGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de


PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

 **PI KAPITALANLAGE**

www.privatinvestor.de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch



www.solit-fonds.de

Solit
WERTEFONDS


torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Vergleichsgruppe der Aktienfonds Rohstoffsektor mit 50,3% auf deutlichste Art und Weise. Auf S. 12 lesen Sie ein Interview mit dem Fondsmanager mit Bezug auf die Rohstoffbranche.

Krypto trifft Edelmetalle

Der **Incrementum Crypto Gold Fund** (WKN: A2QPXT) investiert in Gold und Silber sowie entsprechende Edelmetallminenaktien und diversifiziert in unterschiedliche Kryptowährungen. Ergänzt wird der Ansatz durch eine Optionsstrategie auf Minenaktien. Auf S. 36 finden Sie einen detaillierten Einblick in das Innenleben des Fonds, der erst im März 2021 aufgelegt wurde.

Sachwertorientierung

Der **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95) hat einen klaren Sachwertefokus, der über unterschiedliche Assetklassen umgesetzt wird. Der Fonds, der von der Plutos Vermögensverwaltung gelenkt wird, investiert innerhalb einer vorgegebenen Bandbreite in Aktien außerhalb des Minensektors, Minenaktien, Real Assets und physische Edelmetalle. Den größten Anteil machen derzeit Minentitel (37%) wie Barrick Gold oder die kanadische Uranaktie Cameco und physische Goldbarren (29%) aus. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 38,9% und damit deutlich über der Vergleichsgruppe „Mischfonds EUR flexibel – Global“, die auf 11,6% kam.

Silberaktien im Blick

Der Edelmetallexperte Martin Siegel investiert im **Stabilitas Silber & Weißmetalle** (WKN: A0KFA1) vorrangig in das gesamte Spektrum der Silberminenaktien von Large Caps bis zu kleineren Produzenten und Explorern. Beigemischt werden auch Platin- und Palladiumtitel. Ein Teil des Fondsvermögens (akt.: 27%) wird in Goldminen investiert, die eine höhere Liquidität bieten als Silberminen. Ein regionaler Schwerpunkt des Fonds liegt mit 57% auf Kanada. Zu den aktuellen Top-Holdings zählen die US-Edelmetallmine Hecla Mining, MAG Silver Corp. und Pan American Silver Corp. In den letzten drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 84,3% und damit höher als bei der Vergleichsgruppe der Branchenfonds Edelmetalle (78,6%). Der Fonds ist auch Teil unseres Edelmetallexposures im Fondsmusterdepot (S. 39).

Rohstoffe der Zukunft

Der **Bakersteel Electrum** (WKN: A0F6BP) kommt aus dem Haus der auf Rohstoffe spezialisierten Londoner Boutique Bakersteel. Fondsmanager Mark Burridge legt im Fonds, nicht unähnlich dem Structured Solutions Next Generation Resources Fund, den Fokus auf zukunftssträchtige Rohstoffe. Er nimmt neben den Produzenten der Spezialmetalle zusätzlich auch Recyclingunternehmen dieses Segments ins Visier. Recycler kämpfen weniger mit der Verteuerung der Energie als Produzenten

und weisen zudem einen besseren ökologischen Fußabdruck auf. Mit Stand vom 31.1. sind batteriebezogene Metalle zu 27% gewichtet; 36% machen Minen aus der Kategorie Gold-, Silver- und Platinum Group Metals (PGM) aus, 34% sind in Kupfer- und andere Metallminen investiert. In den letzten drei Jahren erzielte der Fonds 116,4% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe der Rohstoffaktienfonds.

Geologische Expertise

Der promovierte Geologe Dr. Joachim Berlenbach war elf Jahre im Bergbau in Südafrika tätig. Im **Earth Exploration Fund** (WKN: A0J3UF) investiert er in ein breites Spektrum von Rohstoffaktien. Das Portfolio umfasst mit Stand vom 31.1. die Sektoren Industriemetalle (39%) wie z.B. Kupfer, Kobalt und Zink, Öl/Gas (akt.: 37%), Edelmetalle (24%), aber auch speziellere Segmente wie Uran, erzhaltige Sande und Diamanten. Das Portfolio ist mit 35 bis 45 Titeln recht konzentriert. Als Highflyer erwiesen sich im Portfolio Industriemetallproduzenten wie der Kupferkonzern Capstone Mining und der Nickeexplorer Talon Metals. Der Schwerpunkt im Fonds liegt auf kleineren und mittleren Produzenten, deren Lagerstättenpotenzial vom Markt noch nicht erkannt wurde. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 86,2% und damit mehr als die Peergroup der Rohstoffaktienfonds.

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Fokus auf Rohstoffe und Bodenschätze

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Bakersteel Electrum	A0F6BP	+15,9	+116,4	-36,8	327,2
BGF World Mining Fund*	986932	+30,3	+96,2	-42,7	7.431,4
Craton Capital Global Resources Fund*	AORDE7	+16,6	+97,4	-39,5	10,6
Earth Exploration Fund	A0J3UF	+22,2	+86,2	-43,2	71,3
Incrementum Crypto Gold Fund	A2QPXT	+2,7	k.A.	k.A.	7,6
iShares Oil & Gas Exploration & Production ETF*	A1JKQL	+64,1	+36,8	-69,6	349,3
LBBW Rohstoffe & Ressourcen	532648	+16,5	+29,0	-40,9	32,5
Market Access Rogers International Commodity ETF	A0JK68	+57,2	+58,0	-39,5	99,8
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	+4,8	+38,9	-20,6	73,2
Stabilitas Silber & Weißmetalle	A0KFA1	-1,4	+84,3	-43,0	187,6
Structured Solution Next Generation Resources Fund	HAFX4V	+30,6	+264,8	-35,8	197,6
SUNARES	A0ND6Y	+3,0	+58,4	-35,0	19,6
Tresides Commodity One	A2H9A5	+51,2	+52,2	-39,4	83,9

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

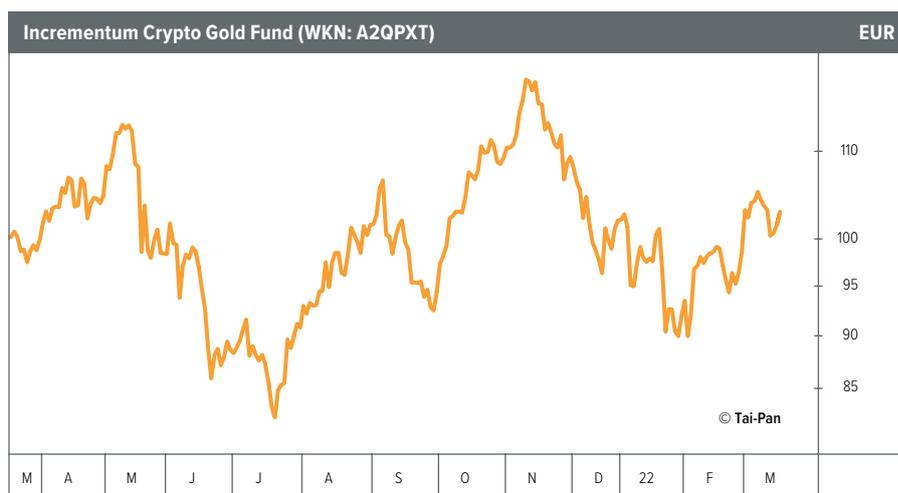
Incrementum Crypto Gold Fund

Analyse von Christian Bayer, Redakteur des Smart Investor

Die Incrementum AG ist im Fürstentum Liechtenstein beheimatet, das in Europa höchste rechtliche Standards für die Vermögenssicherung bietet. Aus dem Haus stammt der renommierte Report „In Gold We Trust“, der jährlich eine breite Übersicht zu den Themen Gold, Inflation und Geldsystem bietet. Die AG ist bankenunabhängig und im Eigentum von fünf Partnern, darunter Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek. Die beiden Vertreter der Österreichischen Schule sind auch die Köpfe hinter dem Fondskonzept des Incrementum Crypto Gold Fund. Beide sind für das Research und Portfoliomanagement verantwortlich und gelten als ausgewiesene Experten zum Thema Edelmetallinvestments und Inflationsschutz.

Kampf der Krise

Vor dem Hintergrund der durch exorbitante Staatsverschuldung und aufgeblähte Zentralbankbilanzen immer stärker befeuerten Inflation bietet der Fonds Anlegern einen Ausweg. Das Portfolio besteht aus Kryptowährungen, Gold, Silber und Minenaktien, also Assets, die für Innovation, Stabilität und Inflationsschutz stehen. Die Assetklassen, die gemeinsam eine starke Kombination gegen Krisen und Geldentwertung bilden, sind untereinander gering korreliert. Die strategische Allokation sieht ein Drittel Gold, Silber und Kryptowährungen vor. Das Minimum bzw. Maximum der Zielbandbreiten bei Silber und Gold, die je zur Hälfte auch



über entsprechende Minenaktien im Portfolio abgebildet werden, sowie bei Kryptowährungen liegt bei 20% bzw. 40%. Wenn die jeweiligen Bandbreiten überschritten oder unterschritten werden, erfolgt über einen antizyklischen Ansatz ein Rebalancing. Die Strategie wird u.a. mittels Edelmetallkonten und Exchange-Traded Products umgesetzt. Bei den Minenaktien liegt der Fokus auf hochliquiden Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung größer 1 Mrd. USD. Idealerweise schütten die Unternehmen Dividenden aus bzw. haben die finanziellen Möglichkeiten für Dividendenzahlungen. Auf die Titel müssen Optionen handelbar sein, denn zur Generierung von Cashflow kommt im Fonds eine Optionsstrategie auf Minenaktien zum Einsatz. Die Strategie beinhaltet keinen Trading-Ansatz, in der Regel werden die Optionen bis zur Fälligkeit gehalten.

Diversifizierte Kryptoinvestments

Die Assets im Segment der liquiden Kryptowährungen werden gestreut. Aktuell befinden sich u. a. Bitcoin, Ether, Polkadot, Binance Coin und Solana im Portfolio. Die Investments umfassen beispielsweise digitale Wertspeicher wie Bitcoin und DeFi

Coins, also Kryptowährungen, die im wachstumsstarken Segment der dezentralen Finanzprodukte genutzt werden. Hinter dem Kürzel verbirgt sich der Begriff „Decentralized Finance“. Auf Basis der Blockchain-Technologie werden sogenannte Smart Contracts genutzt, also in Computersprache umgesetzte Verträge, die in der Blockchain hinterlegt werden. Die Verträge sind maximal transparent, einsehbar und können im Nachgang nicht geändert werden. Intermediäre wie Banken oder Börsenmakler sind vor diesem Hintergrund nicht mehr nötig.

Fazit

Der Fonds, der eine tägliche Liquidität bietet, wurde im März 2021 aufgelegt. Das Konzept ist überzeugend und innovativ. Das Portfolio setzt eine Strategie um, die das Anlagevermögen vor Inflation schützt und attraktive Renditen ermöglicht. Seit Auflegung liegt die Wertentwicklung bei 3,2%. Eine längerfristige Bewährung des Konzepts steht noch aus. Die aktuell überdurchschnittlichen Kosten in Höhe von 2,97% bei der R-Tranche werden sich bei steigendem Fondsvolumen reduzieren. ■

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2QPXT
Fondsmanager: Mark Valek
Volumen: 7,3 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 8.3.2021
Typ: Mischfonds

Kolumne

Wie Staatsverschuldung die Inflation anheizt

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG

Überall dort, wo Staaten am höchsten verschuldet sind, vernichtet Inflation die Rücklagen der Bürger am stärksten. Wie es besser geht, zeigt die Schweiz.

Weiterer Anstieg

Deutschland: 5,1%. So hoch war die Inflationsrate im Februar 2022 – und sie wird weiter zunehmen, da die Energiekosten durch den russischen Überfall auf die Ukraine in die Höhe geschossen sind. Die Schweiz dagegen: 2,2% – nicht einmal halb so viel Kaufkraftverlust im selben Zeitraum. Wie kann das sein?

Die Antwort liegt in den Staatsschulden begründet. Deutschland stand im dritten Quartal 2021 mit knapp 70% des Bruttoinlandsprodukts in der Kreide. Und dies ist innerhalb der Eurostaaten sogar noch ein guter Wert; Italien kommt auf über 155% und Griechenland übertrifft sogar die Marke von 200%. In der Schweiz hingegen lag die Staatsschuldenquote bei weniger als 30% – ein Top-Wert weltweit.

Überangebot an Geld

Der Begriff Inflation stammt vom lateinischen „inflare“ ab, was „aufblasen“ bedeutet. Hierzu passt, dass die Europäische Zentralbank die Geldmenge M3 seit 2019 um über 19% ausgeweitet hat. Dieses Überangebot an Geld trifft auf eine nahezu gleichgebliebene Gütermenge. In der Vergangenheit wurde ein Teil des übermäßigen Geldwachstums durch eine gesunkene Umlaufgeschwindigkeit aufgefangen. Dies ist jedoch nicht mehr der Fall. Das erwartbare Resultat sind die steigenden Preise. Klar ist auch: Die Inflation ist nicht nur vorübergehend, wie es manch politisch Verantwortlicher

oder Zentralbanker behauptet. Schon aufgrund der höheren Energiepreise wird sie sich längerfristig fortsetzen. Und sie trifft die Bürger nicht nur punktuell, sondern ist breit gestreut und tangiert auch Bereiche wie Lebensmittel. Mehr noch: Die Erzeugerpreise stiegen nach Angaben des Statistischen Bundesamts im Januar 2022 sogar um satte 25% – und damit so stark wie nie zuvor seit Bestehen der Bundesrepublik.

Politisch gewollte Teuerung

Wenn aber Inflation den Bürgern schadet, warum unternehmen Politiker und Notenbanker nichts dagegen, wo doch Erstere das Volk vor Schaden bewahren und für Letztere Geldwertstabilität das Ziel sein sollte? Weil sie dem Staat nützt! Die immense Schuldenlast muss in der Zukunft – zumindest theoretisch – zurückbezahlt werden; ebenso die immer höheren Kosten für die Finanzierung, denn die Kreditzinsen dürften kaum für immer bei 0% bleiben. Da sich die Defizite nominal kaum abbauen lassen, besteht nur noch die Möglichkeit, sie zumindest real erträglich zu gestalten, indem man eine höhere Inflation zulässt bzw. sogar aktiv herbeiführt. Daher erwarte ich einen weiter anhaltenden Kurs- und Wertverfall des Euro, insbesondere gegenüber Hartwährungen wie dem Schweizer Franken, der gemessen an der Kaufkraftparität sogar noch unterbewertet erscheint. Auch die norwegische Krone ist aufgrund solider Staatsfinanzen sehr stabil. Für Anleger empfiehlt es sich, in Aktien aus diesen Ländern zu investieren, da sie zusätzlich zu Wertzuwächsen auf Einzeltitelebene auch von der erwarteten Aufwertung auf Währungsebene profitieren können. ■



Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin wurde 1997 zur individuellen Betreuung anspruchsvoller Kunden im Vermögensverwaltungsbereich gegründet. Die Schmitz & Partner AG arbeitet mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA-Depotverwaltung mit der Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Durch die Kooperation mit der Schmitz & Partner AG haben Anleger die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv.

Interview

„Es geht um Risikovermeidung“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Bartling**, CONCEPT Vermögensmanagement, über Value bei Techtiteln und die weiteren Aussichten für Gold

Smart Investor: Sie setzen im CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0) auf einen Mix aus Techtiteln und Edelmetallen. Im Technologiesektor trennt sich zurzeit die Spreu vom Weizen. Wie rüsten Sie das Portfolio für die Zukunft?

Bartling: Zunächst einmal steht an, der Gegenwart standzuhalten – denn diese bringt heftige Korrekturen von teils über

50% bei Aktien, die auch wir im Portfolio haben. Sogar starke, gesetzte Unternehmen sind davon betroffen und verzeichnen Kursverluste, die fast an die Amazon-Aktie erinnern, die von der Jahrtausendwende in zwei Jahren 94% vom Kurshoch korrigiert hatte. Um das Fondsportfolio zu rüsten, haben wir Anfang Januar den Anteil von sehr wachstumsstarken kleineren Technologieunternehmen zugunsten von Blue Chips aus dem Sektor reduziert – also großen Unternehmen, die seit Langem schon einen hohen Cashflow haben. Konkret haben wir beispielsweise in Oracle, Verizon, HP Inc. und Micron investiert.

Smart Investor: Steigende Inflation und eine mögliche Zinswende haben Growth-Titel generell unter Druck gesetzt. Was bedeutet die Rotation von Growth zu Value für den Techsektor?

Bartling: Sie bedeutet aus meiner Sicht, dass auch Techinvestoren sich aktuell eher Technologieaktien zuwenden, die Value-Charakter haben. Es geht um Risikovermeidung, weniger um Zukunftsorientierung. Microsoft, Apple und in Teilen Amazon haben ihren ursprünglichen Growth-Status eingebüßt; sie repräsentieren in Teilen sogar das, was Value-Investoren suchen, wie absolute Marktführerschaft, minimale Verschuldung und einen auch in Krisenzeiten nicht versiegenden Geldfluss. Inflation ist ein sektorübergreifendes Thema, wobei Softwareunternehmen, die zu unseren Zielinvestments gehören, zwar höhere Stromkosten kompensieren müssen, aber insgesamt nicht so stark betroffen sind. Steigende Kapitalmarktzinsen belasten junge, aufstrebende Firmen, die ihr Wachstum fremdfinanzieren. Allerdings gebe ich zu bedenken, dass diese Unternehmen dann wieder ihrerseits Werbekunde bei Google sind oder Cloudspeicher bei Amazon Web Services

abrufen und es insofern mittelbar auch die Großen trifft.

Smart Investor: Welche Trends im Technologiesektor sind aus Anlegersicht spannend? Welche Aktien finden Sie in der momentanen Korrektur des Techsektors interessant und welche Auswahlkriterien haben Sie?

Bartling: Seit vielen Jahren laufen starke Trends in den Bereichen Big Data und Cloud Computing. Ich glaube, dass diese ungebremst anhalten werden. Daten werden gesammelt, digitalisiert und zu ökonomischem Nutzen gebracht. Nach starken Korrekturen bei unveränderter Geschäftsdynamik finde ich die Aktien von Salesforce, SAP und deren kleinerem Mitbewerber HubSpot interessant. Eine Enttäuschung haben wir mit unserem Investment in PayPal erlebt. Die Aktie hat gegenüber den Höchstständen im letzten Herbst um 70% korrigiert. Ich glaube jedoch weiterhin, dass PayPal ein Gewinner bei der Neuformierung der weltweiten Landschaft von Banken und Bezahl Dienstleistern sein kann. Neben sehr starkem Funktionsumfang ist die Userakzeptanz, gemessen an steigenden Userumsätzen, weiter verbessert. Ich warte auf den, der mir sagt, warum er PayPal nun nicht mehr nutzt. Das Unternehmen dürfte mittlerweile den Verlust seines Großkunden eBay verkraftet haben, wächst in Umsatz und Ertrag deutlich zweistellig und wird mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 25 bewertet. Kleinere und mittlere Unternehmen sind dann für uns interessant, wenn sie über lange Zeiträume anhaltend starkes Umsatzwachstum aufweisen und dabei profitabel sind. In diesen schwierigen Zeiten lassen sich die Gewinner der Zukunft am besten an aktuellen Quartalszahlen identifizieren.



Thomas Bartling, 58, studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Universität Bielefeld, um im Anschluss zunächst im IT- und Finanzmanagement von Bertelsmann zu arbeiten. Seit Auflage 2008 ist er verantwortlicher Fondsmanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global. Bartling ist Geschäftsführer und Gesellschafter von CONCEPT Vermögensmanagement in Bielefeld.

Smart Investor: Sie können im Portfolio die Aktienquote aktiv steuern und halten zudem Cash. Nach welchen Kriterien wird die Absicherung vorgenommen und wie hoch ist momentan die Absicherung bzw. die Cashquote?

Bartling: Aktuell halten wir eine Netto-Aktienquote von 56%. Dabei reduzieren Absicherungen auf den S&P 500 und den DAX unseren 66%igen Aktienanteil. Die Cashquote von 15% lässt ausreichend Spielräume für Zukäufe bzw. auch Nachkäufe bestehender Portfoliositionen. Der Aufbau bzw. Abbau der Absicherungen folgt einer diskretionären Entscheidung, die von Charttechnik und Marktsentiment gestützt ist.

Grundsätzlich bewegt sich die Aktienquote im Fonds historisch zwischen 35% und 80%.

Smart Investor: Gold hat durch die militärische Auseinandersetzung in der Ukraine einen Schub nach oben bekommen. Ist der Anstieg aus Ihrer Sicht nachhaltig?

Bartling: Gold ist ein elementarer Baustein unserer Strategie und wir halten als Mindestquote ca. 10%; unter taktischen Erwägungen zusammen mit anderen Edelmetall-ETFs können es bis zu 25% sein. Investoren suchen in Krisen das Gold und treiben es auf Spitzen, wie in der Eurokrise 2010/2011 oder nach dem Corona-Crash

vor zwei Jahren. Der Anstieg in der Eurokrise lief von 1.100 USD pro Feinunze bis auf 1.920 USD hoch, also um 75%. Aktuell erwarte ich so etwas nicht. Sobald es, was wir alle hoffen, Verhandlungsergebnisse und eine irgendwie geartete Befriedung gibt, wird das Kriseninteresse nachlassen und der Preis sich beruhigen. Allerdings erscheint Gold mittelfristig gut gestützt, weil Inflation und somit negative Realzinsen bleiben.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kurserholung

Das Fondsmusterdepot hat im Vergleich zum Vormonat um 3,3% zugelegt und blieb damit leicht hinter der Wertentwicklung des MSCI World EUR (+3,6%). Die Gewinnerliste wurde von Rohstoff- und Minenfonds angeführt. Mit einem Plus von 11,7% war der SUNARES (WKN: A0ND6Y)

Sieger. Die rote Laterne ging mit einem Minus von 6,5% an den Comgest Growth Japan (WKN: A2AQBB). Anleger machten sich Sorgen wegen der Entwicklung der Weltwirtschaft, deren Abkühlung die exportorientierte Volkswirtschaft Japans in Mitleidenschaft zieht. Die Ausschüttung beim

Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2PE00) am 1.3. in Höhe von 0,06 EUR pro Anteil wurde der Liquidität zugeschlagen. In den kommenden Wochen erwarten wir, vor allem am europäischen Aktienmarkt, weitere Turbulenzen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +160,6% (MSCI Welt: +308,6%); 2022: -4,8% (MSCI Welt: -4,1%); seit dem Vormonat: +3,3% (MSCI Welt: +3,6%)										18.3.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	103,93	20.786	8,0%	+11,7%	+92,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	56,06	22.424	8,6%	+11,3%	+109,9%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	80,44	12.066	4,6%	+8,5%	+12,8%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	674,56	16.864	6,5%	+6,4%	+28,0%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	597,42	17.923	6,9%	+5,2%	+191,7%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	133,22	19.983	7,7%	+2,5%	+102,1%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	142,50	15.675	6,0%	+2,4%	+37,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	358,17	21.490	8,2%	+2,4%	+29,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	145,17	4.355	1,7%	+1,8%	+54,4%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	828,51	20.713	7,9%	+0,7%	+177,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	369,00	18.450	7,1%	+0,5%	+25,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	184,31	13.823	5,3%	-0,1%	-6,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	255,07	15.304	5,9%	-0,6%	+34,7%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,37	6.822	2,6%	-6,5%	-22,1%
Fondsbestand				226.678,10	87,0%					
Liquidität				33.871,98	13,0%					
Gesamtwert				260.550,08	100,0%					

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

Titelstory / Das große Bild

Russland und die Rohstoffe

Nach der Krise ist vor der Krise

„German Angst“

Zwei Jahre hielt die Corona-Pandemie Menschen und Märkte in Atem. Im Frühjahr 2022 schien es so, als sei nicht nur saisonal, sondern auch dank der vergleichsweise harmlosen Omikron-Variante nun endlich Entwarnung angesagt. Allerdings ist die „German Angst“ mehr als nur ein anekdotisches Phänomen: Sie sitzt in Form des Bundesgesundheitsministers sowie zahlreicher Abgeordneter und Landesregierungen direkt an den Hebeln der Macht. Entsprechend mochte man sich schon im Vorfeld – im Gegensatz zu den meisten Ländern – nur zu einem Freedom Day Light durchringen, bei dem ein sogenannter Basisschutz aufrechterhalten bleiben sollte. Als die Zahl der Testpositiven dann erneut anstieg, freilich, ohne im Gesundheitssystem auch nur annähernd eine Überlastungssituation hervorzurufen, übernahmen immer mehr Bundesländer genau jene Regeln, deren Auslaufen der Bund zuvor beschlossen hatte. Für die Menschen änderte sich wenig bis nichts. Zusätzlich ist Deutschland eines von nur einer Handvoll Länder weltweit, in denen derzeit allen



Capital 4/2022



Bild: © marfomette-stock.adobe.com, © nendrowhyr-stock.adobe.com, © Rudolf Schuppeler

Ernstes ein Impfpflichtgesetz vorangetrieben wird bzw. besteht, mit sogenannten Impfstoffen, die die vollmundigen Versprechungen von Politik und Medien – nicht die der Hersteller, die wohlweislich erst gar nichts versprochen haben! – nicht einmal ansatzweise erfüllen konnten. Vernunft und Augenmaß scheinen um Deutschland inzwischen einen großen Bogen zu machen.

Offener Krieg

So traurig das Kapitel Corona ist, noch trauriger ist der Kampf um die Ukraine, der inzwischen als offener Krieg geführt wird. In der Rubrik „Politik & Gesellschaft“ (S. 26) haben wir den Versuch unternommen, die Hintergründe des Kriegs und die sich abzeichnenden geopolitischen Verschiebungen zu beleuchten. Die militä-

rische Situation ist zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe völlig unübersichtlich, was auch daran liegt, dass praktisch keine neutralen Stimmen aus dem Kriegsgebiet zu deutschen Mediennutzern vordringen. Umso dankbarer sind wir für eine Einschätzung aus unserem Netzwerk, die erhebliche Implikationen hat: Auf ukrainischer Seite ist der Widerstand offenbar weitaus erbitterter, als es die russische Führung erwartet hatte. Wo immer sich ukrainische Einheiten zurückziehen müssen, sprengen sie Brücken, um das weitere Vorrücken der Russen zu bremsen. Odessa, wichtigster Hafen für die landwirtschaftlichen Exporte des Landes, wurde zu einer Festung ausgebaut. Entsprechend ist beim Kampf um diese Stadt mit erheblichem Widerstand und entsprechender Zerstör-



rung der Infrastruktur zu rechnen. Als Exporteur landwirtschaftlicher Erzeugnisse werde die Ukraine auf viele Jahre hinaus ausfallen, ganz unabhängig davon, ob die Aussaat in diesem Jahr gelingt. Aber auch für den russischen Aggressor kann die Sache böse ausgehen: Dr. Holger Schmitz von der SCHMITZ & PARTNER AG stellt seinen jüngsten Marktkommentar unter die Überschrift „Totalitär, isoliert, verarmt – Russland entwickelt sich zum neuen Nordkorea“ und bringt damit auf den Punkt, in welche Sackgasse sich Putin mit dem Angriff auf die Ukraine manövriert hat. Eine Kolumne von Dr. Schmitz zur Inflation findet sich auf S. 37.

Stagflation voraus

Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle von der Liechtensteiner Incrementum AG erwarten vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs nicht nur eine weiter steigende Inflation, die „vermutlich über einen längeren Zeitraum hoch bleiben“ dürfte, sondern auch, dass das (globale) Wachstum „aufgrund der harten Sanktionen deutlich niedriger ausfallen“ werde. Valek und Stöferle wollen „hohe einstellige bis sogar zweistellige Inflationsraten noch im laufenden Jahr auch für viele westliche Staaten nicht mehr ausschließen“. Für die Notenbanken sei das zunehmend stagflationäre Umfeld ein echtes Dilemma, das noch nicht einmal annähernd eingepreist sei: „Wir erwarten daher in den kommenden Monaten eine signifikante Neubewertung der Finanzmärkte“, so Valek und Stöferle. Mehr zur Stagflation auf S. 28.

„Kabelbäume aus der Ukraine“

Roman Kurevic von Torendo Capital Solutions verweist darauf, dass die Versorgung der westlichen Volkswirtschaften „mit Rohstoffen, Lebensmitteln und anderen Gütern nicht länger in unverändertem Maße von politisch nicht verlässlichen Regionen

abhängig sein darf“. Auch das werde zu steigenden Preisen führen. Exemplarisch ging die Thematik unter dem Stichwort „Kabelbäume aus der Ukraine“ durch die Presse. Aufgrund stockender bzw. unterbrochener Zulieferungen aus den beiden ukrainischen Werken des Kabelbaumherstellers LEONI standen die Bänder bei VW und AUDI zeitweise still. Inzwischen soll das Problem allerdings durch Verlagerungen der Produktion wieder im Griff sein. Diese Episode ist deshalb so bezeichnend für die Situation, weil sich in ihr alle Elemente der Stagflation finden: Lieferengpässe, Produktionsausfälle, Preissteigerungen durch neue, krisenfestere Beschaffungswege etc. Sie zeigt allerdings auch den Einfallsreichtum der Wirtschaft, die sich immer wieder an neue Rahmenbedingungen anpasst, um das Geschäft am Laufen zu halten. Die Ergebnisprognosen für das Jahr 2022 haben VW und Audi dennoch erst einmal kassiert.



Schluss mit „Goldilocks“

Auch ist dies generell kein gutes Umfeld für den Aktienmarkt. Im Prinzip sind wir gerade Zeuge, wie das „Goldilocks-Szenario“ der letzten Jahrzehnte – also die beste aller möglichen Welten aus niedrigen Zinsen, stabilen Preisen und ordentlichem Wachstum – rückabgewickelt wird. Der amerikanische Starinvestor Jeremy Grant ham prophezeite schon Ende Januar ▶



Der Boost für Ihre Geldanlage!

Die ganze Welt der Finanzen in Stuttgart: Nutzen Sie auf der Invest 2022 die Chance, durch den Wissensaustausch mit namhaften Finanzprofis das Maximum aus Ihrer Anlagestrategie herauszuholen. Bringen Sie neuen Schwung in Ihr Portfolio!

20.–21. Mai 2022
Messe Stuttgart

Tickets unter:
invest-messe.de



MEDIENPARTNER

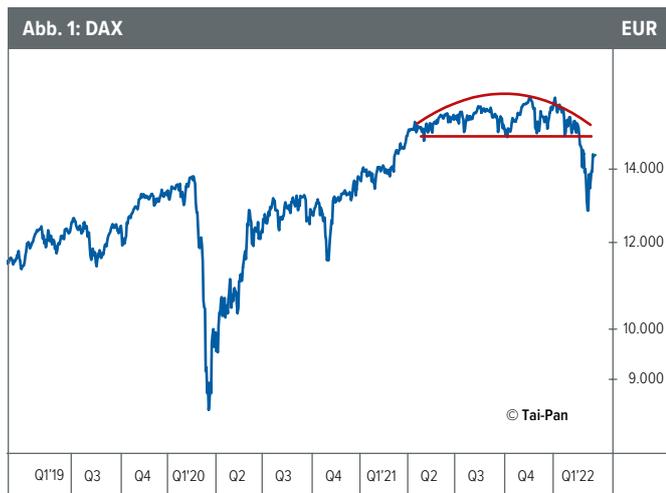
DER AKTIONÄR

BÖRSE ONLINE euro

euro AMSONNTAG

ZEITGLEICH

Grünes Geld



Die Top-Bildung des DAX zog sich über viele Monate und fand mit einem kräftigen Ausbruch nach unten ihren Abschluss

2022 das Platzen der Superblase am US-Aktienmarkt, wie die Schweizer Handelszeitung berichtete – vor dem russischen Einmarsch in die Ukraine. Danach erwarte er eine lange Phase der Stagflation. Diese sei unvermeidlich, weil sie eine Folge langer Trends sei, etwa der Rohstoffknappheit, der kommenden Ruhestandsphase der Babyboomer, sinkender Geburtenraten und wachsender geopolitischer Spannungen. Nichts davon ließe sich einfach umkehren. Andere bekannte Köpfe der internationalen Investmentszene äußerten sich zuletzt ebenfalls skeptisch, darunter Robert Kiyosaky oder Harry S. Dent (Smart Investor 2/2022, S. 38), der auch auf den langfristigen demografischen Zyklus Bezug nimmt. Das Zyklenmodell unseres Gesprächspartners Martin Armstrong (S. 62) antizipierte überdies bereits für Mitte Januar 2022 eine Trendwende nach unten.

Dunkle Wolken in den Charts

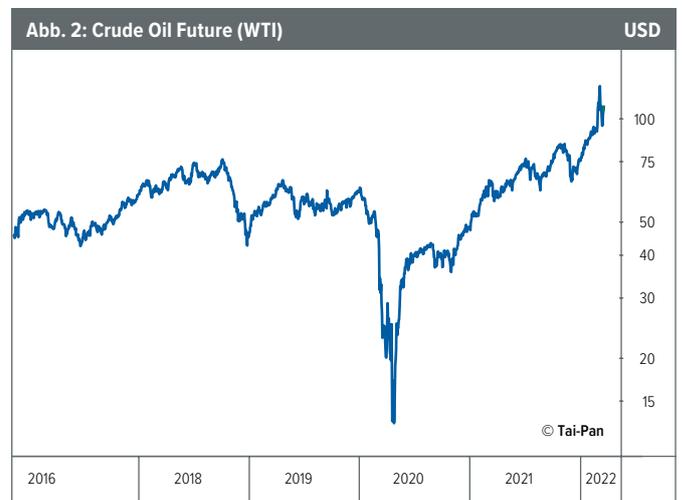
Allerdings musste man eine gewisse Skepsis gegenüber den Aktienmärkten nicht unbedingt aus langfristigen Zyklen ableiten. Thomas Käsdorf von der Plutos Vermögensverwaltung (vgl. Smart Investor 1/2022) erläutert, dass man unabhängig von der Ukraine bereits an den Charts erkennen konnte, dass sich für die Börsen Ärger abzeichnete. Es habe ihn eher gewundert, wie lange es dann doch noch gedauert habe. Aber sowohl im DAX (Abb. 1) als auch im Bund-Future haben sich über ein halbes bis drei viertel Jahr Tops gebildet, die wahrscheinlich mittel- bis langfristiger Natur seien. Auch an der NASDAQ sei inzwischen eine große Trendumkehr sichtbar, wobei nun auch die großen marktführenden Werte zur Schwäche neigen. Allerdings prognostiziert Käsdorf keinen Weltuntergang. Als Trendfolger verfüge er über die notwendige Flexibilität, sich an geänderte Rahmenbedingungen anzupassen. Schließlich gebe es auch in dieser Situation interessante Aktien. Allen voran nannte er die großen, cashflowstarken Goldminen und generell Unternehmen, die von einem inflationären Umfeld profitieren. Zudem machte er auf ein interessantes Phänomen aufmerksam: Wenn Gold und der Schweizer Franken gleichzeitig stiegen, dann drohe Ungemach. Diese Konstellation zeige sich auch jetzt wieder, wobei es beim Gold noch gar keinen richtigen Ausbruch nach oben gegeben habe.

„Dieser Krieg verändert alles!“

Flexibilität, also die Fähigkeit, sich rasch an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen, gehört auch zum Handwerkszeug von Dr. Jens Ehrhardt von DJE Kapital. Noch am 23.2., nur einen Tag vor Kriegsausbruch, titelte FOCUS MONEY „Keine Panik!“ als Quintessenz eines mit der Börsenlegende geführten Interviews. Das mag bei flüchtigen Lesern nach Entwarnung geklungen haben; streng genommen ist „Keine Panik!“ aber ein Ratsschlag, dem man an der Börse grundsätzlich folgen sollte, ganz besonders dann, wenn es schwerfällt. Auch hat Dr. Ehrhardt mit dem sicheren Instinkt des jahrzehntelangen Profis die drei wesentlichen Themen angesprochen: Kriegsgefahr, Inflation und Zinswende. Vor der Gefahr einer Stagflation hatte er sogar bereits vor knapp einem halben Jahr gewarnt. Seine jüngsten Einschätzungen stehen nun unter dem Titel: „Dieser Krieg verändert alles!“ Hierin gibt er freimütig zu, dass er schon den ganzen Krieg nicht für sehr wahrscheinlich gehalten habe, weil er wirtschaftlicher Wahnsinn sei. Das Schwierige an der Situation sei, dass hier offenbar nicht-rationale Entscheidungen eine Rolle spielten. Dr. Ehrhardt betonte die enorme deutsche Abhängigkeit von russischen Energieimporten; kaum ein Land sei in dieser Beziehung so schlecht aufgestellt. Aber auch aufgrund der tiefen Einbindung Deutschlands in die internationale Arbeitsteilung und der großen



FOCUS MONEY 9/2022

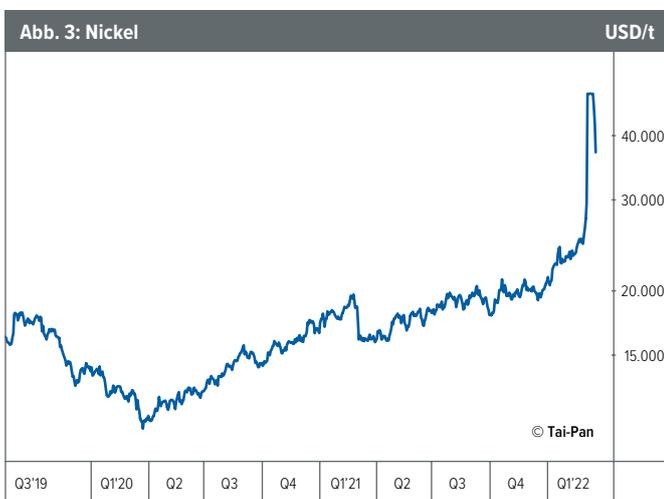


Schon vor dem russischen Einmarsch in die Ukraine war dem Rohöl-future die angestrebte Dekarbonisierung der Welt nicht anzusehen. Seit Ende April 2020 hat sich der Preis mehr als verachtfacht.

Exportabhängigkeit seien Krieg und massive Sanktionen sehr negativ für das Land. Amerikas Energiesektor habe von der Entwicklung dagegen sogar profitieren können. Allerdings dürften die Sanktionen auch ein allgemeines Umdenken in Richtung größerer Unabhängigkeit auslösen, sowohl im Westen als auch etwa in China. Das treibe die Preise weiter. Die Globalisierung gehe in den Rückwärtsgang und auch die Fronten zwischen den USA und China verhärteten sich weiter.

Energie im Schweinezyklus

Wie der Krieg schon jetzt auf die Wirtschaft durchschlägt, lässt sich an den enorm gestiegenen Öl- und Gaspreisen im Lande ablesen. Dabei sind die Preise für Gas deutlich stärker von lokalen Gegebenheiten abhängig als etwa der Ölpreis (Abb. 2). Entsprechend dem grundlegenden ökonomischen Gesetz von Angebot und Nachfrage steigen die Preise dort besonders stark, wo – wie jetzt in Deutschland und Europa – Angebotsausfälle erwartet werden oder bereits eingetreten sind. Die Preisbewegungen sind beim Gas auch deshalb so ausgeprägt, weil eine Erhöhung des Angebots – als Reaktion auf gestiegene Preise – nicht ohne Weiteres oder erst einmal gar nicht möglich ist, da die nötige Infrastruktur dafür nicht vorhanden ist. Dieses Phänomen kennen wir von fast allen Rohstoffen, bei denen Ausweitungen des Angebots nur mit hohem Vorlauf möglich sind. Die Nachfrage reagiert dagegen zwar häufig wesentlich flexibler, aber nur, falls auch geeignete Substitute zur Verfügung stehen. Öl- und Gasaktien sollten also weiter profitieren. Dr. Ehrhardt verweist darauf, wie lange diese Titel vernachlässigt waren und wie schwer es vor dem Hintergrund der Klimadiskussion war, Finanzierungen für neue Projekte zu bekommen. Zwar sind die Aktien schon gestiegen, die Gesamtbewertung dieses Bereichs sei aber noch immer niedrig. Weniger günstig ist das Chance-Risiko-Verhältnis bei den „grünen Aktien“ im Bereich der erneuerbaren Energien. Aufgrund des vielen hereinströmenden Anlegergelds und der nur begrenzt umsetzbaren hochfliegenden Pläne seien viele Titel in diesem Bereich nicht mehr günstig.



Auch Nickel zog infolge der Invasion weiter an. Zur Preisexplosion kam es aber erst, als die Shortposition einer chinesischen Gesellschaft in Schieflage geriet und eingedeckt werden musste.

Abhängig auf andere Art

Sowohl ein Energierohstoff als auch ein Metall ist Uran, in Deutschland allerdings ein besonders umstrittenes. Zwar erfreut sich der Kernbrennstoff weltweit wachsender Beliebtheit als klimafreundlicher Energieträger, was zuletzt sogar in einer Änderung der sogenannten EU-Taxonomie seinen Niederschlag fand; die deutsche Politik sperrt sich allerdings weiter. Um Russland in Sachen Energieversorgung ein Schnippchen zu schlagen, eignet sich das Metall allerdings kaum – denn Russland ist Weltmarktführer bei der Urananreicherung, was besonders Frankreich mit seinem hohen Atomstromanteil, aber auch die USA betreffen könnte. Bei der Produktion sieht es nicht besser aus. Größter Uranproduzent ist Kazatomprom aus dem mit Russland relativ eng verbundenen Kasachstan, das laut Statista zugleich über die größten bekannten Uranvorkommen der Welt verfügt. Auf Platz 6 bei den Uranvorkommen liegt nach dieser Statistik übrigens die Ukraine.

Nicht immer ist Russland schuld

Auch in der Welt der Metalle fanden zuletzt größere Preisbewegungen statt, die aufhorchen ließen. Insbesondere die Verdoppelung des Nickelpreises innerhalb weniger Tage, ja Stunden, machte Schlagzeilen. (Abb. 3) Hier allerdings war der Ukrainekrieg ▶

Anzeige

The True Artist Helps the World by Revealing Truths of Ourselves

Three assets survived hyperinflation. Stocks, gold and art.

Find what lasts.

BROTHERS, bronze, 3,15m, 450 kg
www.tilmannkrumrey.com
studio@tilmannkrumrey.com

Photo: © Christoph A. Hellhake

ausnahmsweise nicht der entscheidende Treibsatz. Tobias Tretter von Commodity Capital zufolge war der „extreme Anstieg von 250% innerhalb von zwei Tagen bei Nickel ... kein Resultat des Krieges in der Ukraine, sondern einer Shortposition von 150.000 Tonnen der chinesischen Metallhandelsgesellschaft Tsingshan, welche diese nicht mehr rechtzeitig schließen konnte und in Verzug geriet“. Allerdings seien solche extremen Preisentwicklungen, die auf Shortpositionen basieren, meist nur von kurzer Dauer, sodass bei Nickel „zumindest kurzfristig keine Gefahr einer weiteren Preisexplosion“ gesehen werde.

Katalysator für Produktionsstillstände?

Dagegen ist Palladium ein in der Katalysator- und Batterietechnik gefragtes Metall (Abb. 4), bei dem Russland der dominante Anbieter ist. Der russische Produzent Norilsk Nickel steht für rund 40% des weltweiten Angebots an Primärpalladium sowie für ca. 30% des Angebots aus der Aufbereitung alter Katalysatoren. Da Palladium ein wichtiger Rohstoff für die Kfz-Produktion ist, könnten Sanktionen gegen russisches Palladium oder ein Embargo durch Russland nicht nur zu weiteren Preissteigerungen, sondern auch zu Produktionsstillständen führen, falls die Lieferungen gänzlich ausfallen. Derartige Szenarien können schon heute zu einer preistreibenden Überbevorratung des Metalls führen.

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

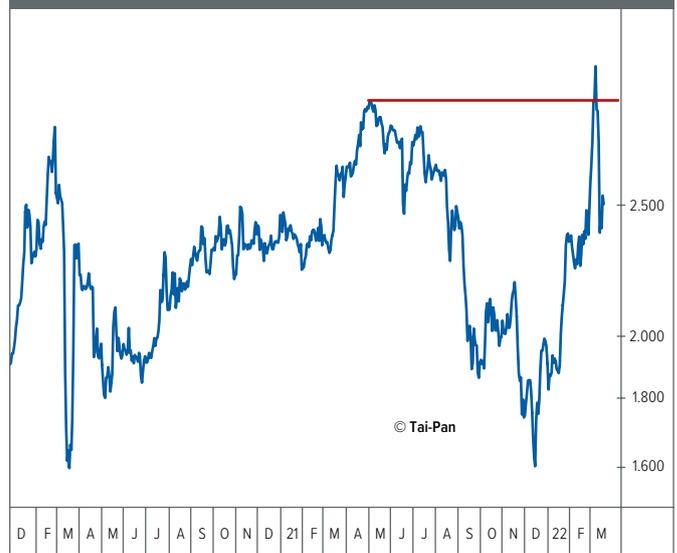
Smart Investor
Weekly



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

Abb. 4: Palladium

USD/oz.tr.



Neben Uran vielleicht das russischste aller Metalle. Der Preisspurt auf ein neues Allzeithoch erwies sich allerdings zunächst als nicht nachhaltig.

Überhaupt ergibt sich der Eindruck, dass die produktionsorientierte deutsche Wirtschaft vom Ukrainekrieg über die Massen betroffen sein dürfte. Die Problematik bei den Automobilzulieferern, wo fehlende Teile zu Produktionsstillständen führen, wurde bereits angesprochen. Beim jüngsten Zahlenausweis des Chemiekonzerns WACKER ist die Lage zwar weniger dramatisch, aber dennoch bezeichnend: Für das Geschäftsjahr 2022 rechnet man mit einem Umsatz in Höhe von 7 Mrd. EUR. Allerdings belasten höhere Preise für Energie und Rohstoffe die Ergebnisentwicklung voraussichtlich mit rund 1 Mrd. EUR. Diese Mehrkosten kann Wacker aufgrund der guten Marktposition zwar über Preiserhöhungen zu einem wesentlichen Teil weitergeben – für Unternehmen mit weniger Preissetzungsmacht dürften die steigenden Kosten jedoch zu ernsthaften Problemen führen.

Fazit

Unsere Gastanalysten (siehe S. 46/47) weisen in Summe ein fast ausgeglichenes Bild mit leichter Tendenz zum Bärenlager aus. Das gibt in etwa auch die Einschätzung von Smart Investor wieder. Für die kommenden Wochen erwarten wir allerdings noch schweres Fahrwasser, womöglich auch sehr schweres. Der Ukrainekrieg birgt ein kaum vorhersehbares Potenzial an Überraschungen, wobei die Implikationen für Deutschland bereits heute als nahezu katastrophal bezeichnet werden können – Energieklemme, Preissteigerungen, Lieferkettenprobleme und nun noch ein Zustrom von vermutlich mehreren Millionen von Flüchtlingen. Kaum auszudenken, wie sich eine Eskalation des Kriegs, z.B. ein Konflikt zwischen NATO und Russland, auf die deutschen Aktien auswirken würde. Insofern halten wir es für angebracht, weiter Vorsicht walten zu lassen. Regelmäßige Einschätzungen zu Wirtschaft, Politik und Börse finden Sie jeden Mittwoch in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ unter smartinvestor.de.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Amtliche Dyskalkulie?

Glaubt man der Impfkampagne der Bundesregierung, dann sind Corona-Impfstoffe wahre Wundermittel. Da sind die Hersteller schon deutlich zurückhaltender: Sie versprechen genau gar nichts, und das ist konsequenterweise auch das, wofür sie haften – genau gar nichts. Dennoch ist die Bundesregierung von den Produkten derart begeistert, dass sie bald nicht nur jeden volljährigen Bundesbürger qua allgemeiner Impfpflicht damit beglücken möchte, sie hat bereits jetzt reichlich Stoff bestellt. Wie viel das genau ist, war angesichts des Zahlenwirrwarrs gar nicht so leicht zu beziffern. Eine kleine Anfrage der Bundestagsabgeordneten Kathrin Vogler (DIE LINKE) förderte die Zahl von 660 Mio. Dosen zutage, über die am 25.1.2022 auch tagesschau.de berichtete: „Viel mehr Impfstoff bestellt als bekannt“ lautete die Überschrift. Von dieser Menge war bis zum Stichtag aber nur etwa ein Viertel verimpft worden. Die Bestellungen, die verpflichtend abzunehmen sind, reichen bis in das Jahr 2023. Rechnen wir großzügig, dann hat die Bundesregierung bis Ende nächsten Jahres also mit insgesamt knapp acht Dosen für jeden einzelnen der 83 Millionen Bundesbürger kalkuliert – vom Säugling bis zum Greis. Natürlich sind es die Bundesbürger selbst, die diese Großzügigkeit der Regierung bezahlen. Von 12,5 Mrd. EUR ist die Rede. Offenbar, da mag man aufatmen, sind aber nicht alle Dosen für die Bundesbürger vorgesehen: „Knapp 16% des Impfstoffes wurden an andere Länder, überwiegend Entwicklungsländer, abgegeben“, berichtet tagesschau.de. Wir übersetzen „abgegeben“ einmal mit „verschenkt“. Im weiteren Beitrag wird COVAX erwähnt, eine Impfinitiative, bei der das Kinderhilfswerk UNICEF mit notorischen Organisationen wie Gavi, CEPI und der WHO zusammenarbeitet, obwohl Kinder gar nicht im Fokus von Covax stehen. Vermutlich stammt ein Gutteil der von Covax weltweit verteilten Dosen aus solchen mutwilligen (?) Überbestellungen. Was als selbstlose Hilfe vermarktet wird, könnte also im Wesentlichen ein zusätzlicher, lukrativer und steuerzahlerfinanzierter Absatzkanal für die eingangs erwähnten Impfstoffkonzerne in jene Länder sein, die selbst keine Dosen kaufen können – oder wollen?

„Sensibel angehen“

Wie wenig man in anderen Ländern tatsächlich von der Impfung hält, zeigen die ukrainischen Kriegsflüchtlinge. Dort war nur etwa ein Drittel der Bevölkerung geimpft und die Menschen hatten offenbar auch nicht das Gefühl, dass ihnen etwas fehlen würde. So zitiert der Bayerische Rundfunk den Nürnberger OB Marcus König (CSU) wie folgt: „Leider stellen wir fest, dass die Flüchtlinge uns nicht den Impfstoff aus den Händen reißen.“ Viele Menschen hätten sogar panische Angst vor „Zwangsimpfungen“, ergänzte Fürths OB Thomas Jung (SPD). Man wolle das Thema



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

nun „sensibel angehen“. Auf gut Deutsch: Man wird die Neuankömmlinge so lange mit der hier praktizierten Mischung aus Zuckerbrot und Peitsche drangsalieren, bis sie ihr Misstrauen verlieren oder wenigstens ihren Widerstand aufgeben.

Fehlende Studien

Auch in Indien ist die Begeisterung für die „nebenwirkungsfreie“ (Zitat: Karl Lauterbach) bzw. „nebenwirkungsarme“ (Zitat: Karl Lauterbach) Impfung eher verhalten. Die indische Central Drugs Standard Control Organization hatte die beantragte Notfallzulassung abgelehnt, da sie angesichts der in anderen Ländern gemeldeten Nebenwirkungen weitere Untersuchungen für erforderlich hielt. Offenbar wurde eine Sicherheits- und Wirksamkeitsstudie von Pfizer angefordert, was das Unternehmen aber mit Hinweis auf die anderenorts bereits durchgeführten Studien ablehnte. Während die indische Behörde darauf verwies, dass die Pfizer-Vertreter nicht zu den anberaumten Terminen erschienen waren, machte Pfizer geltend, dass diese Treffen so kurzfristig terminiert worden waren, dass es gar nicht möglich gewesen sei, daran teilzunehmen. Daraufhin zog Pfizer seinen Antrag auf Notfallzulassung zurück und verzichtete erst einmal auf den indischen Markt. Im Ergebnis hat Indien damit genau jenen Spritzen sogar die Notfallzulassung verweigert, für die in Deutschland gerade eine allgemeine Behandlungspflicht in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht wurde. Andere Länder, bessere Sitten.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Aus heiterem Himmel?

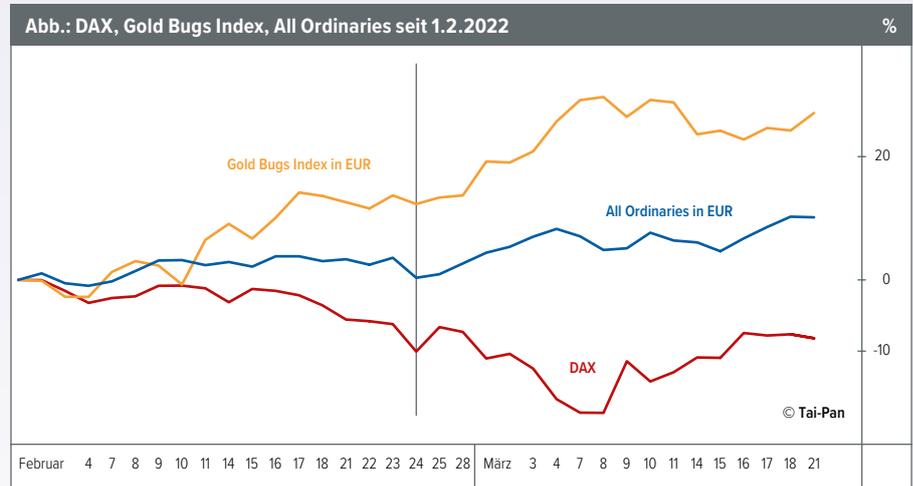
Über die Vorahnung der Märkte

Beschleunigte Fortsetzung

Der russische Einmarsch in die Ukraine kam nach Einschätzungen vieler Beobachter letztlich doch überraschend. In der Abbildung ist der Tag der Invasion durch einen senkrechten Strich symbolisiert. Bei Betrachtung der Entwicklung einzelner Aktienindizes fällt auf, dass sich die gegenläufigen Tendenzen, die sich bereits vor der Invasion gezeigt hatten, auch unmittelbar nach dem Einmarsch beschleunigt fortsetzten. Der DAX (rot) ging deutlich zurück, der Gold Bugs Index (orange) explodierte förmlich und der rohstofflastige australische All Ordinaries (blau) kletterte weiter gemächlich nach oben. Offenbar deuteten die Märkte die Rhetorik im Vorfeld des Kriegs zutreffend.

Große Weichenstellung?

Seit dem 8.3. befinden sich alle drei Märkte im Korrekturmodus. Besonders kräftig fiel



diese im DAX aus, während die Goldminen und der All Ordinaries nur leicht korrigierten. Trotz seiner kräftigen Gegenbewegung befindet sich der DAX gegenüber dem 1.2. allerdings noch immer im Verlustbereich. Dagegen können die beide anderen Indizes

mit zum Teil kräftigen Kursgewinnen aufwarten. Es scheint, dass hier eine größere Weichenstellung zugunsten der Rohstofftitel und zulasten der Rohstoffverbraucher vollzogen bzw. bestätigt wurde.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Kein Wiedereinstieg in Sicht!

Gastbeitrag 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. Der Abstand (geglätteter Wert) hat sich auf 0,58 verringert (Ende Februar: noch 0,63), was auf eine nachlassende Weltkonjunktur hindeutet. Eine Rezession droht aber erst bei einem Absinken unter die Nulllinie.

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

Die Index-Trend-Methode hat Anfang Februar ein Verkaufssignal gegeben, nachdem die drei Indizes neue Jahrestiefstkurse gemeldet hatten – und sie lag damit richtig. Auch das „Sicherheitssystem“ gab am 18.2. ein Verkaufssignal, das rechtzeitig vor dem Kurseinbruch Ende Februar kam. Dieser Indikator wird so schnell kein neues positives Signal senden können, es sei denn, der Nasdaq oder der S&P melden überraschend neue Jahreshöchstkurse.

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

Anleihezinsen: Negativ! Steigende Anleihezinsen sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) bleibt hoch und steht mittlerweile über der 100-USD-Marke.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index für alle Rohstoffpreise liegt mit 290 Punkten nicht nur weit über dem Vorjahreswert, sondern gar auf einem hohen Niveau, das zuletzt im Jahr 2014 erreicht wurde. Die Preise steigen!

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar blieb erhalten, weil das Kapital in politischen Krisen stets in den Dollar flüchtet.

Saisonfaktor: Positiv! Dieses positive Signal gilt nur noch bis Ende April.

Fazit

Dass die Börse bereits alle wirtschaftlichen Folgen des Kriegs in der Ukraine und des Abbruchs der Beziehungen zu Russland vollständig berücksichtigt hat, darf bezweifelt werden. Dazu kommt nun noch die restriktive Geldpolitik der Zentralbanken, die die Weltkonjunktur belasten wird. Von Aktienrückkäufen ist aus diesem Grund abzuraten. Unsere Verkaufssignale gelten weiter.

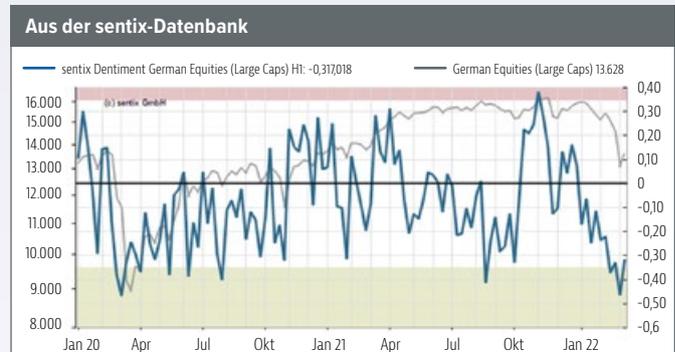
sentix Sentiment

Schlechte Stimmung, gute Kurse?!

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

Binnen eines Monats ist die heile Börsenwelt verschwunden. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine hat erst die Kurse und dann die Stimmung kräftig unter Druck gebracht. Inzwischen dominiert die Angst bei den Anlegern – und auch die Depots sind weit weniger offensiv ausgerichtet als noch zuvor.

Aus Sicht eines konträr denkenden und handelnden Investors ist das eine gute Nachricht. „Sei ängstlich, wenn andere gierig sind. Und sei gierig, wenn andere ängstlich sind“ – so lautet ein Zitat, das Warren Buffett zugeschrieben wird. Und er muss es wissen! Darin kommt die Essenz der Sentimentanalyse zum Ausdruck. Was Nichtanleger als „zynisches Verhalten“ der Börse werten, hat nichts mit einer Bewertung des Kriegsleids der Menschen zu tun. Es ist lediglich die Wirkung von Angebot und Nachfrage auf die Preise: Wenn die meisten Anleger verkauft haben, braucht es nur wenig Nachfrage, um die Kurse wieder zu heben.



sentix Sentiment Aktien Deutschland und DAX

Doch ein solches Sentimentsignal ist zwar meist profitabel, aber eben auch taktischer und damit kurzfristiger Natur. Für den mittelfristigen Trend ist das Grundvertrauen der Anleger entscheidender. Genau hier hapert es aktuell. Für einen nachhaltigen Börsenaufschwung braucht es strategische Käufer – und die sucht man (noch) vergebens. Das Anlagejahr 2022 bleibt deshalb schwierig. ■

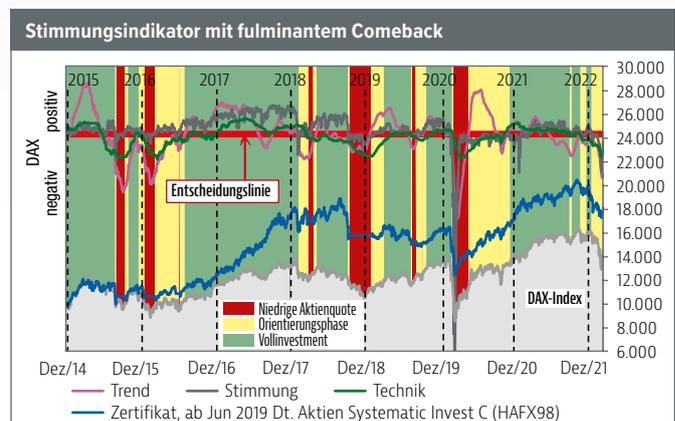
Quantitative Analyse

DAX bekommt die Kurve!

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

Zwar steht unsere Börsenampel nach wie vor auf GELB, doch die Erholung aus einem stimmungstechnischen Extrem heraus ist unverkennbar. Besonders unser Stimmungsindex hat fulminant aufgeholt und könnte schon bald die Entscheidungslinie überwinden. Hier scheint die Börsenweisheit „Aktien kauft man, wenn die Kanonen donnern“ Pate zu stehen – auch wenn wir natürlich nicht das Leid, das der Krieg anrichtet, ausblenden können. Neben dem Sentimentindikator weisen auch Trend- und Technikindikator auf eine Trendumkehr hin.

Eines ist bereits jetzt absehbar: Das Börsenjahr wird sehr volatil werden, die Gemengelage mit ihren Störfaktoren ist zu diffus und vielschichtig. Was die Inflationsrate anbetrifft, so werden wir wohl den Wohlfühlkorridor von 2% bis 3% verlassen, was Aktienmärkte normalerweise nicht positiv quittieren. Zudem muss die Frage gestellt werden, ob eine ausgeprägte Stagflation oder gar Rezession schon eingepreist ist. Klar ist: Die Alternativen zu Aktien sind rar gesät, zumal die Notenbanken die ursprünglich geplanten Zinserhöhungen nicht alle werden umsetzen können. Doch das bereits geplante Tapering wurde von den Aktienmärkten bisher auch nicht positiv aufgenommen. Uns bleibt also nichts anderes übrig, als diszipliniert auf unsere Signale zu achten.



Eine Lösung im Ukrainekrieg könnte sehr schnell die Signallage verbessern
Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 17.3.2022

Markttrend: Der Trendindikator versucht sich auf einem sehr niedrigen Niveau an einem zaghaften Turnaround.

Marktstimmung: Dieser Indikator hat bisher eine beeindruckende Erholung hingelegt. Ein Überschreiten der Entscheidungslinie könnte schon bald erfolgen.

Markttechnik: Die Markttechnik erholt sich seit ca. einer Woche ebenfalls konstruktiv, hat aber noch einen guten Teil des Weges vor sich. ■

Relative Stärke

Nach dem Einmarsch

Kleine, aber wichtige Verschiebungen

Sichere Häfen gefragt

Zwischen der letzten Betrachtung unseres Relative-Stärke-Universums am 18.2. und der aktuellen Auswertung liegt der russische Einmarsch in die

Ukraine. Interessanterweise ergaben sich weder an der Spitze noch am Ende des Universums größere Verschiebungen. Die sicheren Häfen des Edelmetallbereichs und natürlich Rohöl

waren auch in den spannungreichen Tagen vor der Invasion bereits gefragt. Das Schlusslicht bildet der russische RTX, der noch einen weiteren Rang nachgab, bevor der Handel in russischen

Aktien ausgesetzt wurde. Selbst wenn die Papiere derzeit noch gehandelt würden, wäre es schwer vorstellbar, dass sie angesichts des Zusammenbruchs der russischen Wirtschaft eine bessere Platzierung erreicht hätten. Auffällig ist die Schwäche der chinesischen Indizes. Das Land gehörte zu den wenigen, die sich bei der Verurteilung Russlands in der UNO-Vollversammlung neutral positioniert hatten, wohl auch in der Hoffnung auf gute Rohstoffgeschäfte mit dem Geächteten. Die Märkte goutierten diese Nähe zu Russland jedoch nicht. Der Hang Seng und die H Shares rutschten als Periodenverlierer um jeweils 13 Ränge ab. Der Shenzhen A kam mit einem Minus von fünf Rängen einigermaßen glimpflich davon.

Schnelles Comeback

Größter Gewinner war der NASDAQ-100, der um elf Ränge auf Rang 13 zulegen konnte. Es scheint, als sei die scharfe Korrektur der Hightechtitel erst einmal beendet. Aber auch der S&P 500 und der DJIA30 steigerten sich um sieben bzw. sechs Ränge. An den Märkten sind die USA damit erst einmal der große Gewinner dieser Entwicklung, was u.a. der Stärke des Dollar geschuldet ist. Auch der australische All Ordinaries gehörte allerdings mit einem Plus von acht Rängen zu den Profitoren. Das Rohstoffthema dürfte noch eine ganze Weile aktuell bleiben.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.3.	18.2.	21.1.	10.12.	19.11.	22.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	1	14	6	2	32	58	74	+0,30	+26,3
Gold Bugs Ind.	USA	2	2	6	21	14	24	50	77	68	+0,17	+17,6
Silber		3	6	2	26	16	21	32	66	70	+0,08	+6,3
Gold		4	4	5	9	10	16	17	56	80	+0,07	+5,3
All Ord.	Aus	5	13	20	15	20	9	91	49	85	-0,02	-0,4
S.E.T.	Thai	6	3	3	11	9	15	44	71	85	+0,02	+2,1
SMI	CH	7	11	8	5	7	10	82	56	79	+0,02	+1,1
FTSE 100	GB	8	5	4	10	18	12	68	62	82	+0,04	+2,0
DJIA 30	USA	9	15	17	6	12	7	82	45	86	+0,00	-0,9
S&P 500	USA	10	17	18	3	3	6	83	42	85	+0,00	-1,3
Merval	Arg	11	7	10	1	1	1	65	68	90	+0,09	+4,8
Sensex	Indien	12	10	7	7	4	4	85	50	87	-0,02	-1,3
NASDAQ 100	USA	13	24	23	2	2	5	93	37	74	-0,05	-5,4
IBEX 35	E	14	14	16	24	23	19	54	40	54	-0,02	-2,9
CAC 40	F	15	8	9	8	11	14	53	40	76	+0,01	-3,4
REXP 10 *	D	16	18	19	13	21	22	4	2	1	-0,04	-4,1
KOSPI	Korea	17	23	24	18	25	26	60	17	67	-0,12	-6,5
DAX	D	18	19	15	17	17	18	55	41	74	-0,06	-6,2
Nikkei 225	J	19	22	21	16	15	20	77	35	71	-0,08	-5,1
MDAX	D	20	21	22	19	19	17	56	38	73	-0,09	-6,8
Shenzhen A	China	21	16	14	4	5	11	36	22	61	-0,10	-10,5
Hang Seng	HK	22	9	11	22	22	23	45	36	23	-0,15	-11,2
TecDAX	D	23	26	25	12	8	8	94	34	58	-0,13	-9,0
PTX	Polen	24	20	13	25	26	13	59	39	42	-0,12	-7,8
H Shares	China	25	12	12	23	24	25	46	36	20	-0,18	-13,5
RTX	Rus	26	25	26	20	13	3	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert		verschlechtert		unverändert		>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Edelmetalle

Gold als großer Gewinner

Die Russlandsanktionen führen zu unerwarteten Nebenwirkungen



Bild: © PX Media – stock.adobe.com

Steve Hanke, Professor für angewandte Wirtschaftswissenschaften an der John Hopkins University, ist die führende akademische Instanz, wenn es darum geht, die Sinnlosigkeit von Sanktionen aufzuzeigen. Die durch die US-Allmacht erlassenen Knebelungen gegenüber Iran, Kuba, Nordkorea, aber auch gegenüber China haben diese Nationen nicht in die Knie gezwungen, sondern deren Regierungen

nur noch repressiver gemacht. Es wurde das Gegenteil des Beabsichtigten erreicht. Ein Resultat der westlichen Sanktionen gegenüber Russland sind zum Teil dramatisch steigende Preise für Öl und Gas, Getreide oder Speiseöl, aber auch für Gold und Silber. Es passt ins Bild, dass die Massenmedien des Westens die zu erwartenden Folgen hierzulande kaum thematisierten. ▶

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	18.3.22	18.2.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.921,60	1.895,48	1.821,50	516,88	+1,4%	+5,5%	+271,8%
Gold in EUR	1.735,59	1.674,28	1.601,53	437,30	+3,7%	+8,4%	+296,9%
Silber in USD	24,98	23,96	23,17	8,87	+4,3%	+7,8%	+181,6%
Silber in EUR	22,56	21,16	20,37	7,61	+6,6%	+10,8%	+196,5%
Platin in USD	1.027,00	1.071,50	960,50	966,50	-4,2%	+6,9%	+6,3%
Palladium in USD	2.493,50	2.348,50	1.872,00	254,00	+6,2%	+33,2%	+881,7%
HUI (Index)	306,16	285,04	258,87	298,77	+7,4%	+18,3%	+2,5%
Gold/Silber-Ratio	76,93	79,11	78,61	58,27	-2,8%	-2,1%	+32,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,09	17,98	19,95	21,20	+0,6%	-9,3%	-14,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1072	1,1322	1,1374	1,1819	-2,2%	-2,7%	-6,3%



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

Das hocheffiziente dreigliedrige Geschäftsmodell von EMX zielt darauf ab, die mit Mineralexploration und Bergbau verbundenen Risiken geschickt zu managen. Nach 19 Jahren hält EMX Royalty Corp. mehr als 300 Lizenzen, Beteiligungen und Explorationsgebiete auf 5 Kontinenten und steht mit seiner Diversifikation in Gold, Kupfer und Batteriemetallen und neu einsetzenden Geldzuflüssen vor einer Neubewertung.

WKN A2DU32
ISIN CA2687311075

TSX-V: EMX
NYSE: EMX
FRA: 6E9

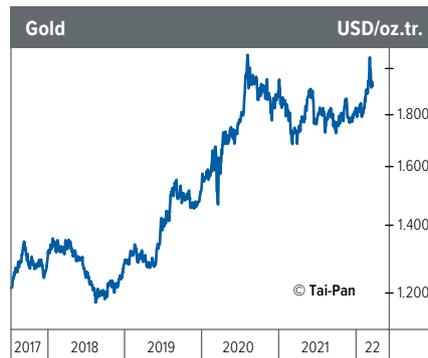
EMX Royalty Corp.

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

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

Der Krieg und das Gold

Seit Beginn der Ukraine-Krise ist der Goldpreis nur relativ leicht gestiegen. Die Bombardements der Leerverkäufer an der amerikanischen Futuresbörse COMEX verhinderten, dass er in gerader Linie nach oben schoss. Am Tag der russischen Invasion in die Ukraine kam es zu einer irritierenden Achterbahnfahrt: Der Goldpreis stieg im europäischen Handel steil an. Nach Eröffnung der New Yorker Comex stürzte er ab, schloss sogar mit einem Tagesminus. Auch dieses logisch nicht nachzuvollziehende Marktgeschehen war das Werk der an der Comex aktiven Leerverkäufer, in der Regel internationale Großbanken. Die Entwicklung bei Silber war an diesem Tag sogar noch krasser. In diesem Zusammenhang wird von Kennern der Materie ein Name genannt: Die Bank of America soll am 25.2. am US-Futuresmarkt 1 Mrd. Unzen Silber leerverkauft haben, mehr als eine Jahresproduktion, um den Preis unter die von Char-



tisten viel beachtete 200-Tage-Linie zu drücken. Die Shortseller haben diese Schlacht dennoch verloren. Es gelang ihnen immer wieder, den Preisanstieg von Gold und Silber zu bremsen – doch aufhalten konnten sie ihn nicht.

Diese kriegsbedingte Edelmetallhausse ist sicher mit Angstkäufen zu begründen, und auch damit, dass Anleger Gelder aus den in freiem Fall befindlichen Aktienmärkten in

Edelmetalle umschichten. Dr. Daniel Stelter, einer der führenden deutschen Ökonomen, argumentiert rein wirtschaftlich und sieht als Konsequenz der westlichen Sanktionen „zwei Optionen, was passiert: eine schlechte und eine ganz schlechte“. Die schlechte Option wäre, dass es wegen steigender Getreidepreise im Nahen Osten wieder zu Brotrevolten kommt und Flüchtlinge Europa überschwemmen; die ganz schlechte, wenn die westliche Welt russisches Öl und Gas boykottiert. „Dann bekommen wir zweistellige Inflationsraten und unsere Wirtschaft bricht massiv ein.“ Die Notenbanken wären gegen beides mehr oder weniger machtlos. Stagflation und ein negativer Realzins auf Rentenpapiere in der Größenordnung von 10% wären danach das beste Argument für Gold. Seit dem Beginn von Russlands Militäraktion gegen die Ukraine ist Rohöl im Preis etwa doppelt so stark gestiegen wie Gold. Das Edelmetall hätte demnach noch Nachholbedarf.

Auf Stippvisite

Sibanye-Stillwater (IK)

Neal Froneman, der CEO des südafrikanischen Minenunternehmens Sibanye-Stillwater (WKN: A2PWVQ), präsentierte im März Rekordzahlen für 2021: Der Gewinn legte um 13% auf 2,16 Mrd. USD zu. Verantwortlich dafür waren vor allem die gestiegenen Metallpreise.

Operativ war 2021 nicht zuletzt wegen des auch in der Minenbranche zu spürenden Inflationsdrucks ein eher schwieriges Jahr. Am besten lief die Förderung von Platin und Palladium (PGMs) in Südafrika: Das Volumen stieg um 20% auf 1,9 Mio. Unzen, und das bei um 5% niedrigeren Kosten. Die durch die Fusion mit Stillwater erworbene PGM-Produktion im US-Bundesstaat Montana kämpfte dagegen mit einem Kostenanstieg von 15%. Ursächlich dafür ist der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften in den USA.

Froneman kündigte deshalb auch ein deutlich niedrigeres Expansionstempo in Nordamerika an: „Es ist nicht im Sinne unserer Aktionäre, mehr zu fördern und dadurch die Kosten weiter in die Höhe zu treiben.“

Sibanye-Stillwater diversifizierte in den letzten Jahren seine Geschäftsaktivitäten in Richtung Metallverarbeitung sowie -recycling und Förderung von Batteriemetallen. Der im Oktober 2021 vereinbarte Deal, von einer Private-Equity-Gesellschaft eine Kupfer- und eine Nickelmine in Brasilien zu übernehmen, wurde jedoch 2022 von Sibanye-Stillwater wegen „geotechnischer Probleme“ gekündigt. Das Unternehmen wurde daraufhin vor einem Londoner Gericht verklagt. Froneman ist zuversichtlich, dass er Entschädigungszahlungen vermeiden kann.



Neal Froneman, CEO von Sibanye-Stillwater

Sibanye-Stillwater setzte in den letzten Jahren aggressiv auf Wachstum. Entsprechend volatil entwickelte sich der Aktienkurs. „Wir haben eine Dividendenrendite von 9,8% und im letzten Jahr 5% unserer Aktien zurückgekauft“, so CEO Froneman. Das sind tatsächlich Spitzenwerte in dieser Branche. Diese Aktie ist nicht unbedingt etwas für Menschen mit schwachen Nerven. Dennoch muss man anerkennen: Sibanye-Stillwater arbeitet extrem profitabel, die Aktie ist trotz des Kursanstiegs niedrig bewertet. Chartisten sehen den Kurs in einem Aufwärtstrend. ■

Rainer Kromarek

Clever oder nicht?

Dr. Stelter irrt jedoch, wenn er sagt: „Die russischen Guthaben einzufrieren war ein cleverer Schachzug.“ Da der Westen an Russland nichts mehr verkauft – noch nicht einmal ein so wenig kriegstaugliches Produkt wie einen VW Golf –, wurden die von Fed und EZB gesperrten russischen Währungsreserven ohnehin wertlos. Einige Länder werden daraus jedoch den Schluss ziehen, dass Dollar und Euro als Währungsreserven im Konfliktfall keineswegs sicher sind, und stattdessen mehr Gold halten, das immun gegen Sanktionen ist. Außerdem wurden – zusammen mit dem Ausschluss russischer Banken aus dem Clearingsystem SWIFT – massiv Anreize geschaffen, Dollar und Euro beim Handel zu umgehen.

Wie Währungssanktionen umgangen werden

China und Indien haben nach den Sanktionen von 2014 eine Lösung für dieses Pro-

blem gefunden: Sie wickeln den Handel mit Russland statt in Dollar oder Euro in Yuan, Rupien bzw. Rubel ab. Westliche Kritiker aus dem Lager der Libertären jubeln bereits, dass diese Art von Sanktionen die Dedollarisierung beschleunigt. Der russische Rubel sei bereits seit Jahren de facto eine durch Gold gedeckte Währung, weil Russlands Geldmenge und die Goldbestände der Zentralbank im Gleichklang steigen.

Die amerikanische Bürgerrechtsorganisation GATA kämpft bereits seit zwei Jahrzehnten gegen die Goldpreismanipulation durch US-Regierung, Fed und Großbanken. Einige Vertreter aus diesem politischen Lager warten nur darauf, dass Russland eine Idee der Saudi-Araber aus den 1970er-Jahren aufgreift und Öl nur noch gegen echtes Gold (weder unallocated noch Futures) verkauft, und das zu deutlich günstigeren Konditionen im Vergleich zum Handel in Dollar. Deren Rechnung sieht etwas vereinfacht wie

folgt aus: Bei einem Goldpreis von 1.800 USD je Unze und einem Ölpreis von 100 USD je Barrel erhalte der mit Dollar zahlende Kunde 18 Barrel Öl für eine Unze Gold. Was aber, wenn man einem mit Gold zahlenden Kunden 30 Barrel Rohöl gibt? Das wäre ein enormer Anreiz für Arbitragegeschäfte, Öl billig mit Gold zu kaufen und teuer gegen Dollar weiterzuverkaufen. Für diesen Handel würde zusätzlich Gold benötigt, das vom Westen aufgebaute „Papiergoldsystem“ bräche zusammen – und perspektivisch auch die auf dem Petrodollar aufgebaute, von den USA kontrollierte Weltwährungsordnung. Alptraum oder Wunschenken? Es kommt auf den Standpunkt an. Um das zu realisieren, müsste ein funktionierender Ölmarkt existieren, den es wegen der Sanktionen des Westens zurzeit aber nicht gibt. Zur Befriedigung der steigenden weltweiten Nachfrage würde dieses russische Öl jedoch dringend benötigt. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

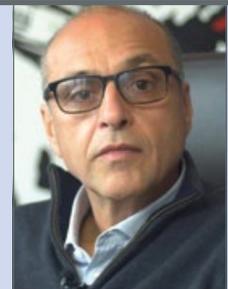
GCM Mining (IK)

GCM Mining (WKN: A2DQSF) ist vermutlich nicht jedem Anleger bekannt. Das Unternehmen firmierte bis November 2021 unter dem Namen Gran Colombia Gold und zählt zu den renommiertesten Goldförderern in Kolumbien. Der Versuch, 2020 zwei Konkurrenten in Guyana (östliches Nachbarland von Venezuela) zu übernehmen, war nur zum Teil erfolgreich: Guyana Goldfields wurde von Zijin Mining aus China geschluckt. Bei Gold X war Gran Colombia Gold erfolgreich und erwarb mit Toroparu ein Weltklasseprojekt, das bis 2024 zu einer produzierenden Mine werden soll. Serafino Iacono, Executive Chairman von GCM Mining, wundert sich: „Ich bin wirklich überrascht, dass sich keiner der Majors dafür interessiert hat.“

GCM Mining befindet sich in einer komfortablen Situation. Der Segovia-Minen-

komplex liefert pro Jahr etwa 200.000 Unzen Gold. Die Förderung soll leicht steigen und auch eine Anlage zur Gewinnung von Blei und Zink wurde bereits in Betrieb genommen – Metalle, die bisher als Abfall im Absetzbecken landeten. Iacono: „Eine Win-win-Geschichte. Die Umwelt wird entlastet, und wir verdienen Geld damit.“ Die Förderung in Kolumbien ist bereits jetzt derart profitabel, dass GCM Mining eine monatliche Dividende zahlt und außerdem Geld zurücklegen kann. Die Dividendenrendite liegt bei 3,2%.

GCM Mining hat fast 500 Mio. USD auf der Bank. Iacono: „Mehr Geld, als wir für den Bau der Mine in Guyana brauchen.“ Das Geld stammt von einer Anleihe zu günstigen Konditionen und einem Streamingvertrag mit dem Minenfinanzierer Wheaton Precious Metals.



Serafino Iacono,
Executive Chairman von GCM Mining

Nach Inbetriebnahme von Toroparu in Guyana dürfte GCM Mining ein mittelgroßer Edelmetallproduzent mit 400.000 Unzen Gold Jahresproduktion sein. Auch die langfristige Existenz des Unternehmens scheint gesichert. Toroparu hat Goldressourcen von 7 Mio. Unzen. Auf dem Gelände von Segovia „wurde schon vor 100 Jahren Gold gefördert und wird es vermutlich in den nächsten 100 Jahren“.

Mit einer Marktkapitalisierung von etwa 550 Mio. CAD ist GCM Mining trotz der guten Wachstumsaussichten immer noch günstig bewertet. ■

Rainer Kromarek

Branche im Blickpunkt

Energie und Energieinfrastruktur

Can You feel the Heat?!

Der Energiebereich steht unter Strom. Rekordhohe Öl- und Gaspreise belasten nicht nur die Kassen, sondern führen auch zu prallen Gewinnen bei gut positionierten Unternehmen. Ein Querschnitt von traditionellen Zyklikern und Value-Aktien mit Perspektive.

Rasende Preise

War Rohöl im Corona-Jahr 2020 kurzzeitig zu negativen Preisen gehandelt worden, so kennt die Notiz seither kein Halten mehr. Mit den Sanktionen gegen Russland, den weltweit zweitgrößten Erdgaslieferanten hinter den USA, erhielten Energieträger wie Öl, Gas, Kohle und Uran nochmals einen Schub – und das trotz der Ankündigungen der OPEC, ab April die Förderung zu erhöhen, und der Internationalen Energieagentur, für zusätzliches Angebot aus strategischen Ölreserven zu sorgen. Jahrelange Unterinvestments in der Folge des politischen Fokus auf erneuerbare Energien haben die Anzahl der traditionellen Energieproduzenten reduziert und den ausgedünnten Sektor gegenüber geopolitischen Einflüssen empfindlich gemacht. Die Verbanung der entsprechenden Aktien aus den Depots mündete in eine rekordniedrige Präsenz des Energiesektors von nur noch weniger als 4% im S&P 500.

Comeback am Horizont

Begrenzte Lieferfähigkeit, niedrige Lagerbestände und Versorgungsängste sorgen für Panik. Starinvestor Warren Buffett hegt, wie sein jüngst veröffentlichter Aktionärsbrief zeigt, auch die Erwartung langfristig steigender Ölpreise. Berkshire investierte wieder in Occidental Petroleum. Nachdem die EU-Kommission Anfang Februar Kernkraft und Erdgas als grüne Energien deklariert hat, rangieren diese nun neben Wind und Solar und sollten vom Kapitalzustrom in den Sektor profitieren. In Anbetracht der Spannungen dürften die Gaspreise in Europa relativ hoch bleiben, mit Implikationen auch für Verhandlungen etwa in Asien.



Bild © urbans78 – stock.adobe.com

Gas auf dem Vormarsch

Größter Käufer von Gas und gleichzeitig größter Exporteur von Flüssigerdgas in den USA ist **Cheniere Energy**. Das Unternehmen verarbeitet Erdgas zu Flüssigerdgas und verkauft dieses weltweit. Ein mit dem chinesischen Gasverteiler ENN Natural Gas im Jahr 2021 geschlossener Vertrag umfasst die Lieferung von 0,9 Mio. Tonnen von Flüssigerdgas (= LNG) p.a. ab Juli 2022 über einen Zeitraum von 13 Jahren. Dies entspricht mehr als 2% der Kapazität des Exporteurs. Im Vergleich zu der in China neu geplanten Flüssiggasterminal-Jahreskapazität 2022 von 21,5 Mio. Tonnen bleibt reichlich Potenzial. Nach dem diesjährigen Ausbau kann China als weltweit größter Importeur bis zu 127 Mio. Tonnen LNG pro Jahr abnehmen und hat damit Japan überholt. Eines der größten Projekte für das zweite Halbjahr 2022 ist die erste Phase des Caofeidian-LNG-Terminals im Norden der Provinz Hebei. Mit einer geplanten Jahreskapazität von 5 Mio. Tonnen sollen auch Lieferungen aus Qatar abgenommen werden. Der Betreiber **China Suintien Green Energy** ist in Hongkong und Shanghai gelistet, vertreibt Erdgas und betreibt auch Windenergie- und Photovoltaikanlagen. Chinas Nachfrage nach Gas wird auch angetrieben von der Reduzierung der klimaschädlicheren Kohle und soll bis 2030 mit jährlich durchschnittlich mehr als 5% wachsen. Neben dem Import von LNG wird die steigende Nachfrage durch den Kauf russischen Erdgases über die Pipeline Kraft Sibiriens und durch eigene Produzenten gedeckt. Dazu zählt die China National Offshore Oil Corporation (**CNOOC**; IK), Chinas führender Offshore-Öl- und Gasproduzent, den wir bereits in Smart

Investor 10/2021 vorgestellt haben. Die in Rio de Janeiro beheimatete **Petróleo Brasileiro** – auch **Petrobras** genannt – ist als führender Produzent in Brasilien auch in der Gasproduktion tätig, fördert jedoch schwerpunktmäßig Öl, mit Expertise für Tiefseeexploration. Das zu mehr als 50% vom brasilianischen Staat kontrollierte Unternehmen beschäftigt über 40.000 Mitarbeiter und ist auch in den Bereichen Raffinerie, Biokraftstoffe, erneuerbare Energien sowie Handel tätig und betreibt Öl- und Gaspipelines sowie Terminals.

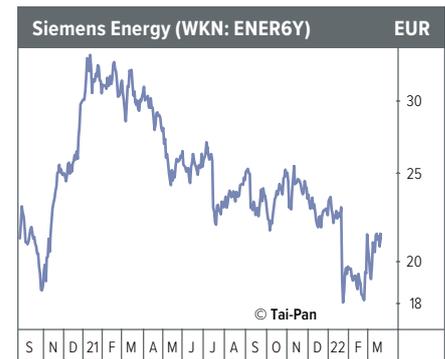
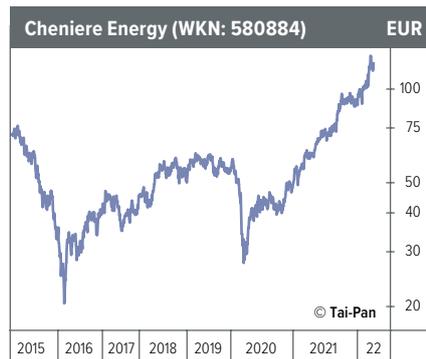
Die „Schaufelhersteller“

Im Vergleich zum Minensektor dient diese Assoziation auch für aussichtsreiche Explorationsunternehmen im Energiesektor. Als Marktführer und Generalist bietet **Schlumberger** weltweit mit 92.000 Mitarbeitern Erdölexplorations- und Ölfelddienstleistungen. Das im S&P 100 gelistete und in Curaçao ansässige Unternehmen mit französischen Wurzeln deckt den gesamten Lebenszyklus eines Vorkommens ab – von dessen Erfassung über den Bohrvorgang bis hin zur Ölproduktion. Als spezialisierter Zulieferer der Ölserviceindustrie agiert **Schoeller-Bleckmann**. Das im österreichischen Ternitz ansässige und im ATX geführte Unternehmen ist mit seinen mehr als 1.200 Beschäftigten Marktführer für Präzisionskomponenten aus nichtmagnetisierbaren, hoch legierten Edelstahlsorten, die in der Richtbohrtechnologie beispielsweise bei Schiefergesteins- und Tiefseebohrungen eingesetzt werden, zzgl. der Motoren und Steuerungsinstrumente. Unter anderem in Oslo und Houston ansässig, zählt **TGS ASA** mit seinen 450 Mitarbeitern und der 40-jährigen Geschichte zu den

führenden Datenspezialisten im Explorationsbereich. Deren Datenbank enthält seismische und geophysische Daten, die für Bohrungen von Öl- und Gasfeldern, aber auch für Erneuerbare-Energie-Projekte und Infrastrukturvorhaben genutzt werden. Das Geschäftsmodell ist „asset-light“, kommt also ohne nennenswerte Investitionen aus. Die Datengenerierung wird bedarfsbezogen ausgelagert, was die Fixkosten reduziert und das Unternehmen stabiler macht. Die Verarbeitung, Analyse und Aufbereitung der Daten findet inhouse statt. Von anziehenden Investitionen in der Energiebranche dürften die genannten Unternehmen überproportional partizipieren.

Profiteure des Energieinfrastrukturausbaus

Als Value-Titel mit Growth-Appeal erscheint die Aktie von **Siemens Energy**. Mit mehr als 92.000 Mitarbeitern umspannt das Geschäftsmodell den erneuerbaren Energiebereich über die 67%-Beteiligung an Siemens Gamesa Renewable Energy sowie den Bereich Gas and Power mit den Sektoren innovative Energien wie Wasserstoff, den Kraftwerkssektor, Gas- und Dampfturbinen, Generatoren, Transformatoren, Kompressoren sowie die Energieübertragung und -speicherung. Erfreulich hat sich der Auftragseingang entwickelt, der im ersten Quartal 2022 um 10,1% auf einen neuen Rekord von 87,1 Mrd. EUR stieg. Das Verhältnis von Aufträgen zu Umsätzen erhöhte sich auf robuste 1,4 und macht einen Rebound wahrscheinlich. Auf Kabel spezialisiert hat sich **Prysmian**. Das in Mailand beheimatete und mit 28.000 Beschäftigten



weltweit tätige Unternehmen ist führender Anbieter hochwertiger Kabel für Energieprojekte (Untersee- und Erdkabel), Energie und Infrastruktur inkl. Industrie- und Netzwerkkomponenten sowie Telekommunikationsverbindungen. Nahezu 75% der Umsätze werden im Energiebereich und ca. 52% in Europa erwirtschaftet. Wachstumsfantasie bergen der Energiesektor wie auch die Regionen Nord- und Südamerika.

Weniger Zyklizität

Der führende Energieinfrastrukturbetreiber in Nordamerika ist **TC Energy**. Das im kanadischen Calgary ansässige Unternehmen betreibt mit mehr als 7.300 Mitarbeitern 93.300 km an Gaspipelines und Gasspeicher, 4.900 km an Pipelines für Öl- und Raffinerieerzeugnisse sowie Energiegewinnungsanlagen mit einer Leistung von ca. 4,2 GW, die zu 75% emissionslos arbeiten. Es wird neben den Märkten Kanada und USA auch Mexiko versorgt. Etwa 25% des nordamerikanischen Gases fließen durch TC Energys Pipelines. Die in der Nähe der italienischen Metropole Mailand ansässige **Snam** betreibt mit

mehr als 3.200 Arbeitnehmern ein Gasversorgungsnetz mit einer Länge von über 32.000 km inkl. Speicher und einer Wiederverdampfungsanlage für verflüssigtes Erdgas und ist Italiens wichtigster Gasversorger. Der Staat hält 31,4% der Anteile und reguliert das Geschäft.

Fazit

Angebot folgt Preis – eigentlich. So funktioniert normalerweise der Anpassungsprozess. Dass sich die für ein höheres Angebot notwendigen Investitionen im Öl- und Gasbereich kurzfristig einstellen, gepaart mit der Bereitschaft, die Förderung zu erhöhen, darf bezweifelt werden; zu groß sind der politische Druck zur Abkehr von fossilen Energieträgern und der Anreiz für die Produzenten auf steigende Gewinne. Die Folge sind mittel- bis langfristig erhöhte Energiepreise, die zu Preiserhöhungen führen und die Inflation antreiben. Mit Blick auf die relativ niedrige Bewertung haben Titel auch aus dem Infrastruktur- und Anlagenbereich ein attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis.

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e
Cheniere Energy [US]	580884	116,80	29.714	15.580	-8,24	10,17	–	11,5	0,58	1,12	0,5%	1,0%
China Suntien Green Energy [CN]	A1C6F8	0,49	901	2.125	0,07	0,08	7,0	6,1	0,02	0,03	4,1%	6,1%
CNOOC [CN] (HK)	A0B846	1,11	49.559	33.238	0,23	0,27	4,8	4,1	0,10	0,11	9,0%	9,91%
Petrobras [BR]	932443	6,10	76.809	71.681	1,30	1,33	4,7	4,6	–	1,48	–	24,32%
Schlumberger [US]	853390	35,55	49.863	20.252	1,17	1,76	30,4	20,2	0,44	0,56	1,2%	1,6%
Schoeller-Bleckmann [AT]	907391	48,80	768	292	0,96	1,88	50,8	26,0	0,75	1,05	1,5%	2,2%
TGS ASA [NO]	919493	12,70	1.475	484	-0,40	0,21	–	60,5	0,48	0,49	3,8%	3,9%
Siemens Energy [DE]	ENER6Y	21,23	15.173	28.482	-0,63	0,12	–	176,9	0,10	0,19	0,5%	0,9%
Prysmian [IT]	A0MP84	30,66	8.221	12.736	1,28	1,54	24,0	19,9	0,55	0,58	1,8%	1,9%
TC Energy [CA]	A2PJ41	49,46	48.520	9.122	1,31	3,05	37,8	16,2	2,44	2,52	4,9%	5,1%
Snam [IT]	764545	4,80	16.132	2.899	0,35	0,33	13,7	14,5	0,26	0,27	5,4%	5,6%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Buy or Goodbye

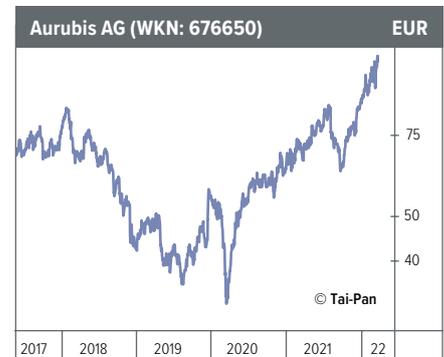
Buy: Aurubis AG

Aurubis, früher Norddeutsche Affinerie, wird häufig schlicht als Kupferproduzent bezeichnet – doch diese Klassifizierung wird dem vielschichtigen Geschäftsmodell des Unternehmens nicht gerecht. Der Kursanstieg der vergangenen Monate spiegelt wider, dass Investoren dies nun zunehmend erkennen: Neben dem seitherigen Kerngeschäft mit Minenkonzentraten innerhalb eines integrierten Hüttennetzwerks mit mehr als 30 Standorten nutzt Aurubis die hohe technische Expertise des Affinierens zahlreicher Metalle in Recyclingprozessen. Zudem verfügt das Unternehmen mittlerweile über ein diversifiziertes Produktgeschäft.

Aurubis profitiert von den aktuell hohen Rohstoffpreisen, zudem leistet die aussichtsreiche Positionierung mit der Produktion von relevanten Multimetallen für Wachstumssektoren wie erneuerbare Energie oder

Elektromobilität ebenso positive Beiträge. Nach dem sehr erfolgreichen ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021/22 (Ende: 30.9.) mit fast verdoppelter Profitabilität hat Aurubis die EBT-Prognose für das Gesamtjahr um gut 20% angehoben. Nach zuletzt 6,10 EUR Ergebnis pro Aktie erscheinen nun mehr als 8 EUR realistisch. Bei Kursen um 110 EUR ergibt sich ein KGV 2021/22e von ca. 13 für das laufende Jahr. Angesichts des Bekenntnisses zu einer hoher Ausschüttungsquote winkt zudem die kräftige Anhebung der Dividende, die zuletzt 1,60 EUR betrug (Dividendenrendite: ca. 1,50%).

Starkes Wachstumspotenzial ergibt sich in den Bereichen Batterierecycling – eine erste Fabrik dazu in den USA ist in Betrieb – sowie beim Aufbereiten von Multimetallen. Ausweislich der ESG-Ratings macht



Aurubis trotz des langfristigen Strombezugs aus einem Kohlekraftwerk messbare Fortschritte bei der Verbesserung der CO₂-Bilanz. Beobachten müssen Investoren jedoch die Strompreisentwicklung, denn das Geschäftsmodell bleibt trotz aller Prozessverbesserungen sehr energieintensiv. ■

Stefan Preuß

Goodbye: Fortum

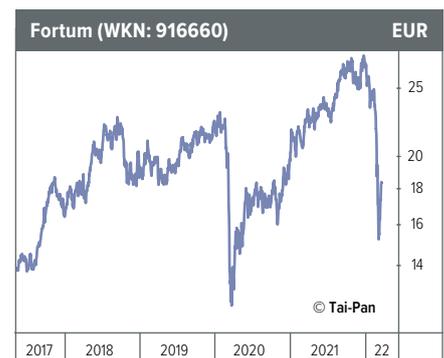
Vom Langweiler im Depot zum Armlehnenkraller erster Güte: Für eine solche Verwandlung brauchte Fortum an der Börse nur wenige Tage. Das ist rekordverdächtig. Die Geschichte des Desasters ist schnell erzählt. Der russische Präsident hielt eine Kriegsrede, seine Soldaten marschierten in der Ukraine ein – und der Fortum-Kurs stürzte ab. So trug es sich zu im gerade erst vergangenen Februar 2022, der jetzt bereits historisch zu nennen ist.

Die Geschichte hinter dem Desaster ist freilich komplexer. Sie bietet Aussichten, auch wenn es zunächst für den rationalen Anleger heißen wird: „Goodbye, Fortum.“ Monatelang stieg der Kurs des Aktienunternehmens auf nervenschonende, ja geradezu langweilige Art. Fortum ist ein Energieversorger. Dem finnischen Konzern gehören auch Teile des deutschen Energieversorgers Uniper (Goodbye in Smart Investor 2/2022). Im letzten Berichtsquartal, Oktober bis Dezember 2021, machte Fortum gute Geschäfte, das Unternehmen steigerte seinen Nettogewinn auf 842 Mio. EUR. Im

Vergleichszeitraum des Vorjahres waren es lediglich 379 Mio. EUR. Für das kommende Jahr wird aktuell ein KGV von 10,4 erwartet.

Fortum ist breit aufgestellt. Wasser- und Atomkraftwerke werden ebenso betrieben wie Kohle- und Gaskraftwerke; auch Solar- und Windenergie- sowie Müllverbrennungsanlagen gehören zum Portfolio. Traditionell ist Fortums Geschäftstätigkeit stark nach Osteuropa und Russland ausgerichtet. Fortum ist u.a. über Uniper an der umstrittenen Gaspipeline Nord Stream 2 beteiligt. Die Pipeline und das Russlandgeschäft belasten nun die Aussichten und sind dem Aktienkurs zum Verhängnis geworden. Jüngst hat Bundeskanzler Scholz erklärt, das Genehmigungsverfahren zu Nord Stream 2 sei angesichts des russischen Vorgehens in der Ukraine gestoppt worden.

Das wird nicht das Ende von Fortum sein. Aufsichtsratsvorsitzender Markus Rauramo kündigte an, auf die neue Situation zu reagieren. In Russland soll nicht länger investiert



werden. Rauramo will auf Nachhaltigkeit und Versorgungssicherheit durch Unabhängigkeit setzen. Das hört sich gut an, aber es ist eine Langfristperspektive. Für die nächsten Monate dürfte es schwierig werden. Fortum wird sich neu sortieren; das kostet Geld. Die Ergebnisse der Bemühungen sind aktuell schwer einzuschätzen. Anleger mit Faible für gewinnbringende Langweiler werden erst einmal beiseitretreten. ■

Frank Sauerland

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

3. & 4. Mai 2022

VOR ORT:

The Charles Hotel München –
Rocco Forte Hotels

ONLINE:

Teilnahme über ZOOM

► Anmeldung für die 33. MKK ab dem 21. März 2022 unter www.mkk-konferenz.de möglich.



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



KRAMMER JAHN

Konferenzpartner



WP Partner

msw

Passion for Numbers.

Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



Informationen auf www.mkk-konferenz.de

Value-Aktien

Des Deutschen liebstes Kind

Bereits des Öfteren wurde das Ende des Autos prophezeit. Doch Totgesagte leben bekanntlich länger – und damit auch die Unternehmen, die in dieser Branche zu Hause sind.

Ran ans Tafelsilber

Es tut sich etwas in Wolfsburg. Bei Europas größtem Autobauer, **VOLKSWAGEN** (VW), nehmen die Planungen für einen Börsengang der Sportwagentochter Porsche konkrete Formen an. Porsche ist zweifellos das wertvollste Asset unter dem Multimarkendach von VW. Eine Börsennotiz könnte daher helfen, den immer wieder kritisierten Konglomeratsabschlag zu verringern. Genau das haben Value-Investoren immer wieder gefordert. Auch die Familien Porsche und Piëch, die über die Porsche SE Holding – nicht zu verwechseln mit dem operativen Geschäft des Luxuswagenherstellers – die Mehrheit an VW kontrollieren, haben für die Börsenpläne ihre Zustimmung signalisiert. Wie stark der Porsche-Booster für die VW-Aktie letztlich ausfällt, hängt natürlich von der finalen Bewertung ab. Analysten taxieren den Wert der Porsche AG auf 50 Mrd. bis 80 Mrd. EUR. Dabei werden am oberen Ende ähnliche Multiples wie beim Konkurrenten Ferrari angelegt. Es erscheint zumindest plausibel, Porsche nicht mit einem „normalen“ Premiumhersteller zu vergleichen. Ein Teil der Einnahmen aus einem Börsengang dürfte zunächst in den Aufbau der eigenen Batterieproduktion fließen und damit die ehrgeizigen

Elektropläne der Niedersachsen finanzieren. VW-Aktionäre sollen darüber hinaus eine Sonderdividende erhalten; eine Ausschüttung von bis zu 49% der Bruttoeinnahmen ist hier im Gespräch. Eine Neubewertung der VW-Aktie wäre die logische Folge – eigentlich. In Wahrheit sind all diese Überlegungen vor dem Hintergrund des Russland-Ukraine-Kriegs plötzlich Makulatur. Nicht nur bei VW stehen die Bänder still, weil u.a. Kabelbäume von ukrainischen Zulieferern fehlen. Explodierende Rohstoff-, Stahl- und Energiepreise, angespannte Lieferketten und ein wegbrechendes Osteuropageschäft schüren weitere Unsicherheit. Ohnehin sind die mittelfristigen Folgen der Russlandsanktionen noch überhaupt nicht absehbar. Erst wenn sich die Lage dort beruhigt, dürften die Fundamentaldaten und ein für 2023 mögliches Porsche-IPO den Kurs stützen.

Hightech für die Straße

Autos enthalten immer mehr Elektronik und Chips, ohne die neue Funktionen wie intelligente Klimaanlage oder Gestenerkennung nicht möglich wären. Genau hier kommt **Elmos Semiconductor** ins Spiel. Das Unternehmen gehört zu den führenden Entwicklern von Halbleitern und Sensoren im Pkw-Bereich. Praktisch alle deutschen

Hersteller werden von Elmos mit Chips beliefert. Während manche Systeme für mehr Komfort und Sicherheit auf der Straße sorgen, bedienen andere Trends wie die Elektromobilität oder Lösungen zur Verringerung des CO₂-Ausstoßes. Kein Automobilhersteller kann es sich vor dem Hintergrund der weltweit zunehmend strengeren Emissionsvorgaben leisten, Investitionen in diese Zukunftsthemen zurückzuhalten. Für Elmos resultiert daraus eine recht komfortable Position, die sich deutlich von der eines ganz normalen Zulieferers unterscheidet. Abzulesen ist ein solcher von Value-Anlegern geschätzter „Burggraben“ an der schon heute beachtlichen operativen Marge der Dortmunder. Diese lag im vergangenen Geschäftsjahr bereits bei 20% und somit auf einem Rekordniveau. Für 2022 erwartet der Vorstand eine ähnlich hohe Profitabilität bei einem weiterhin dynamischen Umsatzwachstum von mindestens 15% auf dann mehr als 370 Mio. EUR. Elmos kann nicht nur Preissteigerungen durchsetzen – der Chipmangel führt auch dazu, dass zunächst eher die Premiumhersteller beliefert werden. Ein strategisch weitsichtiger Schritt war der Verkauf der Waferfertigung am Standort Dortmund. Die Nachfrage nach den dort gefertigten Produkten dürfte zugunsten kleinerer



Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	EpS 2021e	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2021e	KGV 2022e	KGV 2023e
Elmos	567710	54,90	0,88	0,32	0,38	2,24	2,65	3,00	0,58	20,7	18,3
VW Vz.	766403	154,50	31,83	247,00	240,00	28,00	22,00	30,00	7,00	7,0	5,2
WashTec	750750	50,50	0,67	0,43	0,47	2,28	2,60	2,92	2,90	19,4	17,3

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen

Wafer zurückgehen. Elmos erwartet aus dem Deal einen Barmittelzufluss in Höhe von rund 80 Mio. EUR, von dem ein Teil auch als Sonderdividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden könnte. Wie optimistisch der Vorstand in die Zukunft blickt, zeigt auch die Anhebung der mittelfristigen EBIT-Zielmarge von bislang 17% auf 20%. Die neue Planung basiert auf einem starken Neugeschäft und den zuvor beschriebenen Wachstumstrends. Gesamtmarktbedingte Kursrücksetzer sind demnach eine gute Einstiegschance.

Ein sauberes Geschäft

Wer den Service einer Waschanlage nutzt, trifft dort vermutlich auf eine Anlage von **WashTec**. Das Augsburger Unternehmen ist Weltmarktführer im Bereich der Auto-waschtechnik. Mit einer installierten Basis von mehr als 40.000 Anlagen, die täglich rund zwei Millionen Fahrzeuge durchlaufen, können die Schwaben auf eine eindrucksvolle Statistik verweisen. Das Sortiment umfasst neben modernen Pkw-Portalwaschanlagen und multifunktionalen Wasch-

straßen auch Anlagen für Nutzfahrzeuge und Lkws. Hinzu kommen die Wartung durch WashTec-Mitarbeiter und das Ersatzteilgeschäft. Letzteres sorgt selbst in Krisenzeiten für stabile Einnahmen. Dennoch waren die coronabedingten Umsatzeinbußen im Anlagengeschäft durchaus schmerzhaft für den Konzern. Mit Abschluss des Jahres 2021 erreichte man jedoch bereits wieder das Vorkrisenniveau. Gleiches gilt für die Ertragsseite, wo man zu einer knapp zweistelligen operativen Marge zurückkehrte. Gegenüber dem ersten Jahr der Pandemie legte die EBIT-Rendite von 7% auf 10% zu. Zuversichtlich stimmt der zum Jahresende deutlich über Vorjahr liegende Auftragsbestand. Die derzeit hohen Benzinpreise dürften sich weiterhin positiv auf die Investitionsbereitschaft vieler WashTec-Kunden (meist Tankstellen) auswirken. Unter Investoren hat man sich in der Vergangenheit einen Ruf als verlässlicher Dividendenzahler erarbeitet. Dank der sauberen Bilanz und sprudelnder freier Cashflows – über 70 Mio. EUR betrug dieser kumuliert in den vergangenen zwei Jahren – schlägt der Vorstand

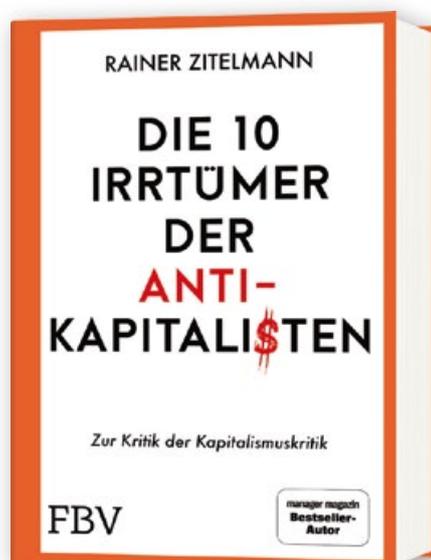
für das vergangene Geschäftsjahr eine deutliche Anhebung der Dividende auf 2,90 EUR (inkl. 0,80 EUR Sonderdividende) vor. Spannung verspricht der erste Investorentag Anfang April, auf dem WashTec detailliert seine weiteren Wachstumspläne und den mittelfristigen Ausblick vorstellen will. Diese könnten ebenso wie die Dividendenankündigung neue Anleger anlocken. Es sollte sich auszahlen, an schwachen Börsentagen einige Anteile des Nebenwerts einzusammeln.

Fazit

Die deutsche Automobilindustrie und ihre Zulieferer überzeugen mit wettbewerbsfähigen Produkten und grundsoliden Fundamentaldaten. Mit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine treten aber auch in dieser Branche die Storys der Unternehmen in den Hintergrund. Wo die Aktien am Ende einen Boden ausbilden werden, lässt sich heute nicht seriös abschätzen. Value-Anleger sollten zunächst eine Watchlist anlegen und eine Beruhigung der Lage abwarten. ■

Marcus Wessel

Anzeige



An diesem Buch werden sich Kapitalismuskritiker die Zähne ausbeißen. Zitelmann prüft die zehn häufigsten Einwände gegen den Kapitalismus: Kapitalismus führe zu Hunger und Armut, zu steigender Ungleichheit, zu überflüssigem Konsum, zu Umweltzerstörung und Klimawandel. Im Kapitalismus zähle nur der Profit zulasten der Menschlichkeit, im Kapitalismus dominierten Monopole, und die Demokratie werde ausgehöhlt. Zitelmann setzt sich mit jedem dieser Argumente ausführlich auseinander und zeigt: Nicht der Kapitalismus hat versagt, sondern alle antikapitalistischen Experimente der vergangenen 100 Jahre. Dabei argumentiert er nicht theoretisch, sondern wartet mit einer Fülle überraschender Fakten und historischer Tatsachen auf. Der zweite Teil des Buches handelt davon, wie die Menschen in Europa, den USA und Asien zum Kapitalismus stehen. Um das zu erkunden, hat Zitelmann bei dem renommierten Umfrageinstitut Ipsos MORI eine Umfrage in 14 Ländern in Auftrag gegeben, deren Ergebnisse hier erstmals vorgestellt werden.

Rainer Zitelmann
Die 10 Irrtümer des
Antikapitalisten

Zur Kritik der Kapitalismuskritik
ISBN: 978-3-95972-546-0
464 Seiten | 25,00 €
Auch als E-Book erhältlich.



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Aktienrückblick

Von Kursvervielfachern und Rohrkrepierern

Ein Blick zurück auf je zwei Gewinneraktien aus Smart Investor 4/2018 und 4/2020 sowie zwei Verliereraktien aus Ausgabe 4/2016

Von solcher Geschwindigkeit wie heutzutage war das Leben vermutlich noch nie geprägt. Das ändert aber nichts daran, dass viele Börsenexperten Anlegern weiter raten, bei Aktien möglichst langfristig zu investieren. Anknüpfend daran haben wir uns die Smart-Investor-Ausgaben von vor zwei, vier und sechs Jahren mit dem Ziel angesehen, daraus Anlageempfehlungen herauszufiltern, die entweder besonders gut oder schlecht gelaufen sind.

Urancomeback lässt Cameco-Aktien strahlen

Dabei zeigte sich, dass unsere Kauftipps zugunsten von Rohstoffaktien in Smart Investor 4/2020 besonders erfolgreich waren. Stark hat sich beispielsweise die **Cameco Corporation** mit einem Plus von 299% geschlagen. Zu sehen ist dies vor dem Hintergrund einer Renaissance der Kernenergie, denn diese stuft neuerdings sogar die EU in ihrer Taxonomie wieder als nachhaltige Energiequelle ein. Zudem bestehen weltweit diverse Pläne für den Bau von Kernkraftwerken. Da Cameco einer der weltgrößten Uranproduzenten ist, verwundern die verbuchten Kursgewinne nicht.

Zumal nicht nur die langfristige Auftragsvergabe an sich wieder zunimmt, sondern auch die Laufzeiten und Mengen der aus-

gehandelten Verträge. Wer in dem Segment als Anleger mitmischen will, kommt an Cameco kaum vorbei, handelt es sich doch um den einzigen in Nordamerika notierten, reinen Uranproduzenten mit großer Marktkapitalisierung. Angesichts dessen bleibt der Wert interessant. Der Titel ist auch in unserem Musterdepot enthalten (siehe S. 60).

Ölpreishausse begünstigt Occidental Petroleum

Dieses Urteil gilt auch mit Blick auf **Occidental Petroleum**, zumal sich dieser Titel ebenfalls in einem intakten mittelfristigen Aufwärtstrend bewegt. Dem Öl- und Gasexplorer und Produzenten spielen die haussierenden Energiepreise in die Karten. Außerdem hat der US-Konzern zuletzt überzeugende Ergebnisse bekannt gegeben. Dabei führte ein robustes Rohstoffumfeld zu einem Rekord an freiem Cashflow. Die höheren Energiepreise nutzte die Gesellschaft im Vorquartal zum Schuldenabbau um 2,2 Mrd. auf 6,7 Mrd. USD.

Bilanzielle Fortschritte dieser Art ermöglichen eine Erhöhung der Quartalsdividende von 0,01 auf 0,13 USD pro Aktie sowie den Beschluss eines Aktienrückkaufprogramms von 3 Mrd. USD. Womöglich hat auch das die Beteiligungsholding Berkshire

Hathaway dazu bewogen, hier ihre Beteiligung in diesem Jahr deutlich aufzustooken. Weil hinter dem Anlagevehikel die Investorenlegende Warren Buffett steckt, bestärkt uns das in dem Rat, trotz bereits aufgelaufener Buchgewinne von 437% am Ball zu bleiben.

Transparenzmanko bei STERN IMMOBILIEN

Während Cameco und Occidental bisher stolze Gewinne brachten, zeigt ein Blick in Smart Investor 4/2016, dass auch langfristig angedachte Investments nicht immer aufgehen – und zwar selbst dann nicht, wenn man wie die auf Wohn- und Gewerbeimmobilien fokussierte **Stern Immobilien AG** einer Branche angehört, die erfolgreiche Jahre hinter sich hat. Obwohl die Gesellschaft nach eigener Aussage in Märkten wie München tätig ist, die hohe Chancen versprechen, lief es für den Kurs mit -41% seit der Erstbesprechung nicht gut.

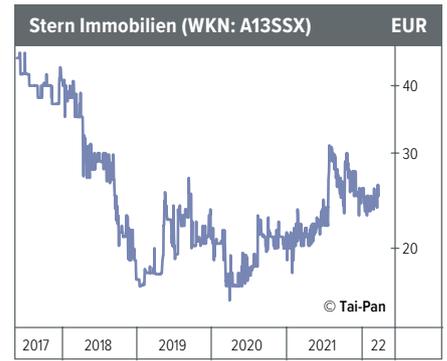
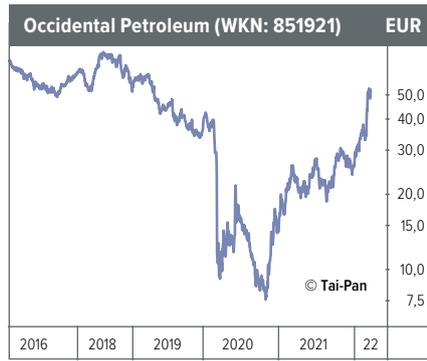
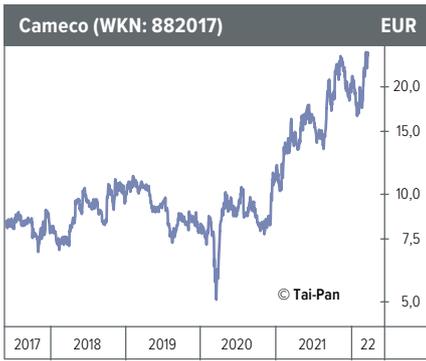
Mut macht zwar, dass es im April eine Dividendenausschüttungen von 4 EUR je Aktie geben soll – wobei das die Zahlung für das Geschäftsjahr 2020 ist, weil die zugehörige Hauptversammlung wegen der Pandemie verschoben wurde. Und es kann auch durchaus sein, dass der Titel unterbewertet ist, aber irgendwie kommt der

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
Cameco [CA]	882017	24,85	9,89	1,054	9,38	neg.	0,14	n.v.	182,9	0,06	0,08	0,23%	0,32%	5,89	+321,9%	Halten
EUROGRAPHICS [D]	813765	0,00	0,00	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	2,00	-100,0%	Insolvenz
Occidental Petroleum [US]	851921	51,50	48,10	23,72	2,03	2,33	4,95	22,1	10,4	0,04	0,48	0,07%	0,92%	9,44	+445,6%	Halten
ÖKOWORLD Vz. [DE]	540868	68,80	196,77	42,51	4,63	3,95	4,40	17,4	15,6	1,11	1,15	1,61%	1,67%	17,11	+302,1%	Stopp bei 50 EUR
STERN IMMOBILIEN [DE]	A13SSX	23,00	40,48	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	40,10	-42,6%	Verkaufen
UmweltBank [DE]	557080	17,00	602,48	82,30	7,32	0,54	0,74	31,5	23,0	0,33	0,35	1,94%	2,06%	7,86	+116,3%	Verkaufen

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; n.v. = nicht verfügbar; neg. = negativ; k.A. = keine Angaben

Quelle: Finanzen.net



Wert auch als eine Art „schwarze Box“ daher. Um auf Nummer sicher zu gehen, raten wir deshalb zum Verkauf.

EUROGRAPHICS erweist sich als Totalausfall

Noch schlechter gelaufen ist es für **Eurographics**: Denn hier gibt es nicht einmal mehr Aktien, die sich noch verkaufen ließen, musste der Spezialist für Wand- und Raumdekorationen doch im Juni 2017 den Gang in die Insolvenz antreten. In der Folge kam es Mitte 2018 zu einer Einstellung des Handels mit dieser Aktie.

So eine Negativerfahrung ist aus Anleger-sicht zwar bitter, daraus hilfreiche allgemeine Schlüsse zu ziehen, ist aber nicht ganz einfach. Hilfreich wäre es in so einem Fall zwar rückblickend gewesen, strikt mit Stopp-Loss-Kursen zu operieren. Als Allheilmittel taugen solche Reißleinen aber erfahrungsgemäß leider ebenfalls nicht.

Stoppkurs zur Absicherung bei ÖKOWORLD

Wieder mehr Spaß gemacht hat das Blättern in Smart Investor 4/2018 – darin stellen wir zwei Aktien vor, die richtig durch-gestartet sind. In einem Fall handelt es sich um die Vorzüge von **Ökoworld**. Der Anbieter ethisch-ökologischer Fonds profitierte vom Megatrend Nachhaltigkeit. In der Spitze stieg dieser Titel von 17,11 auf 112,00 EUR, was beim Hoch aber eine spekulative Übertreibung darstellte. Nach der jüngsten Korrektur sieht die Bewertung wieder vernünftiger aus.

Weil nachhaltiges Investieren angesagt bleiben dürfte, ist der Titel weiter haltens-wert. Für den Fall jedoch, dass sich ange-sichts der vielen Herausforderungen im Marktumfeld ein säkularer Bärenmarkt einstellt, sollte man zur Absicherung der verbliebenen Buchgewinne einen Stopp-Loss-Kurs bei 50,00 EUR einziehen.

Ausstieg bei UmweltBank

Die zweite Erfolgsstory aus 2018 heißt **Umweltbank**. Auch dieses deutsche Kreditinstitut erhielt Rückenwind vom Nachhaltigkeitsmegatrend, weil man als grüne Bank auf die Finanzierung nach-haltiger Projekte spezialisiert ist. Der Kurs war hier im Hoch von 7,86 auf 23,90 EUR gestiegen, doch seit Oktober hat sich ein charttechnischer Abwärtstrend gebildet. Vor diesem Hintergrund raten wir hier zu Gewinnmitnahmen.

Das Unternehmen dürfte langfristig be-trachtet zwar auf Wachstumskurs bleiben, kurzfristig könnte es aber an positiven Kurs-katalysatoren fehlen. Dafür sprechen auch die zunächst anfallenden Kosten für den Wechsel des Kernbanksystems, wobei dieser Schritt dank positiver Effekte auf Nutzer-freundlichkeit und digitales Dienstleistungs-angebot strategisch aber sinnvoll ist.

Jürgen Büttner

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON
Institutional Investing

BANTLEON CHANGING WORLD

- › Investition in Zukunftsthemen
- › Flexible Steuerung des Fondsvermögens auf Basis ausgezeichneter Konjunkturanalyse
- › Konsequenz nachhaltig

Erfahren Sie mehr über diesen nachhaltigen Multi-Asset-Fonds unter www.bantleon.com



Erstellt von MSCI ESG Research per 31. Dezember 2021

Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON Invest GmbH, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. MSCI ESG Research LLC's (»MSCI ESG«) Fund Metrics and Ratings (die »Informationen«) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Investmentfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Investitionsberater gemäß dem Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung für ein Wertpapier, ein Finanzinstrument oder ein Produkt oder eine Handelsstrategie dar und sollte auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Performance, Analyse, Prognose oder Vorhersage verstanden werden. Keine der Informationen kann verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden »so wie sie sind« zur Verfügung gestellt, und der Benutzer der Informationen übernimmt das gesamte Risiko der Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt.

Musterdepot

Im Krisenmodus

Hinter den Märkten liegen einmal mehr äußerst volatile Wochen mit zum Teil deutlichen Abschlagen. Vor diesem Hintergrund ist der leichte Zugewinn im Musterdepot nicht hoch genug zu bewerten.

Diese Stärke haben wir insbesondere unseren Engagements im Edelmetallbereich zu verdanken. Die monatelange Underperformance wird nun allmählich zur Stärke. Gold ist als sicherer Hafen in Krisenzeiten

gefragt. Ebenfalls positiv entwickelten sich mit Ausnahme von **Micron Technologies** unsere Positionen am US-Aktienmarkt – mehr dazu lesen Sie weiter unten. Da wir ohnehin nur im Wochenrhythmus agieren,

sind wir auch vor übereilten Entscheidungen gefeit. Gerade in den letzten Wochen dürften nicht wenige Trader auf dem falschen Fuß erwischt worden sein. Dagegen nimmt sich die Liste unserer Transaktionen

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 18.3.2022 (DAX: 14.413)	
Performance: -4,5% seit Jahresanfang (DAX: -9,3%); +0,4% ggü. Vormonat (DAX: -4,2%); +344,8% seit Depotstart (DAX: +463,4%)											
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	43,45	26.070	5,9%	+13,1%	+147,3%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,40	28.000	6,3%	+23,9%	+102,9%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	307,65	23.074	5,2%	+10,7%	+100,2%
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	100	30.04.20	52,28	96,35	9.635	2,2%	+2,7%	+84,3%
DEFAMA [DE]	A13SUL	Immobilien	B 7/5	330	12.09.19	15,40	27,80	9.174	2,1%	-0,7%	+80,5%
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	C 7/5	75	21.01.21	113,00	191,50	14.363	3,2%	-0,5%	+69,5%
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,10	12.300	2,8%	-7,7%	+62,1%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	B 7/5	375	12.09.19	47,66	72,46	27.173	6,1%	-9,6%	+52,0%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	19,70	19.700	4,4%	+20,6%	+25,3%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/6	1.750	15.01.20	9,70	11,58	20.265	4,6%	-1,9%	+19,4%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,56	12.460	2,8%	+12,7%	+17,1%
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	B 7/5	130	18.06.20	184,27	213,00	27.690	6,2%	+3,1%	+15,6%
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	B 7/6	320	21.02.19	59,68	67,85	21.712	4,9%	+8,4%	+13,7%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	54,48	13.620	3,1%	+12,3%	+9,5%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/5	10	05.11.20	2.790,00	2.922,00	29.220	6,6%	+8,5%	+4,7%
Cameco [CA]	882017	Rohstoffe	A 8/6	500	04.11.21	24,02	24,68	12.340	2,8%	+38,3%	+2,7%
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	37,70	22.620	5,1%	-8,4%	+0,3%
PSI Software [DE] ³ (IK)	A0Z1JH	Software	A 7/5	200	10.02.22	40,75	39,60	7.920	1,8%	+3,9%	-2,8%
CANCOM [DE]	541910	IT-Dienstleister	C 7/6	250	04.11.21	61,74	56,54	14.135	3,2%	+14,2%	-8,4%
Taiwan Semiconductor [TW]	909800	Halbleiter	D 7/7	120	21.01.21	111,12	96,80	11.616	2,6%	-8,2%	-12,9%
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,42	14.200	3,2%	-5,3%	-24,5%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/7	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,4%	-61,8%	-48,8%
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 69!</i>							Aktienbestand	388.086	87,2%		
							Liquidität	56.713	12,8%		
							Gesamtwert	444.799	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

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. 69).

doch sehr übersichtlich aus. Sowohl beim Versorger **VERBUND** als auch beim Heimgerätehersteller **Einhell** nahmen wir Teilverkäufe vor. Dadurch konnten wir die Cashquote im aktuellen Umfeld noch etwas erhöhen. In beiden Fällen realisierten wir auf diese Weise einen Kursgewinn von über 60%. Da auch defensive Titel wie eine **British American Tobacco** (BAT) unter Druck gerieten, konnten wir hier die Position zu günstigen Kursen aufstocken. BAT verfügt nicht nur über ein recht krisenfestes Geschäft – die Aktie lockt zudem mit einer Dividendenrendite von über 7%.

Ein kleiner Fels in der Brandung

Obwohl auch im Nebenwertebereich die Kurse unter Druck gerieten, können sich manche Titel unterstützt von guten operativen Ergebnissen dem Negativtrend entziehen. Dazu zählt auch die **DEFAMA**-Aktie. Der Betreiber von deutschlandweit 51 Fachmarktzentren berichtete erneut über ein erfolgreiches Geschäftsjahr. Sowohl der Konzerngewinn als auch die Funds from Operations (FFO) konnten 2021 kräftig zulegen – Letztere um 20% auf umgerechnet 1,60 EUR je Aktie. Folglich soll auch die Dividende von 0,48 auf 0,51 EUR steigen. Es wäre die siebte Anhebung in Folge. Für das laufende Jahr stellte der Vorstand bereits einen weiteren Anstieg der FFO auf dann 1,92 EUR je Aktie in Aussicht. Die Basis dafür sind neben Akquisitionen von neuen Fachmarktzentren auch gezielte Investitionen in bestehende Standorte. Aktuell prüft der Vorstand die Option einer kleineren Kapitalerhöhung. Defama ist ohne Verluste und ohne größere Mietausfälle durch zwei schwierige Corona-Jahre gekommen. Der Fokus auf bonitätsstarke Mieter wie

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
British American Tobacco	916018	37,25	300	11.175	17.03.22		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufsw.	Perform.	Datum	Kaufkurs
VERBUND	877738	86,05	100	8.605	64,6%	03.03.22	52,28
Einhell	565493	186,00	75	13.950	64,6%	03.03.22	113,00

ALDI, EDEKA und Lidl wird von Anlegern honoriert. Defama zählt zu den besten Performancebringern in unserem Musterdepot.

US-Werte zeigen Stärke

Amerikanische Firmen werden vom Krieg in der Ukraine vermutlich weitaus weniger direkt betroffen sein als viele deutsche Unternehmen. Es erscheint daher nachvollziehbar, dass US-Aktien zuletzt eine relative Stärke aufbauen konnten. Im Fall von **Berkshire Hathaway** markierte der Kurs sogar ein neues Allzeithoch. Warren Buffetts Investmentgesellschaft hält vorrangig Beteiligungen an US-Value-Titeln. Auch bei der Kernbeteiligung Apple laufen die Geschäfte trotz Corona und Krieg weiter auf Hochtouren. Hinzu kommt die Stärke des Versicherungsgeschäfts von Berkshire. Im Schlussquartal 2021 nahm der Betriebsgewinn im Jahresvergleich um 45% auf 7,3 Mrd. USD zu. Aktienrückkäufen im Wert von fast 7 Mrd. USD zum Trotz blieb das Barvermögen auf einem beachtlichen Niveau von über 146 Mrd. USD. Beides stützt die Notiz der Holding, in der wir weiterhin ein Basisinvestment sehen. Auch Amazon-Papiere konnten sich in den Börsenturbulenzen bislang recht gut behaupten. Für Unterstützung sorgte hier die Ankündigung eines unerwarteten Zwanzig-zu-eins-Aktiensplits. Das zumindest optisch teure Papier wird nach Durchführung des Splits auch für Kleinanleger wieder attraktiver. Die Aktienanzahl steigt dadurch um das Zwanzigfache; entsprechend dürfte die Notiz (Post-Split) im Bereich zwischen 130 und 140 EUR liegen. Als weiteres Bonbon gab Amazon zudem ein neues Aktienrückkaufprogramm im Volumen von bis zu 10 Mrd. USD bekannt.

Sorgenkind Gazprom

So zufrieden wir angesichts des schwierigen Umfelds mit der Gesamtentwicklung des Depot sein können, so sehr macht uns

unsere **Gazprom**-Position Sorgen. Aufgrund der Sanktionen ist die Aktie vom Handel an den westlichen Börsen ausgesetzt, die Moskauer Börse als Referenzmarkt ist ohnehin geschlossen. Damit fehlt uns der Anhaltspunkt zur Bewertung des Titels im Depot. Der Einfachheit halber haben wir mit 2,70 EUR den letzten Kurs vom 1.3. genommen, was einem Minus von fast 62% gegenüber dem Vormonat entspricht. Gazprom wird sicher nicht untergehen, wie manche Beobachter bereits kolportieren – denn selbst im Falle sanktionsbedingter Liquiditätsschwierigkeiten stehen schon die großen chinesischen Öl- und Gasunternehmen parat, um mit Fremd- oder Eigenkapital einzuspringen. Das Risiko liegt also eher bei den westlichen Behörden, die ADRs (= American Depositary Receipts, zu Deutsch etwa: verbriefte Einlagerungsscheine) von russischen Unternehmen generell „einfrieren“ könnten. Uns bleibt hier nichts anderes übrig, als abzuwarten – im schlimmsten Fall müssten wir die Position komplett abschreiben. Mehr zum generellen Länderisiko des Gazprom-Investments finden Sie in der Rubrik „Leserbriefe“ auf S. 66.

Fazit

Unser Anspruch ist es, über die lange Frist eine Glättung der Depotperformance zu erzielen. Dafür verzichten wir in guten Börsenzeiten bewusst auf das eine oder andere Gewinnprozent. Im Gegenzug möchten wir den Depotwert in stärkeren Korrekturen weitgehend stabil halten. Das ist uns heuer bislang gelungen. Angesichts der zahlreichen Krisen bleiben wir zunächst bei unserer defensiven Aufstellung, zumal wir in den kommenden Wochen und Monaten mit weiteren und womöglich heftigen Turbulenzen rechnen. Auch eine Absicherung über ein Derivat ist nicht ausgeschlossen. Lesen Sie hierzu jeden Mittwochabend unseren Smart Investor Weekly unter smartinvestor.de.

Marcus Wessel

Interview

„Noch nie in der Geschichte haben die Regierungen so wahnsinnig reagiert“

Smart Investor im Gespräch mit dem legendären Zyklenanalysten **Martin Armstrong** über Corona, Krieg und die Umgestaltung der Welt

Smart Investor: Herr Armstrong, im Jahr 2015 kam „The Forecaster“, ein eindrucksvoller Film über Ihr Leben, in die Kinos. Wir haben Sie in Smart Investor 5/2015 ausführlich interviewt.

Wie ist es Ihnen in der Zwischenzeit ergangen und was sind Ihre aktuellen Projekte?

Armstrong: Ich habe bei einer Fortsetzung des Films mitgewirkt, die noch in diesem Jahr herauskommen wird. Ansonsten haben wir unsere Dienstleistungen erweitert und unser Computersystem nun auf den Markt gebracht, also das System, das die Regierung für sich allein haben wollte. Es produziert jetzt täglich über 1.000 schriftliche Berichte über die ganze Welt ohne menschliches Zutun. Wir nutzen es inzwischen in über 40 Ländern und haben damit wahrscheinlich den größten institutionellen Kundenstamm weltweit.

Smart Investor: Würden Sie unseren Lesern noch einmal kurz Ihren Prognoseansatz erläutern?

Armstrong: In den 1980er und 1990er Jahren war ich einer der größten internationalen Hedgefondsmanager, der sogar zum Hedgefondsmanager des Jahres gekürt wurde, weil er den Zusammenbruch Russlands vorausgesagt hatte, welcher 1998 die Krise des Hedgefonds Long-Term Capital Management auslöste. In dieser Zeit hatte ich beobachtet, wie sich das globale Anlagekapital immer wieder auf einzelne Märkte konzentrierte, um dann wieder weiterzuwandern – 1989 verließ es Japan, 1994 Südostasien und 1998 Russland, gefolgt vom

Euro. Das alles wurde durch Kapitalströme angetrieben. Man kann diese Kapitalbewegungen verfolgen und sehen, wie diese die Boom-Bust-Zyklen rund um den Globus verursachen.

Smart Investor: Seit mehr als zwei Jahren hält uns das Thema Corona in seinem Bann. War dieser Einschnitt, oder ein einschneidendes Ereignis wie dieses, in Ihrem Zyklusmodell ablesbar?

Armstrong: Ja, ich habe auf unserer eigenen World Economic Conference davor gewarnt, dass der Markt abstürzen würde, wenn unser Modell im Januar 2020 (= Jahr 2020,05) umschlägt. Wir waren sogar in der Lage, den genauen Tag für den Tiefpunkt im März des Jahres 2020 zu benennen. Hätte ein solches Ereignis wie Corona während eines Aufwärtstrends stattgefunden, wäre es weitgehend ignoriert worden. Aber wenn so etwas passiert, während das Modell nach unten gedreht hat, dann ist die Stimmung von vornherein bearish. Wir haben auch davor gewarnt, dass es von Januar 2020 bis 2024 einen auf Knappheit basierenden Rohstoffzyklus geben würde.

Smart Investor: Große Pandemien treten nach unserer Wahrnehmung mit einer gewissen Regelmäßigkeit auf. Haben Sie über eine Art Seuchenzyklus nachgedacht und darüber, wie er sich fortsetzen könnte?



Bild: © Alan Altrodge

In Börsenkreisen gilt der US-Amerikaner Martin Armstrong (Jahrgang 1949) als Legende. Bereits Anfang der 1980er-Jahre prognostizierte er zutreffend den Börsencrash des Jahres 1987 – und sah inmitten der Panik neue Höchstkurse für das Jahr 1989 voraus. Auch das Platzen der japanischen Aktienblase Ende 1989 sagte er voraus. Seine Prognosen erstellte er mit dem von ihm selbst entwickelten „Economic Confidence Model“ (ECM), dessen Basis eine Datenbank zur Münzgeschichte ist, anhand derer Armstrong die (Finanz-) Geschichte rekonstruierte. Seine tagesaktuellen Einschätzungen finden Sie auf dem Blog <https://armstrongeconomics.com>.



Smart Investor 5/2015

Armstrong: Solche Epidemien hat es immer gegeben – aber noch nie in der Geschichte haben die Regierungen so wahnsinnig darauf reagiert. Die Abriegelung der gesamten Welt hat Arbeitsplätze gekostet und zu Engpässen in den Lieferketten geführt, die noch mehrere Jahre andauern werden. Es war eine absurde Reaktion, die sich als falsch erwiesen und noch viel mehr Schaden angerichtet hat. Die meisten Menschen kennen jemanden, der an COVID erkrankt war, aber nicht daran gestorben ist. Diejenigen, die starben, wären wohl an jeder Art von Atemwegserkrankung gestorben, wie sie auch im Rahmen des jährlichen Grippezyklus auftreten. Es handelte sich nicht um eine gefährliche Seuche, an der 30% bis 50% der Bevölkerung sterben, wie bei den Pocken oder der Schwarzen Pest im 14. Jahrhundert.

Smart Investor: Jetzt ist mit dem heißen Krieg in der Ukraine ein neues dominantes Ereignis ausgelöst worden. Wie passt dieser Krieg in Ihr Modell, insbesondere in den Kriegezyklus?

Armstrong: Auch das kam genau zum „richtigen“ Zeitpunkt. Unser Modell zeigte den 16.1.2022 an. Leider hat der Westen Putin dämonisiert, anstatt zu versuchen, Frieden in der Welt zu schaffen. Die Behauptung, Putin wolle die alte Sowjetunion wiederherstellen, war reine Propaganda. In den vergangenen 22 Jahren hat er nicht versucht, den Kommunismus wiederherzustellen, und hat selbst Lenin nur als einen Kommunisten bezeichnet. Er hat nicht versucht, die Grenzen zu erweitern, sondern hat vor dem Vordringen der NATO gewarnt. Im Krieg verbreiten beide Seiten Propaganda, und es ist immer wichtig, die Behauptungen beider Seiten objektiv zu betrachten. Der Einmarsch Putins in die Ukraine stand im Einklang mit seinen Warnungen und erfolgte vier Tage, nachdem US-Vizepräsidentin Harris der Ukraine den Beitritt zur NATO empfohlen hatte. Das war völlig unverantwortlich.

Smart Investor: Können Sie in Ihren Modellen erkennen, welche Regionen oder Länder in diesem Konflikt am meisten leiden werden, wer glimpflich davonkommen wird und wer die Nutznießer sein werden?

Armstrong: Es gibt auf beiden Seiten das, was wir Neocons nennen, also Leute, welche die andere Seite einfach hassen. Sie können nachts nicht schlafen, solange ihr Feind existiert. Leider rufen die sich verschlechternden wirtschaftlichen Aussichten wieder ins Gedächtnis, dass Krieg in der Vergangenheit oft als Ablenkungsmanöver diente. Es sieht so aus, als würde sich China mit Russland verbünden. Ich glaube, dass die Konfiszierung von russischem Privatvermögen eine schwerwiegende Verletzung des Völkerrechts war. Auch andere werden erkennen, dass ihr Vermögen konfisziert werden könnte, wenn ihr Land in einen Streit mit dem Westen gerät. Dies würde natürlich zu einem Rückgang der weltweiten Investitionen führen. Genau dieser Prozess scheint in Gang gesetzt worden zu sein und wird sich nach unseren Modellen in den nächsten zehn Jahren noch erheblich verschlimmern. Die Streitigkeiten zwischen Ländern werden wohl auf diesem Niveau bleiben. Die Verhaftung von Privatpersonen, nur weil sie Russen sind, erinnert an die Internierungslager für Japaner in den USA während des Zweiten Weltkriegs ausschließlich aufgrund ihrer ethnischen Zugehörigkeit. Für die Weltwirtschaft ist es sehr nachteilig, wenn freie Investitionen behindert werden.

Smart Investor: Wenn wir es richtig verstehen, entwickeln sich die Zyklen weitgehend unabhängig von den konkreten Handlungen einzelner Personen. Es ist zwar schwer vorstellbar, aber wäre eine Eskalation auch dann unvermeidbar gewesen, wenn der russische Präsident nicht den Befehl zum Einmarsch gegeben hätte?

Armstrong: Das ist richtig. Putin zu dämonisieren ist absurd. Es gab in der Geschichte weitaus schlimmere Anführer, etwa Hitler oder Stalin, die Millionen von Menschen umbringen konnten, ohne zweimal darüber nachzudenken. Die Entwicklung der Dinge wird in erster Linie von der Wirtschaft bestimmt. Normalerweise beißt man nicht die Hand, die einen füttert. Aber die Verhängung von Sanktionen gegen Russland hat genau den gegenteiligen Effekt: Sie isolieren Russland und kappen die wirtschaftliche Verbindung, was zu Verlusten führt und wiederum Wut und Vergeltung ►

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettlerin
Diebin
Krankenschwester
Prostituierte
Erzieherin
Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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



Familie Jäger Stiftung

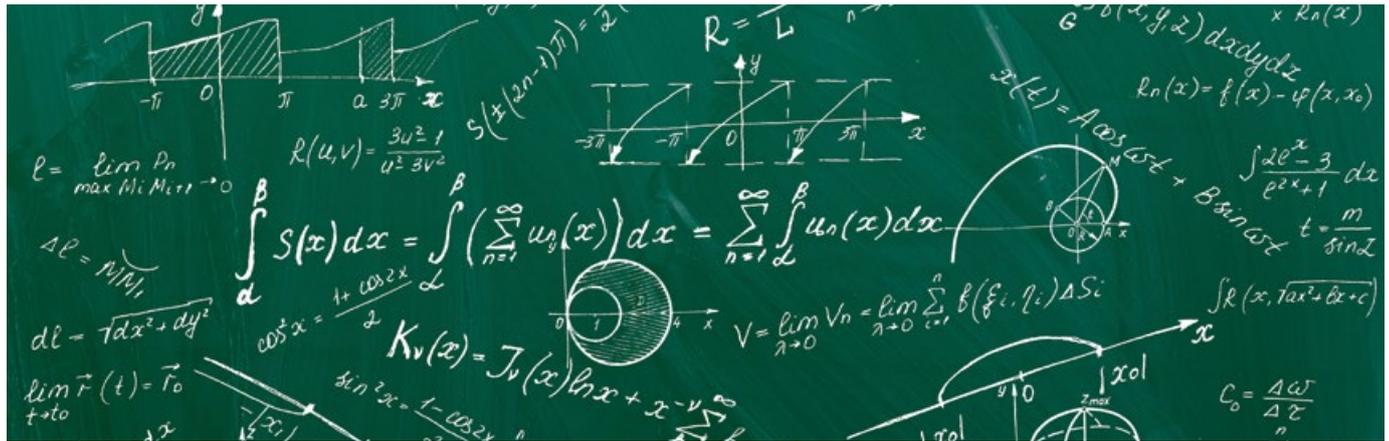
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

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



hervorrufen. Rom überlebte 1.000 Jahre, weil die eroberten Provinzen vom Verkauf ihrer Produkte an Rom profitierten. Die Beschlagnahme der russischen Währungsreserven ist vor allem eine Warnung an China, im Umgang mit dem Westen sehr vorsichtig zu sein. Der Ausschluss Russlands aus dem SWIFT-System bedeutet für China nur, dass es mit Hochdruck an der Einführung seiner CIPS-Variante arbeitet. Saudi-Arabien hat gerade zugestimmt, Öl gegen Yuan zu verkaufen. Diese Maßnahmen garantieren nur, dass sich die Konflikte weiter verschärfen und die Weltwirtschaft in zwei Hälften geteilt wird.

Smart Investor: Als Anleger versuchen wir, uns auf starke Zyklen wie diesen einzustellen. Welche Anlageklassen oder Sektoren sollte man in dieser Situation meiden, und wo kann man Sicherheit erwarten?

Armstrong: Zu vermeiden sind ganz besonders Staatsanleihen. Die Regierungen werden in Verzug geraten und man wird nichts zurückbekommen. Die Anleihen der europäischen Regierungen aus der Zeit vor dem Zweiten Weltkrieg sind heute nur noch ein attraktiver Wandschmuck. Wenn ein Unternehmen pleitegeht, werden seine Vermögenswerte verkauft und man erhält wenigstens etwas zurück. Bei der Regierung kann man aber nicht einfach ins Kunstmuseum rennen und Picasos stehlen. In Zeiten von Kriegen und geopolitischen Konflikten sind Sachwerte die beste Sicherheit.

Smart Investor: Gold gilt als der sichere Hafen, auch Bitcoin wird mancherorts so wahrgenommen. Allerdings sind diese beiden Vermögenswerte unseren

Regierungen auch eher ein Dorn im Auge. Was halten Sie von dem Gedanken, dass Investoren hier mit dem Russlandargument künftig das Leben schwer gemacht werden könnte?

Armstrong: Gold hat seine Mobilität verloren – man kann also nicht in ein Flugzeug steigen und mit einer Aktentasche voller Goldmünzen oder -barren irgendwohin fliegen. Kryptowährungen sind verwundbar, denn ohne ein Stromnetz ist es mit den Kreditkarten vorbei. Die Regierung versucht, auf digitale Währungen umzusteigen, und sie wird keinen Wettbewerb zulassen, sodass sie Kryptowährungen beschlagnahmen wird. Das Beste ist Papiergeld oder Silbermünzen mit kleinem Nennwert, die für den Durchschnittsbürger erkennbar sind. Auch Konservendosen werden einen Tauschwert haben, falls es kein Stromnetz gibt.

Smart Investor: Gold und Kryptowährungen sind auch die wichtigsten Alternativen zum Papiergeld, auf das der Krieg zusätzlichen Druck ausübt. Werden der US-Dollar und der Euro das überleben?

Armstrong: Der US-Dollar wird den Euro überdauern, aber wenn wir in einen echten Weltkrieg geraten, könnten auch die Papierdollar ihren Wert verlieren. Europa hat in der Vergangenheit sein Papiergeld immer wieder annulliert, während der US-Dollar nie annulliert wurde. Selbst Kanada annulliert jetzt seine Währung.

Smart Investor: Das Thema „Great Reset“, das Weltwirtschaftsforum und Prof. Dr. Klaus Schwab schlagen in Europa hohe Wellen. Bei der Coronapandemie haben die staatlichen Maß-

nahmen die mittelständische Wirtschaft regelrecht demontiert. Was halten Sie von dem „Großen Plan“ der Konzerne, und sind die Ideen der Akteure mit den Zyklen vereinbar?

Armstrong: Der Great Reset ist tatsächlich ein reales Ziel. Es handelt sich nicht um eine Verschwörungstheorie. Die drei Stolpersteine auf dem Weg waren Trump, Putin und Xi. Den ersten haben sie beseitigt, und jetzt hat sich die Propaganda darauf verlegt, Putin und Xi zu dämonisieren. Sie glauben, wenn sie diese beiden Führer loswerden, können sie die Welt unter den Vereinten Nationen vereinigen. Unsere Modelle haben davor gewarnt, dass in dieser letzten Zehnjahresperiode der Autoritarismus aufsteigen wird. Aber sie werden scheitern. Marx hatte nur deshalb Erfolg, weil die Leibeigenschaft in Russland erst 1861 endete, während sie in Europa nur bis ins 14. Jahrhundert reichte. Die Menschen besaßen also nichts, und es war ein Leichtes, den Reichtum der Aristokraten zu konfiszieren. Heute besitzen die Menschen ihre eigenen Häuser, Autos und sparen für die Zukunft. Der vom WEF propagierte Slogan „Du wirst nichts besitzen und glücklich sein“ ist ein Ablenkungsmanöver. Die Regierungen können nicht mehr endlos Kredite aufnehmen, und es wird einen Zahlungsausfall geben. Um diese Tatsache zu verschleiern, wird der Eindruck erweckt, als würden alle Schulden erlassen, und man tue dies für Sie. Das garantierte Grundeinkommen wird dazu da sein, die Pensionsfonds zu ersetzen, die heute Staatsschulden halten.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

DAS KONGRESSEREIGNIS DES JAHRES

**DIE QUADRIGA FÜR PERSÖNLICHE UND
FINANZIELLE FREIHEIT**

Pieper – Polleit – Wolff – Krall

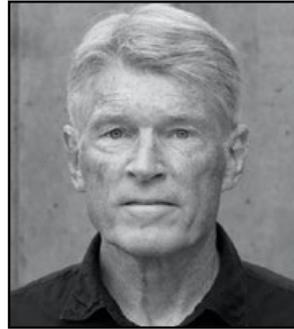
09. April 2022 in Würzburg



Rolf B. Pieper
Int. Finanzmarktexperte



Prof. Dr. Polleit
Top Ökonom
Mises-Institut



Ernst Wolff
Journalist & Autor



Dr. Markus Krall
Experte für Geld- und
Wirtschaftspolitik

Eine Veranstaltung der Metallorum & der IEM Experten

METALLORUM



Es ist 5 vor 12!
Handeln Sie, bevor es zu spät ist!



**Jetzt schnell anmelden und
Ticket sichern:**

www.iem-experten.de/event

Veranstaltungsinformationen:

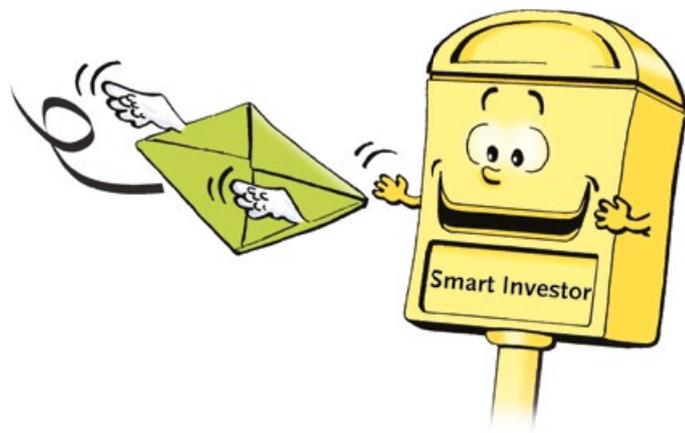
Beginn 11.55 Uhr / Ende ca. 18.30 Uhr

Samstag, 09.04.22

Hotel Melchiorpark, Am Galgenberg 49,
97074 Würzburg

Leserbriefe

Politische Risiken



? **Gazprom**
 Würden Sie Ihren Lesern nicht sehr helfen, indem man ganz einfach der Regel folgt: „Investiere NIE in unsicheren Jurisdiktionen!“ Wenn man diesbezüglich falsche Grundsatzanlagensentscheidungen trifft, drohen hohe Verluste, z.B. mit Chinaaktien (Alibaba, Tencent etc.), mit Minen- und Ölaktien, die ohne Entschädigung verstaatlicht wurden (Venezuela, Zentralafrika), und nicht zuletzt mit Russlandaktien, wo Sie ja mit Gazprom in Ihrem Musterdepot nun ein gehöriges Problem haben.

Frieder Benninger

SI Der Fall Gazprom ist tatsächlich ärgerlich für uns (siehe auch Musterdepot auf S. 60). Allerdings hatten wir nie verschwiegen, dass hier ein gewisses Länderrisiko besteht. Diese Aktie war/ist ungeheuer günstig und zahlt(e) eine hohe Dividende im zweistelligen Bereich. Das Länderrisiko wurde also in gewisser Weise mit einer tiefen Aktienbewertung ausgeglichen.

Allerdings muss man sich, wenn man es ganz genau nimmt, doch im Falle Gazprom fragen, auf welcher Seite hier eigentlich das Länderrisiko bestand – schließlich gehen weder von Russland noch von Gazprom die Einschränkungen aus, sondern vom Westen. Selbstverständlich: Der Angriff Russlands auf die Ukraine war völkerrechtswidrig, aber das waren die Angriffe der USA auf Afghanistan oder Irak oder Libyen auch, ebenfalls der Angriff Saudi-Arabiens auf den Jemen. Wurden deshalb amerikanische oder saudi-arabische Aktien vom Handel suspendiert, wurden Sanktionen verhängt oder ein Ausschluss aus dem Zahlungssystem SWIFT vorgenommen?

Noch weiter gedacht: Ein Land wie Kanada vollzieht unter dem aktuellen Präsidenten, Justin Trudeau, eine Wandlung, die wir als zunehmend sozialistisch einschätzen. Sind deshalb kanadische Unternehmen mit einem erhöhten Länderrisiko zu sehen, weil vielleicht bald Enteignungen oder massive Auflagen für Minenunternehmen drohen?

Und denken wir es noch weiter: EUropa droht ein Abrutsch in die Bedeutungslosigkeit. Die einzelnen Länder sind vielfach überschuldet und hinsichtlich ihrer Bonität auf Garantien aus Deutschland angewiesen. Spätestens mit der Ukrainekrise in Verbindung mit den Sanktionen gegen Russland wird Deutschland wirtschaftlich unter die Räder kommen. Der Euro ist damit zum totalen Verfall verdonnert und die EU könnte ebenfalls in Richtung Sozialismus abdriften. Besteht damit nicht ein gehöriges politisches Risiko für alle Euroinvestments, also Unternehmen, Immobilien und Geldanlagen?

In Zeiten wie diesen sind politische Risiken schlichtweg nicht mehr zu fassen. Alles ist im Fluss und nichts mehr ist, wie es einmal war.

? **Kazatomprom**
 Ich bin vor etwa einem Jahr aufgrund eines Artikels im Smart Investor beim kasachischen Uranproduzenten Kazatomprom bei ca. 12 EUR eingestiegen und war zwischenzeitlich fast 250% im Gewinn. Ich bin von diesem Investment nach wie vor überzeugt, allerdings durch die jüngsten deutlichen Kursverluste doch etwas verunsichert, da der Titel bei mir rund ca. 5% Depotgewichtung ausmacht und ich vom Hoch aus gerechnet inzwischen schon 50% Kursrückgang erleiden musste. Kasachstan ist zwar nicht direkt in diesem Krieg involviert, aber doch mit Russland auf vielfältige Weise verbunden. Kann es bei Kazatomprom auch zu einem Handelsverbot kommen, wie das z.B. bei der russischen Gazprom der Fall ist?

Joseph Kleinert

SI Mit Sicherheit lässt sich nicht vorhersagen, bei welchen Ländern oder Aktien noch Sanktionen oder Handelsverbote ausgesprochen werden. Dennoch sehen wir die Gefahr, dass auch Kasachstan oder kasachische Aktien in den Sanktionsstrudel geraten, derzeit eher als gering. Die Welt braucht Uran, und dieses wird zu einem Großteil in Kasachstan und Russland gefördert. Kazatomprom ist der größte Uranförderer der Welt und der Uranmarkt ist aufgrund einer äußerst „schiefen“ Angebot-Nachfrage-Konstellation geradezu dafür prädestiniert, dass der Preis deutlich nach oben geht. Lesen Sie hierzu auch das Interview mit Tobias Tretter auf S. 12, den Artikel zu Uran auf S. 20 oder „Das große Bild“ ab S. 40. Insofern raten wir mindestens zum Halten der Aktie; auf dem aktuellen Kursniveau ist sie eigentlich sogar ein Kauf.



? **Lukrativer Getreideanbau?**

Nicht erst seit dem Ukrainekrieg gehe ich davon aus, dass Unternehmen aus dem Sektor Getreideanbau oder Getreidehandel ein gutes Investment sein werden. Ich bin bei meiner Suche bisher nur auf die amerikanische Gesellschaft Archer Daniels gestoßen. Können Sie mir noch weitere Titel aus diesem Bereich nennen? Dieses Thema ist im Augenblick hochinteressant und ich würde mich freuen, wenn Sie in einer Ihrer zukünftigen Ausgaben des Smart Investor darauf eingehen.

Thomas Vogel

SI Prinzipiell muss an dieser Stelle gesagt werden, dass wir nicht auf die Schnelle irgendwelche Aktien nennen oder gar empfehlen können, nur weil sie einem bestimmten Sektor zuzurechnen sind. Dazu bedarf es einiger Recherche. Aber wie es der Zufall so will, haben wir in Smart Investor 3/2022 im Artikel „All you can eat“ ab S. 48 die Lebensmittelwertschöpfung unter die Lupe genommen. Dabei wird auch Archer Daniels Midland behandelt, zudem die deutsche Firma KWS SAAT. Auch ein Düngemittelhersteller wie die norwegische Yara kommt darin vor.

? **Mehrere Analysen zu einem Thema sinnvoll?**

Sie hatten in zwei aufeinanderfolgenden Heften nun jeweils ein Interview mit einem Elliott-Wellen-Experten – mit Egon Tschol im Heft 2/2022 und mit Dietrich Denkhaus in Heft 3/2022. Beide hatten doch recht unterschiedliche Einschätzungen zu den Aktienmärkten, wenngleich beide negativ gestimmt waren. Ist das sinnvoll? Woran soll ich mich denn nun orientieren?

Hartmut Schiller



Smart Investor 3/2022

SI Ihre Frage ist berechtigt. Doch lassen Sie uns eine Gegenfrage stellen: Ist es überhaupt sinnvoll, sich an einer einzigen Analyse zu orientieren? Damit blenden Sie schließlich alle anderen Analysen aus. Wir wollen unseren Lesern verschiedene Ansätze vermitteln, damit sie sich selbst ein Bild machen können, welche Methode am besten zu ihnen passt – und dies gilt sogar innerhalb einer Disziplin wie den Elliott-Wellen, denn auch hier gibt es wieder verschiedene Sichtweisen bzw. Analyseschulen. Wir erachten es daher als sinnvoller, einen Überblick über verschiedene Methoden zu geben.

Genau deshalb lassen wir auch regelmäßig unsere Gastanalysten mit ihren Einschätzungen zum DAX zu Wort kommen. Aus der Zusammenschau dieser drei Meinungen, die aufgrund völlig unterschiedlicher Analyseansätze – nämlich Intermarket, Quantitativ und Sentiment (siehe S. 46/47) – abgeleitet werden, kann sich der Leser aufgrund der drei Facetten des Marktgeschehens ein umfassenderes Bild machen.

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.

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

„Das wahre Gesicht des Dr. Fauci“

Zu den 27 Instituten, welche in den National Institutes of Health (NIH) subsumiert sind, gehört auch das National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID), dem seit 1984 Direktor Dr. Anthony Fauci vorsteht. Seitdem prägt und lenkt die graue Eminenz, sowohl öffentlich als auch hinter den Kulissen, das US-amerikanische Gesundheitswesen – mit fragwürdigem Erfolg. Folgt man den Ausführungen von Robert F. Kennedy Jr., dem Neffen des legendären John F. Kennedy (JFK), fühlt man sich vielmehr an den Italowestern „Leichen pflastern seinen Weg“ erinnert.

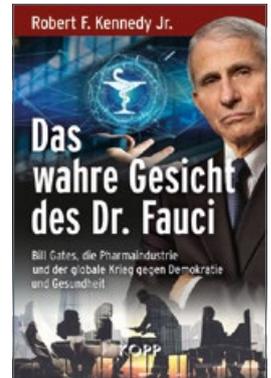
Aus einer Behörde, die ein trostloses Mauerblümchendasein fristete und kurz vor der Auflösung stand, formte er eine Institution, deren Budget sich 2021 auf über 6 Mrd. USD belief. Möglich machten dies in chronologischer Reihenfolge: HIV/AIDS, SARS, MERS, Vogelgrippe, Schweinegrippe, Dengue, Ebola, Zika und nicht zuletzt SARS-CoV-2/COVID-19. Auch wenn die meisten „Ausbrüche“ nicht das Zeug zur echten Epidemie hatten – Angst und Schrecken ließ sich damit allemal verbreiten. Konkret baute er ein Netzwerk an sogenannten Principal Investigators auf, deren Aufgabe die

Medikamentenforschung ist und die effektiv von Pharmaunternehmen kontrolliert werden. Ärzte, Forscher, Universitäten und externe Laboratorien erhalten Bundeszuschüsse sowie Verträge und fertigen klinische Studien zu pharmazeutischen Produkten an – Interessenkonflikt in seiner Reinform. Wer nicht auf Linie ist, wird ins wissenschaftliche Aus geschossen, wie auch Prof. Peter Duesberg erfahren musste, dem unvermittelt alle finanziellen Mittel für seine Forschung gestrichen wurden.

Fazit

An „Teflon-Tony“ scheint alles abzuperlen – und dennoch: Wenn nur ein minimaler Anteil der Anschuldigungen zutrifft, die Robert F. Kennedy Jr. vorbringt, steht der Anklagepunkt „Verbrechen gegen die Menschlichkeit“ im Raum. Selten wurde wohl ein so klarer, umfassender und aggressiver Angriff gegen eine öffentlich-aktive Person in einem Buch formuliert. Prozessanwalt Kennedy dürfte sich der Bedeutung hieb- und stichfester Beweise bewusst sein. Übrigens ist das Buch auch im Hinblick auf COVID-19 und alternative Medikation, Bill Gates und Impfprogramme sehr lesenswert! ■

Bastian Behle



„Das wahre Gesicht des Dr. Fauci: Bill Gates, die Pharmaindustrie und der globale Krieg gegen Demokratie und Gesundheit“

von Robert F. Kennedy Jr.; Kopp Verlag; 864 Seiten; 29,99 EUR

Buchbesprechung

„In Sachwerte investieren und diese sicher aufbewahren“

In der Eurozone sind die Verbraucherpreise im Februar 2022 um satte 5,9% gestiegen. Wenig verwunderlich, dass die Flucht in Sachwerte ungebrochen anhält. Gleichwohl stellt sich damit eine neue Problematik: Welche Sachwerte sollen es konkret sein und wie lagert man diese auf sichere Art, zumindest wenn die Wahl nicht auf eine Immobilie gefallen ist?

Michael Brückner gibt wertvolle Tipps zu Sachwerten wie Edelmetallen, Nonvaleurs (historische Aktien), Briefmarken, Diamanten oder Uhren; gleichzeitig legt er den Schwerpunkt auf sichere Verwahrorte. Möbeltresor mit Zahlenschloss oder doch lieber ein großer Wandtresor mit Doppelbartsicherheitschloss? Mechanisches oder elektronisches (Vorsicht: Batteriewechsel nicht vergessen!) Verschlusssystem, eventuell versehen mit einer biometrischen Fingerprintmessung? Von „Dosentresoren“ à la umgebauter Raviolibüchse und dem „Vergraben der Schätze im Garten“ rät Brückner ab. Empfehlenswerter sind

Wertschließfächer bei Banken, bankenunabhängigen Anbietern und Edelmetallhäusern. Wo konkret die jeweiligen Vor- und Nachteile liegen, welche Anbieter sich auf dem Markt tummeln und wie es um abgedeckte Versicherungssummen und Mietpreise bestellt ist, kommt dabei detailliert zur Sprache.

Fazit

Die Wahl des richtigen Sachwerts basiert auf einem individuellen Mix der Kriterien Fungibilität, Flexibilität, Steuern, Nutzwert, laufende Kosten und Image – oder kerniger formuliert: „Mit einer Rolex am Handgelenk kommt man leichter durch den Zoll als mit einem Picasso unterm Arm.“ So man nicht einen sechsstelligen Eurobetrag für einen „Panikraum“ in den eigenen vier Wänden lockermachen möchte, stellt Brückner zudem kostengünstigere Alternativen vor. Ein Glossar am Ende des Buches rundet sein Werk ab. ■

Marc Moschettini



„In Sachwerte investieren und diese sicher aufbewahren – wie Sie Goldbarren, Münzen, Schmuck, Uhren, Bargeld und wichtige Dokumente lagern sollten“

von Michael Brückner; Kopp Verlag; 159 Seiten; 14,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	60	Micron Technology	869020	60
Altius Minerals	172912	19	NexGen	A1WZPW	21
Amazon	906866	60	Nova Royalty	A2QEGB	19
Aurubis	676650	54	Occidental Petroleum	851921	58
Bannerman Resources (IK)	A0EAC6	21	ÖKOWORLD Vz.	540868	58
BB Biotech	A0NFN3	60	Paladin Energy (IK)	890889	20
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	60	Petrobras	932443	52
BHP Group	850524	14	Prysmian	A0MP84	53
British American Tobacco	916018	60	PSI Software (IK)	A0ZIJH	60
Calibre Mining	A2N8JP	18	Ringmetall	600190	60
Cameco (IK)	882017	21, 58, 60	Rio Tinto	852147	14
CANCOM	541910	60	Schlumberger	853390	52
CGN Mining (IK)	A1JSAT	21	Schoeller-Bleckmann	907391	52
Cheniere Energy	580884	52	Shimano	865682	60
China Suntien Green Energy	A1C6F8	52	Sibanye-Stillwater (IK)	A2PWWQ	50
CNOOC (IK)	A0B846	52	Siemens Energy	ENER6Y	53
Critical Elements Lithium	A1H7ZM	18	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	60
CropEnergies	A0LAUP	60	Silvercorp (IK)	A0EASO	60
DEFAMA	A135UL	60	Snam	764545	53
District Metals	A2PNZJ	19	SSR Mining (IK)	A2DVLE	60
Einhell Vz.	565493	60	STERN IMMOBILIEN	A13SSX	58
Elmos	567710	56	Strategic Resources	A2APOB	19
EMX Royalty (IK)	A2DU32	19	Taiwan Semiconductor	909800	60
Ero Copper	A2H5RW	18	Taseko Mines	866869	16
EUROGRAPHICS	813765	58	TC Energy	A2PJ41	53
Fortum	916660	54	Teck Resources	858265	18
Freeport-McMoRan	896476	15	TGS	919493	52
Gazprom	903276	60	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	60
GCM Mining (IK)	A2DQSF	51	UmweltBank	557080	58
Global Atomic (IK)	A2JAQL	21	VERBUND	877738	60
Ivanhoe Mines	A1W4VG	16	VW Vz.	766403	56
Kazatomprom (IK)	A2N9D5	20	WashTec	750750	56
Luminex Resources	A2N5K8	19	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	60
Lundin Mining	A0B7XJ	18	Yellow Cake	A2JEX5	20

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2022

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer!

Sanktionen: Wer gewinnt, wer verliert?

Value-Investments: Aktien & Fonds

Lebensart & Kapital: Liechtenstein & Luxemburg

Beteiligungsgesellschaften: Großer Überblick

Technische Analyse: Doppeltes Momentum

Healthcare: Was kommt hier nach Corona?

Familienunternehmen: Kontinuität ist angesagt

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Fonds: Wenn der Manager anonym ist

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. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Tarik Dede, Benjamin Eder, Markus Frohmader,
Gian Hessami, Mathias von Hofen, Elias Huber,
Rainer Kromarek, Marc Moschetti, Stefan
Preuß, Tim Rödel, Frank Sauerland, Thomas
Steinhaus, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner
Krieger, Uwe Lang, Dr. Holger Schmitz

Interviewpartner:

Martin Armstrong, Thomas Bartling,
Tobias Tretter

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © mariannette-stock.adobe.com,
© nendrawahyu-stock.adobe.com,
© Rudolf Schuppler

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 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:

18.3.2022

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
Datenschutzerklärung der Smart Investor Media
GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website
www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2022 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, 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

Feindbilder

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Nur wenige Dinge haben im Deutschland des Jahres 2022 noch richtig Konjunktur. Feindbilder gehören dazu. Eigentlich waren sie in einer auf maximale Toleranz gebürsteten Gesellschaft fast totgeglaubt. Mit dem Auftauchen der „Ungeimpften“, die den Unmut der Politik – und damit den der Massen – auf sich zogen, wurden aber auch Feindbilder wieder gesellschaftsfähig, ja gehörten zum guten, geboosterten und täglich getesteten Ton. Seit dem Angriff auf die Ukraine läuft den Ungeimpften allerdings „der Russe“ den Rang ab. Das ist immerhin ein Feindbild, das viele im Kalten Krieg noch mit der Muttermilch aufgesogen hatten und das entsprechend leicht aktivierbar ist. Viel zu erklären braucht man da nicht. Dabei geht es nicht nur um den russischen Präsidenten, sondern um alles Russische schlechthin, Wodka und Kohlsuppe inklusive.

Selbst die akademische Elite des Landes will da nicht abseitsstehen und kann nun endlich wieder jener gruppenbezogenen Menschenfeindlichkeit freien Lauf lassen, für die es bislang so wenige Ventile gab und die man in der Breite erst an den Ungeimpften wieder mühsam einüben musste. In München sorgte etwa das Schreiben einer Privatklinik für Schlagzeilen, die kurzerhand erklärte, künftig keine russischen und belarussischen Staatsbürger mehr behandeln zu wollen. Die Emotionen kochten hoch, die

Klinikleitung besann sich ... dann doch noch – und ruderte zurück.

Das Ganze mag beifallsheischend gedacht oder auch gar nicht bedacht, sondern, wie inzwischen üblich, nur gefühlt gewesen sein, doch der Beifall blieb aus. Noch.

Im Gegensatz zum klassischen „Tue Gutes und rede darüber“ muss man beim zeitgeistigen „Virtue Signalling“ nicht einmal ein Ei gelegt haben, um lauthals darüber zu gackern – das Zurschaustellen der richtigen, tugendhaften Haltung genügt. Immer. Überall. Ungefragt. Diese massenhaften Manifestationen von Gratismut sind vor allem bei denen zu beobachten, die im Flow mit der vorherrschenden politischen Agenda sind. Und Sie? Schimpfen Sie etwa noch immer auf Ungeimpfte, die den „Schwarzen Tod“ in jedes Haus tragen werden, wie weiland die mittelalterlichen Ratten, obwohl der Russe bereits vor Berlin steht? Fernseher an, Verstand aus und fertig ist das abendliche Brainware-Update, mit dem Sie auch morgen noch kompatibel sind.

Ob es uns gefällt oder nicht, das Feindbild hat mehr als nur eine wichtige Funktion – und zwar völlig unabhängig davon, auf wen gerade unser Unmut gelenkt wird oder ob wir nur in Eigenregie unseren Nachbarn aufs Korn nehmen. Für viele ist es ein wichtiger

Bestandteil der eigenen Psychohygiene: Wenn „die“ böse sind, bin ich dann nicht automatisch gut? Was für den Einzelnen bequem sein mag, entfaltet erst in und für die Gruppe seine volle Wirkung: Das gemeinsame Feindbild stärkt nicht nur das Gemeinschaftsgefühl, es hält auch die schwächste Position aufrecht. Denn Argumente, die der Feind ausspricht, muss, ja darf man nicht berücksichtigen.

Die jeweiligen Machthaber spielen diese Karte nüchtern aus. Keine Regierung muss man vom Nutzen eines gemeinsamen Feindes überzeugen, nicht einmal da, wo routiniert Toleranz gepredigt wird. In Zeiten des Niedergangs lässt sich so der Zorn der Untertanen doch einigermaßen elegant ableiten. Dieser Versuchung konnte zuletzt auch Mme Christine „Inflation“ Lagarde nicht widerstehen: Solange sie noch keinen Schuldigen präsentieren konnte, redete man bei der EZB die außergewöhnlich hohe Teuerung in der Eurozone als vorübergehendes Phänomen klein. Seit aber der russische Präsident die Preise an den europäischen Zapfsäulen höchstpersönlich festlegt, konnte sich Lagarde mit Verweis auf den Kremlherrn ehrlich machen: Plötzlich gibt es eine „dauerhaft veränderte Inflationsdynamik“. Soso. ■





Mirko Schmidt, Mitgründer von pro aurum

MIRKO SCHMIDT: GOLD MUSS MAN SCHLICHT UND EINFACH BESITZEN

Gold ist nicht erst seit Putins Krieg gegen die Ukraine gefragt. pro aurum Mitgründer und Geschäftsführer Mirko Schmidt weist im nachfolgenden Interview darauf hin, dass das gelbe Edelmetall immer kaufenswert ist.

Herr Schmidt, was sind derzeit die am häufigsten genannten Argumente Ihrer Kunden zum Kauf von Gold?

In den vergangenen Wochen hat vor allem Russlands Krieg gegen die Ukraine Anleger zum Kauf von Gold bewegt. In den Monaten zuvor erwiesen sich hingegen eher die Inflationsängste als zentrales Motiv, Gold zu kaufen. Mit Gold & Co. in Form von Barren und Münzen wollen sie sich bestmöglich davor schützen. Für mich ist eines völlig klar: Gold muss man schlicht und einfach besitzen.

Und was spricht grundsätzlich für Gold?

Euros und Dollars basieren lediglich auf dem Vertrauen, auch in Zukunft werthaltig zu sein. Angesichts explodierender Geldmengen und Schuldenberge sollte sich aber jeder darüber bewusst sein, dass sich ungedecktes Fiat-Geld nicht zum Werterhalt eignet, schließlich können Notenbanken Geld unbegrenzt vermehren. Gold hat sich indes seit Generationen als Krisen-, Vermögens- und

Inflationsschutz bestens bewährt.

Welche Aspekte sollten unerfahrene Anleger beim Edelmetallkauf unbedingt beachten?

In den vergangenen Jahren sind Edelmetallinvestments immer beliebter und unkomplizierter geworden. Bei pro aurum kann man bspw. Münzen und Barren problemlos über das Internet oder in einer unserer Niederlassungen erwerben. Unsere Kunden haben meist einen Wunsch: Sie wollen schlicht und einfach einen Sachwert kaufen, um diesen danach in den Händen zu halten.

Auf Papiergold trifft dies eher nicht zu. Im Grunde genommen handelt es sich dabei nur um ein Blatt Papier, auf dem das Wort „Gold“ steht. Als besonders problematisch sind Zertifikate und Optionsscheine anzusehen. Sie können sogar wertlos werden, falls der Emittent zahlungsunfähig wird. Wer sein Vermögen mit Gold wirksam schützen möchte, sollte daher stets auf sogenanntes

„Kapitalanlagegold“ in Form von Barren und Münzen setzen.

Wie sieht die Hausmeinung von pro aurum bezüglich der Edelmetallquote innerhalb eines Portfolios aus? Können Sie diese kurz erläutern?

Wir sind der Meinung, dass physische Edelmetalle in jedes intelligent strukturierte Vermögensportfolio gehören, wobei ein Edelmetallanteil von fünf bis 25 Prozent Sinn macht. Als Basisinvestment sehen wir stets Gold. In Abhängigkeit von der Anlagementalität des Kunden kann die Edelmetallkomponente aber durch das Beimischen von Silber veredelt werden.

Welche Lageralternativen stehen den Kunden von pro aurum zur Auswahl?

Neben Schließfächern nutzen Anleger vor allem unser Edelmetalldepot sowie unser Schweizer Zollfreilager. Neben dem sicheren Verwahren überzeugen die beiden letztgenannten Optionen vor allem durch den komfortablen Handel. Das Zollfreilager bietet zudem ein reduziertes Länderrisiko. Des Weiteren kann man dort sämtliche Weißmetalle mehrwertsteuerfrei handeln. Diese Steuer fällt nur an, wenn die Ware an den Kunden ausgeliefert wird.

Welche steuerlichen Aspekte gilt es beim Realisieren von Kursgewinnen zu beachten?

Bei Edelmetallbarren bzw. -münzen fällt die pauschale Abgeltungssteuer in Höhe von 25 Prozent nicht an. Steuerfreie Kursgewinne sind möglich, falls die gekauften Barren oder Münzen nach einer Haltedauer von mehr als einem Jahr verkauft werden. Bei geringeren Haltezeiten sind diese „privaten Veräußerungsgeschäfte“ zum persönlichen Steuersatz zu versteuern. Aber nur dann, wenn die sogenannte Freigrenze von 600 Euro überschritten wird.

Last, but not least die obligatorische Frage nach Ihrer Einschätzung bezüglich der weiteren Entwicklung des Goldpreises?

Alles in allem positiv, schließlich hat sich das gelbe Edelmetall als Krisenwährung bestens bewährt. Von Gold darf man auf jeden Fall eines erwarten: den realen Erhalt des Vermögens. Langfristig denkenden Investoren kann es völlig egal sein, welche kurzfristigen Schwankungen der Goldpreis vollzieht. □



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*

Zertifikatsgebühr: 0,95 % p.a.

Performancegebühr: 15 %

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

Aktuell sind im SRC Mining & Special Situations Zertifikat folgende Titel vertreten (3/2022): ENDEAVOUR SILVER CORP. | MAPLE GOLD MINES LTD | MAG SILVER CORP. | URANIUM ENERGY | SKEENA RES LTD NEW | ISOENERGY LTD. O.N. | FRANCO-NEVADA CORP. | VIZSLA SILVER CORP. | FREE MCMORAN COP | SIBANYE STILLWATER LTD. | KARORA RES INC. | COPPER MOUNTAIN MINING CORP. | AGNICO EAGLE MINES LTD. | RIO TINTO | BHP GROUP LTD. | ANGLO AMERICAN | OCEANAGOLD CORP. | OSISKO GOLD ROYALT. | KUYA SILVER CORP. | CALIBRE MINING CORP. | CALEDONIA MINING | TUDOR GOLD CORP. | SUMMA SILVER CORP. | GCM MINING CORP. | CONSOLIDATED URANIUM INC. | GOLDMINING INC. | ALPHA LITHIUM CORP. NEW | CHESAPEAKE GOLD CORP. | NEWMONT CORP. | TRILLIUM GOLD MINES INC. | DISCOVERY SILVER CORP. | CANADA NICKEL CO. INC. | VICTORIA GOLD CORP. | CONDOR GOLD PLC | KUTCHO COPPER CORP. | BARRICK GOLD CORP. | ENWAVE | DENARIUS METALS CORP. | TIER ONE SILVER INC. | GOLD TERRA RESOURCES | MEDMIRA INC. | FURY GOLD MINES LTD. | HANNAN METALS LTD | ADVENTUS MNG CORP. | MAWSON GOLD LTD | AURANIA RES. | OSISKO METALS | TORQ RESOURCES INC.



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