

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Value Investments

Dicke Fische für Geduldige



Geopolitik:
Mediales Geschacher
um den Ukrainekrieg

Reichtum:
Von Sündenböcken
und Neiddebatten

Edelmetalle:
Über Stagflation und die
richtige Anlagestrategie



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Stabilitas Pacific Gold+Metals

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Fondsvolumen 31.12.2021: 147,2 Mio. Euro



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Fondsvolumen 31.12.2021: 161,9 Mio. Euro



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

Fondsvolumen 31.12.2021: 19,5 Mio. Euro

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Aktien der Edelmetalle Gold und Silber versprechen langfristig weiterhin hohes Potenzial und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Aktien aus den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und seinem Team in Deutschland. Kontaktieren Sie uns bei Fragen zur Strategie, Performance, Kosten und ESG.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter

www.stabilitas-fonds.de

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6

80336 München

Tel.: +49.89-21 55 85 13 0

Fax.: +49.89-21 55 85 13 9

stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1

32107 Bad Salzuflen

Tel.: +49.52 22-79 53 14

Fax: +49.52 22-79 53 16

info@stabilitas-fonds.de

Inflation

Wenn die Medien derzeit das Thema Inflation behandeln, quillt in der Regel die Unkenntnis und Ignoranz zwischen den Zeilen geradezu hervor. Da wird von den explodierten Energiepreisen, Putins Krieg in der Ukraine oder den mit Corona begründeten Lockdowns geredet, die doch für ein Anschwellen der Preise verantwortlich seien.

Bestenfalls handelt es sich hierbei um Halbwahrheiten, aber der wirkliche Gorilla im Raum wird nur äußerst selten benannt. Der Schweizer Publizist und Volkswirtschaftler Pierre Bessard brachte es dagegen auf den Punkt, indem er schon vor vielen Jahren bemerkte: „All die großzügigen Konjunkturprogramme werden wir durch eine niedrigere Kaufkraft und eine höhere Steuerbelastung bezahlen müssen. Am Ende des Tages ist es nicht die Politik, sondern der Bürger, der die Zeche für die Erhöhung der Staatsausgaben, eine eskalierende Ausweitung der Geldmenge und die darauf folgenden Verzerrungen im Bankensektor bezahlt.“ In dieser Kürze, so meine ich, lässt sich das eigentliche Problem, mit welchem wir heute konfrontiert sind, wohl kaum präziser beschreiben.

Die aktuellen Inflationsraten von 7% oder 8% sind nicht einfach vom Himmel gefallen bzw. aus der Hölle hochgeschwemmt worden. Nein – es gibt eine Vorgeschichte dazu, wie Bessard in seinem Statement völlig richtig ausführt. Und wer diese Vorgeschichte nicht kennt bzw. aus welchen Gründen auch immer ausblendet, dem muss auch das Verständnis der gegenwärtigen Entwicklungen und deren Auswirkungen für die Zukunft fehlen. Kurzum: Wir erleben gerade die brachiale Retourkutsche für jahrzehntelangen, maßlosen und schuldenfinanzierten Staatsinterventionismus. Ein solcher kann gemäß dem Ökonom Ludwig von Mises „nicht als ein System von Dauer angesehen werden. Er ist lediglich eine Methode, um allmählich und stufenweise vom Kapitalismus zum Kommunismus

überzugehen.“ Genau das ist es, was droht. Und die „passenden“ Politiker dazu sind auch schon an der Macht. „Das große Bild“ ab S. 34 beleuchtet u.a. diese Themen.

Wer Notenbankern wie Christine Lagarde glauben sollte, dass der Inflationsdruck schon bald nachlassen werde, den muss ich leider enttäuschen – ich habe „meinen“ Mises gelesen und auch verstanden: Die Teuerung wird in den kommenden Monaten und Jahren explodieren! Man möge sich dazu nur die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ansehen, die im April 2022 um 33,5% höher als ein Jahr zuvor waren – der höchste jemals gemessene Anstieg überhaupt! Bald schon werden solche Steigerungen auch an der Ladentheke zu bezahlen und die Auswirkungen für die Gesellschaft und die Wirtschaft katastrophal sein. Die Maßnahmen der Politik darauf sind heute bereits absehbar – Mises lässt grüßen ...

Für uns als Teilnehmer am Börsengeschehen ist das natürlich eine herausfordernde Zeit. Mehr denn je wird es darauf ankommen, sich Werthaltiges ins Depot zu legen. Im Aktienbereich spricht man hierbei gerne von sogenannten Value-Investments. Wir haben dieses Thema in der Titelgeschichte der vorliegenden Ausgabe von S. 6 bis S. 19 aus verschiedenen Sichtweisen beleuchtet und dabei jede Menge interessanter Aktien ausgegraben; Value-Fonds werden ab S. 28 unter die Lupe genommen. Auf S. 54 finden Sie zudem unsere im Wechsel mit „Turnaround“ und „CANSLIM“ alle drei Monate erscheinende Rubrik „Value-Aktien“ – diesmal mit drei interessanten deutschen Titeln.

Viele neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

Ralf Flierl



Ralf Flierl,
Chefredakteur



Ralf Kleine | Kleiner Minotaurus (Skizze) | 18 Exemplare

8,4 kg Feinsilber

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Bild: © Topuria Design – stock.adobe.com



S. 20

Märkte

- 6 **Titelstory / Value:**
Die Suche nach Resilienz
- 10 **Titelstory / Value im Technologie-**
sektor: Einsteigen, wenn andere
aussteigen
- 14 **Titelstory / Value aus China: Wert-**
haltiges aus dem Reich der Mitte
- 18 **Titelstory / Value und Momentum:**
Zwei Anlagestile im Kombieinsatz

Hintergrund

- 20 **Politik & Gesellschaft:**
Im Nebel der Kriegspropaganda
- 23 **Phänomene des Marktes: Das syn-**
chrone Aktien-und-Goldpreis-Modell
- 24 **Österreichische Schule:**
Neuer alter Sündenbock
- 26 **Lebensart & Kapital – International:**
Luxemburg

Fonds

- 28 **Inside: Value-Fonds**
- 30 **Analyse: Schmitz & Partner**
Global Defensiv
- 31 **Kolumne: Gold vor massivem Anstieg;**
Gastbeitrag von Tobias Tretter,
Commodity Capital
- 32 **Interview: „Börsenkurse sind weiter**
als Prognosen und Nachrichten“;
Gespräch mit Thomas Polach,
VVO Habegger
- 33 **News, Facts & Figures**

Geopolitik

Die westliche Berichterstattung zum Ukraine-Krieg zeichnet sich durch verordnet wirkende Einseitigkeit aus, die teils nur noch als Propaganda tituliert werden kann. Ab S. 20 werfen wir einen erweiterten Blick auf die Vorgänge in der Ukraine und beleuchten geopolitische Implikationen. Dabei wird rasch deutlich, dass schwarz-weiß Stereotype auch bei diesem Konflikt viel zu kurz greifen.



Bild: © Vasyli – stock.adobe.com

S. 24

Reichtum

„Wer soll das bezahlen, wer hat so viel Geld ...?“ Die Begehrlichkeiten vonseiten der Politik reißen nicht ab. Bei kontinuierlich steigender Staatsquote wird immer mehr Geld zur Finanzierung des ausufernden Staatsapparats benötigt. Die Jagd auf die Reichen und damit auch den deutschen Mittelstand ist eröffnet. Mit der vielfach kolportierten „Steuergerechtigkeit“ hat dies allerdings wenig gemein, wie wir ab S. 24 darlegen.

Titelstory: Value Investments

ab S. 6

Was genau Value ausmacht, darüber streiten sich die Geister. Während der Erfinder dieser Analysemethode, Benjamin Graham, noch eher einfachere, aber sehr strenge Kriterien ansetzte, um ein Investment mit dem Stempel „Value“ zu versehen, ist das heutige Spektrum der Sichtweisen dazu sehr breit. Wir haben von verschiedenen Autoren Investments aus unterschiedlichen Branchen und Ländern beschreiben lassen, welche aus deren Sicht Value darstellen. Mit einer einführenden Darstellung samt dreier Empfehlungen beginnt unsere Value-Titelgeschichte ab S. 6. Mit Value im Tech-Bereich (S. 10), Value aus China (S. 14) oder Value in Kombination mit Momentum (S. 18) setzen wir weitere Schwerpunkte.



Bild: © Rudolf Schuppler



ab S. 44

Edelmetalle

Die Stagflation wird den vorherrschenden Rahmen für die Edelmetallmärkte im restlichen Jahr 2022 setzen – so zumindest die Aussage des viel beachteten „In Gold We Trust Report“. Anders als in den 1970er-Jahren stehen Notenbanken aber nun kaum Gegenmaßnahmen zur Verfügung – zu hoch ist die weltweite Gesamtverschuldung, als dass mit drastischen Zinserhöhungen gegengesteuert werden könnte. Weitere Details und konkrete Anlageempfehlungen finden Sie ab S. 44, ein kurzes Resümee zur Deutschen Goldmesse, die zum zweiten Mal als Liveevent in Frankfurt stattfand, ab S. 46.



S. 32, 36, 60

Interviews

Thomas Polach, Portfoliomanager bei Harberger Asset Management, stellt den Dachfonds H1 Flexible Top Select vor und erläutert dessen Vorzüge (S. 32). Leo Willert gibt ein Update zum ARTS-Handelssystem und führt aus, warum die Aktienquote beim C-QUADRAT ARTS Fonds auf „nahezu 0%“ reduziert wurde (S. 36). Mit Felix Schleicher und Markus Walder (VAA Value Advisors) haben wir über das Comeback der Value-Aktien gesprochen (S. 60).

Research – Märkte

- 34 Das große Bild:
Im Baissemodus
- 36 Interview: Keine Rückkaufneigung;
Gespräch mit Leo Willert,
ARTS Asset Management
- 40 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik
- 41 Intermarketanalyse
- 42 Quantitative Analyse
- 42 sentix Sentiment
- 43 Relative Stärke
- 44 Edelmetalle: Anlagestrategien
für Stagflation 2.0
- 46 Edelmetalle:
„Mineraktien sind so billig“
- 48 Auf Stippvisite: Dolly Varden Silver

Research – Aktien

- 50 Aktie im Blickpunkt:
Interactive Brokers Group
- 52 Buy or Goodbye:
JENOPTIK und Siemens Energy
- 54 Value-Aktien: Gut und günstig
- 56 Aktienrückblick : Kaufen in
schwierigen Zeiten kann sich lohnen
- 58 Musterdepot: Safety first

Potpourri

- 60 Interview: „Die Einbahnstraße war
zu Ende für die Glamouraktien“;
Gespräch mit Felix Schleicher
und Markus Walder, VAA Value
Advisors
- 62 Leserbrief: Langfristige Betrachtungen
- 64 Buchbesprechung:
„Underground Economy“
- 66 Zu guter Letzt: „Gemeinsam“
- 65 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
10/2022



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige
Einzelverwahrung Ihrer
Edelmetalle

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

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

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

Weitere Informationen unter
solit-kapital.de/solit-wertelager



Titelstory / Value

Die Suche nach Resilienz

Inflation und steigende Zinsen sind Gift für viele klassische Value-Aktien. Anleger sollten daher nach Geschäftsmodellen suchen, die auch in diesem makroökonomischen Umfeld bestehen können.

Die Zeiten an der Börse sind nicht leicht – nicht nur für leidgeplagte Tech-Investoren, sondern auch für eingefleischte Value-Fans. Hatte es Ende 2021 noch so ausgesehen, als ob lediglich die zuvor gehypten Tech-Superstars und Corona-Profitere abverkauft würden, hat sich dieses Bild Anfang 2022 spürbar verändert. Der Krieg in der Ukraine, insbesondere aber die immer dramatischer ausfallenden Inflationszahlen sowie die Angst der Marktteilnehmer vor den Folgen der anstehenden Zinserhöhungen sorgten auch am breiten Markt für Unbehagen. Stand heute befindet sich der S&P 500 in einem Bärenmarkt, der DAX hat auf Jahressicht rund 15% eingebüßt und die Tech-Aktien an der NASDAQ sogar um knapp 30% korrigiert. Bis vor wenigen Wochen konnte sich die Mutter aller Value-Aktien – Berkshire Hathaway – der Korrektur noch entziehen, was Erinnerungen an das Jahr 2000 wach werden ließ, als parallel zum Absturz der Dotcomblase klassische Value-Aktien wie eben auch Berkshire Hathaway wiederentdeckt wurden. Diese Hoffnung dürften viele Anleger zwischenzeitlich beerdigt haben.

Fragile Weltlage

Zu weitreichend erscheinen die Auswirkungen, die Inflation und Zinsen auf die Realwirtschaft haben könnten. Angesichts einer drohenden Rezession oder gar Stagflation ist es kein Wunder, dass gerade die häufig zyklischen Value-Unternehmen ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen werden. Die bei Value-Freunden ebenfalls beliebten Dauerrenneraktien sind ebenfalls unmittelbar von der Zinsentwicklung abhängig. Wurde z.B. die Dividende einer Nestlé lange Zeit als Zinersatz angesehen, hat sich dies angesichts einer aktu-

ellen Rendite von 3,4% auf zehnjährige US-Staatsanleihen und weiter steigender Zinsen am kurzen Ende eindeutig geändert. Die Frage ist zudem, was wirklich Value ist. Nach dem klassischen Handbuch sind dies Aktien, die nach herkömmlichen Bewertungskennzahlen wie KGV, KBV oder anderen Multiples günstig sind. Herausfordernde Zeiten lassen sich voraussichtlich jedoch nicht mit einfachen Lösungen bewältigen. Angesichts der komplexen und fragilen Weltlage sollten Anleger daher nicht lediglich nach günstigen Unternehmen Ausschau halten, sondern nach solchen, die mit diversen makroökonomischen Szenarien auskömmlich leben können.

Best-in-Class Pharma

Ein solches Unternehmen könnte die Schweizer **Roche** sein, der einzige global tätige Pharmakonzern, dessen Gründerfamilie auch heute noch eine Stimmmehrheit besitzt – ein unschlagbarer Vorteil in einer Branche, in der jahrzehntelange Produktentwicklungszyklen keine Seltenheit sind. Obwohl Roche als Traditionsunternehmen zu bezeichnen ist, wird „Unternehmertum im Unternehmen“ großgeschrieben. Im Resultat bringt es Roche auf eine der innovativsten Produktpipelines der Branche. Bereits lang bevor dies

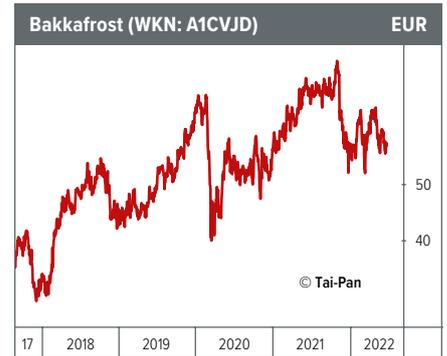
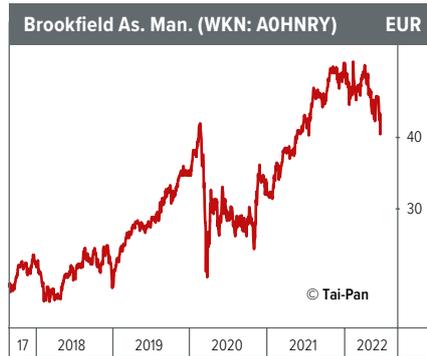
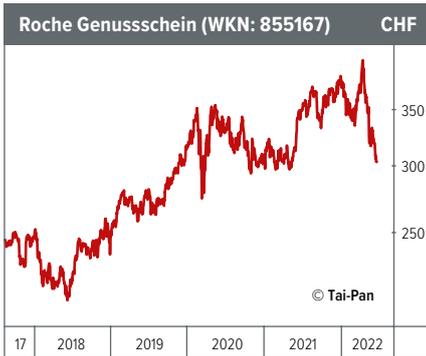


Medikamentenproduktion bei Roche

der Standard wurde, hatten die Schweizer auf modernste Biotech-Wirkstoffe gesetzt. Auslaufende Patente von Blockbuster-Medikamenten wie Rituximab, Avastin oder Herceptin (2019 noch für 40% des Umsatzes verantwortlich) konnten durch neue vielversprechende Therapien ausgeglichen werden. Viele der neu auf den Markt gebrachten Wirkstoffe stellen medizinische Durchbrüche dar, welche den Patienten dauerhaft ein besseres Leben oder sogar das Überleben ermöglichen.

Konsequent verzichtet Roche auf kostspielige Übernahmen und akquiriert lediglich sehr selektiv. Stattdessen setzt das Unternehmen auf die eigene Entwicklungsabteilung. Daraus lässt sich eine im Branchenvergleich überlegene Kapitalallokation ableiten. Roche ist jedoch mehr als nur ein gut gemanagtes Pharmaunternehmen: Mit seiner Diagnostiksparte spielt es in einer Liga mit US-Konzernen wie Danaher oder Thermo Fisher. In der Corona-Krise konnte die installierte Basis an Diagnostik-Equipment deutlich gesteigert werden, die wiederkehrenden Umsätze mit Reagenzgläsern und sonstigen Materialien werden dauerhaft auf einem höheren Niveau bleiben. Mit einem 2022er-KGV von 15 ist der Genussschein (in diesem Fall wie eine Aktie ohne Stimmrecht zu sehen) ohnehin bereits alles andere als teuer. Bewertet man die Diagnostiksparte allerdings analog zu wichtigen Konkurrenten, dürfte allein dieses Segment rund 100 Mrd. CHF wert sein. Womit lediglich 150 Mrd. CHF Unternehmenswert oder ein EV/EBITDA von 7,5 für den Restkonzern bleiben – deutlich zu wenig, bedenkt man die langfristigen Wachstumstreiber und die Stabilität des Geschäfts.

Bild © Roche AG



Private-Equity-Renditen auch für Kleinanleger

Die Private-Equity-Branche ist gemeinhin bekannt als Gelddruckmaschine – wenn auch nicht immer für die Investoren, so doch mit größtmöglicher Wahrscheinlichkeit für die dahinterstehenden Manager. Direkt an den Managementgebühren eines der renommiertesten Branchenvertreterers partizipieren können Anleger mit der Aktie der kanadischen **Brookfield Asset Management**. In den vergangenen 20 Jahren konnte CEO Bruce Flatt beeindruckende 20% p.a. für seine Aktionäre erzielen – schließlich sind Brookfield-Aktionäre eben nicht nur an den Fonds des Hauses beteiligt, sondern partizipieren auch an den üppigen Gebühren, die die Fondsanleger für das Management berappen müssen. Dass Brookfield einer der Giganten der Branche ist, wird häufig übersehen. Während KKR

oder Blackstone mit ihren Buy-outs die Schlagzeilen dominieren, bewegt sich Brookfield mit „langweiligen“ Infrastruktur- und Immobilieninvestments (u.a. dem Potsdamer Platz in Berlin) abseits des Rampenlichts. Dennoch verwalten die Kanadier heute 720 Mrd. USD an Anlegerkapital, darunter 75 Mrd. USD eigenes Vermögen, das in den Fonds und gelisteten Vehikeln investiert ist.



Brookfield-Gebäude am Potsdamer Platz in Berlin

Bild: © Brookfield Asset Management Inc.

Zukünftig soll das Managementgeschäft via Spin-off selbst an der Börse notiert werden. Das Management rechnet mit einer Bewertung von rund 80 Mrd. USD für diese Tochter. Sollte diese Rechnung stimmen, notiert die Aktie aktuell mit einem Bewertungsabschlag von mehr als 50% zum inneren Wert, und dies ist nur der Status quo. Mit der 2019 erfolgten Akquisition von Oaktree Capital – dem Unternehmen der Value-Legende Howard Marks – ist Brookfield in den Bereich Kredite & Distressed Debt vorgestoßen. Marks ist aktuell sogar Mitglied des Board of Directors von Brookfield. Parallel arbeitet das Unternehmen an neuen Strategien und Fonds, u.a. im Bereich Versicherung oder Technologie. Mit seinem Schwerpunkt auf Investments in Sachwerte sieht sich Brookfield als Profiteur der aktuellen Inflationsthematik, glaubt aber auch, von einer potenziellen ▶

Anzeige



Es ist ernst: Inflation, Marktkorrekturen & Krieg

World of Value
Investmentkonferenz

Vor Ort oder Digital

01. Oktober 2022
Steigenberger Airport Hotel,
Frankfurt am Main
10 bis 19 Uhr

TICKETS
AB SOFORT
ERHÄLTlich

www.worldofvalue.de

- Was passiert gerade an den Finanzmärkten?
- Wie reagiert die Wirtschaft?
- Woher kommt die Inflation wirklich?
- Wie können Sie als Anleger auf diesen Wellen reiten?
- Es gibt nicht nur Aktien und Edelmetalle..
- Rohstoffboom?
- Inflation oder Stagflation?



Dr. Markus Krall



Matthew Piepenburg



Luis Pazos



Tim Schieferstein

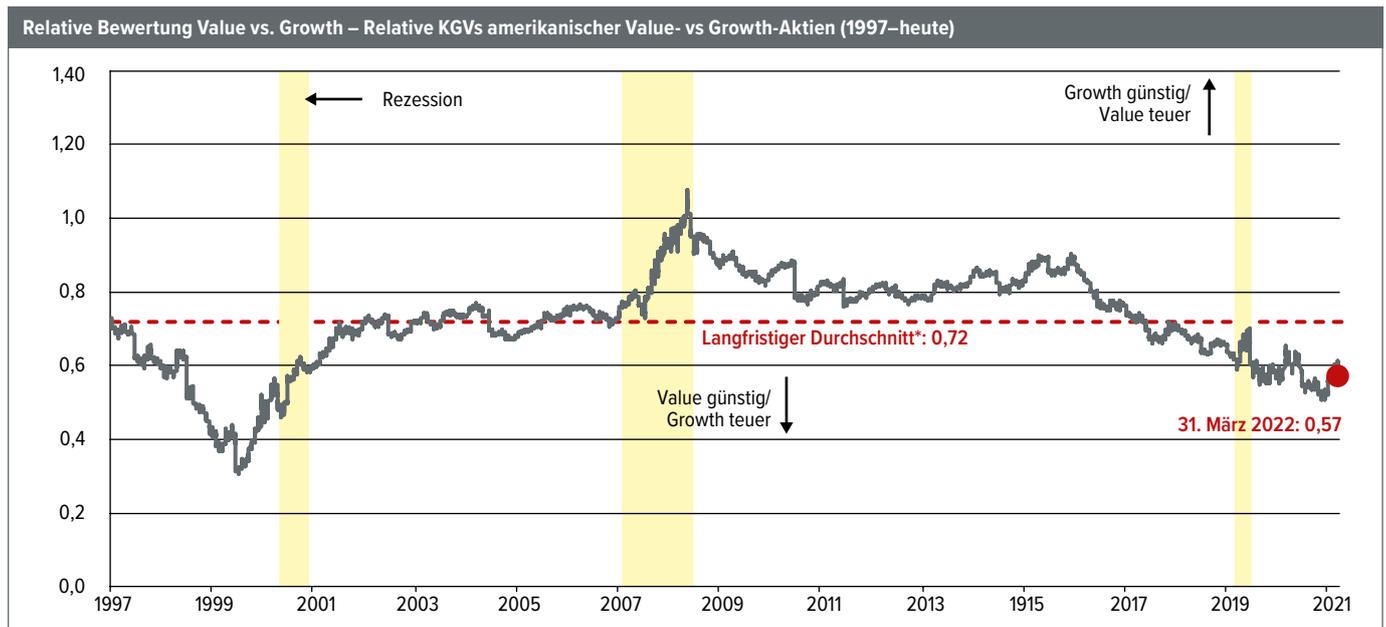


Podiumsdiskussion
alphaTrio



Marc Friedrich





* Long-term averages are calculated monthly since December 1997

Quelle: JP Morgan Asset Management

Fortsetzung der Niedrigzinsphase profitieren zu können. CEO Flatt plant, die Assets under Management bis 2026 auf mehr als 1 Bio. USD zu steigern, der innere Wert je Aktie soll dann bei 150 bis 180 USD liegen – das entspricht mehr als dem Dreifachen des heutigen Kurses.

Gesund gegessen wird immer

Agrarunternehmen sind nicht gerade bekannt dafür, großartige Investments zu sein – schließlich sind sie häufig Preisnehmer und tätigen kapitalintensive Geschäfte. Ausnahmen bestätigen jedoch bekanntlich die Regel. Eine dieser Ausnahmen dürfte der Lachsfarmbetreiber **Bakkafrost** von den Färöer-Inseln sein. Auch dessen

Geschäft ist kapitalintensiv und komplex. Es dauert bis zu 30 Monate von einem Ei bis zum Fang eines ausgereiften Lachses. Die größte Herausforderung ist es, die Biologie in einer schwierigen Umwelt zu kontrollieren. Dass Bakkafrost dieser Aufgabe gewachsen ist, zeigt die seit Jahren auch im Branchenvergleich beeindruckende Effizienz. Die Strategie, sich auf große Premiurlachse zu konzentrieren, sorgt für überdurchschnittliche Margen. Das Unternehmen ist einer der wenigen Player, die die vollständige Wertschöpfungskette abdecken. Von der Genetik über die Aufzucht bis hin zur Logistik mit eigenen Schiffen und Flugzeugen wird der gesamte Prozess inhouse abgewickelt.

immer im Besitz der Gründerfamilie Jacobson. Während die Bewertung in den letzten Jahren als sportlich zu bezeichnen war, ist sie 2022 spürbar nach unten gekommen. Gleichzeitig werden sich die hohen Investitionen der jüngeren Vergangenheit ab diesem Jahr spürbar in den Zahlen widerspiegeln. Wie bei diversen Nahrungsmitteln haben auch die Lachspreise in den letzten Monaten deutlich angezogen. Bakkafrost ist angesichts seiner Strategie jedoch kein reiner Preisnehmer. Wie die vergangenen Jahre bewiesen haben, liegt der Charm des Modells vor allem im operativen Hebel durch die hohe Skalierbarkeit. Trotz der zu erwartenden Wachstumsraten im Ergebnis in den kommenden Jahren notiert die Aktie lediglich bei einem KGV von 17 für 2022.

Fazit

Während die ganze Welt gebannt auf die neuesten Inflationszahlen oder die letzte Zinsentscheidung der Fed blickt, suchen clevere Anleger nach Unternehmen, die von all diesen Entwicklungen kaum tangiert werden.

Josef Obermeier



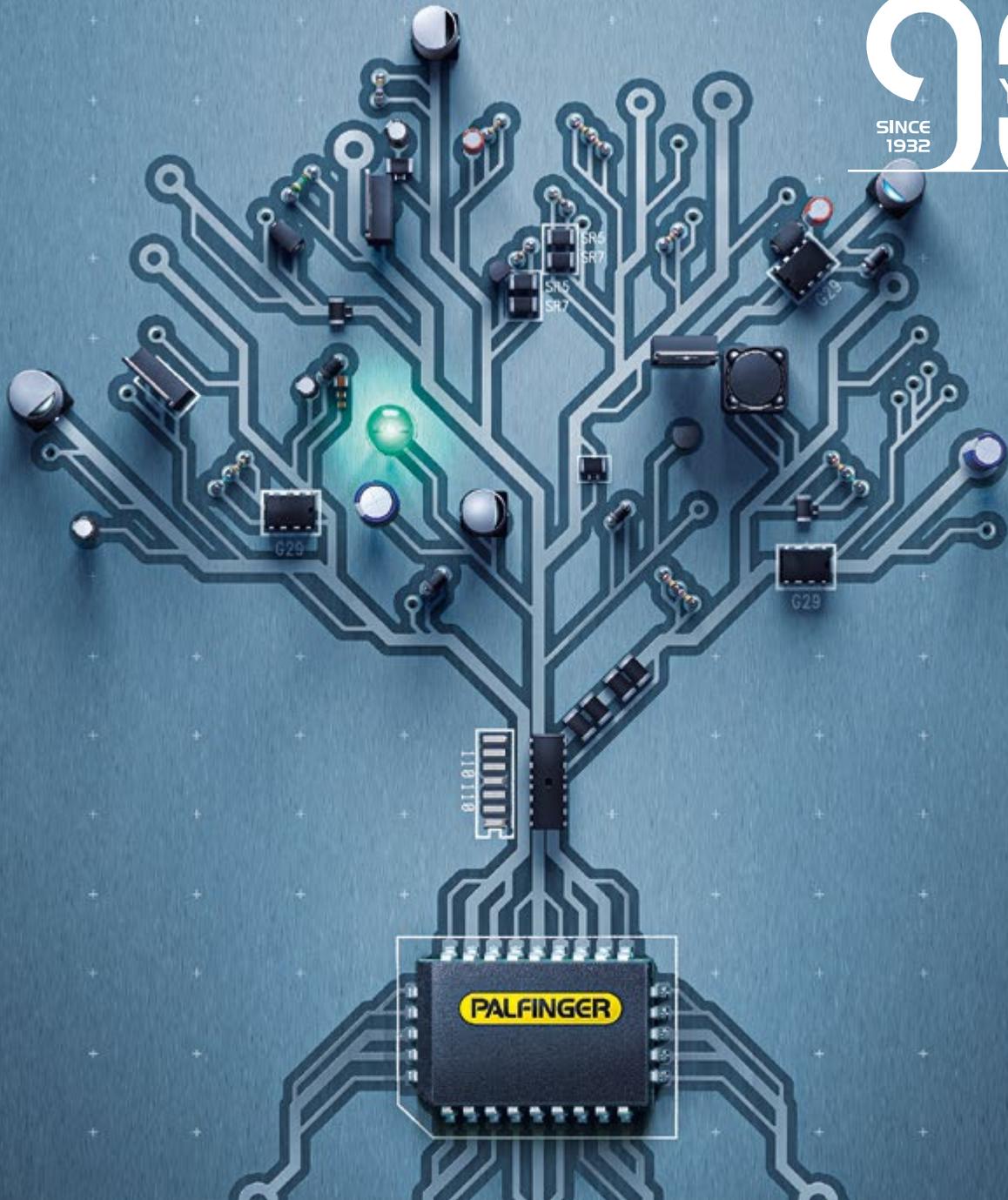
Lachsfarm von Bakkafrost

Mit der eigenen Weiterverarbeitungssparte kann Bakkafrost Lachse selbst zerlegen, filetieren und in einer endkundengerechten Art verkaufen – ein unschlagbarer Vorteil in Marktphasen wie der Corona-Krise. Während die Nachfrage aus der Gastronomie von heute auf morgen kollabierte, konnte Bakkafrost die steigende Nachfrage über Supermärkte perfekt bedienen. Das Unternehmen ist zu knapp 20% noch

Resiliente Value-Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	Umsatz* 2022e	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2022	Div.-rendite
Roche Genusschein [CH]**	855167	297,40	245.156	61.570	62.595	15,88	16,47	19,50	18,7	18,1	15,3	9,12	3,1%
Brookfield Asset Management A [CA]	A0HNRY	43,96	68.994	78.155	80.282	2,30	3,08	3,25	19,1	14,3	13,5	0,50	1,1%
Bakkafrost [FO]	A1CVJD	59,20	3.498	817	971	2,40	3,43	3,34	24,6	17,2	17,7	0,76	1,3%

*) in Mio. EUR; **) Parallel zu 107 Mio. Stammaktien gibt es 703 Mio. stimmrechtslose Genusscheine; alle Angaben in EUR

Quellen: TIKR, S&P Capital IQ

PALFINGER**90**
YEARS
SINCE
1932

INNOVATION LIEGT IN UNSEREN WURZELN.

Wer den Wandel proaktiv annimmt und Veränderungen nachhaltig gestaltet, ist zukunftsfit. Dieser Wille zum Fortschritt treibt uns seit jeher dazu an, mit dem Wissen eines Traditionsunternehmens und der Kreativität eines Start-ups die innovativen Kran- und Hebe-Lösungen von morgen zu entwickeln – und auch in digitalen Zeiten über uns hinauszuwachsen. Mehr zur Zukunft auf www.palfinger.ag

Titelstory / Value im Technologiesektor

Einsteigen, wenn andere aussteigen

Es ging hoch hinaus, es blendete und es knallte. Doch nun ist das Kursfeuerwerk im Technologiesektor vorbei. Gut so – denn nun werden womöglich die wahren Value-Unternehmen des Sektors sichtbar.

Endlich attraktive Bewertungen

Der Gott des Gemetzels hat zugeschlagen. Der führende US-Aktienindex S&P 500 hat von seinem Allzeithoch im Dezember 2021 bis in den Juni dieses Jahres hinein rund 20% verloren. Der stärker auf Technologiewerte fokussierte NASDAQ-Index rutschte im Vergleichszeitraum gar über 30% ab. Das tut ordentlich weh.

Im S&P 500 sind die 500 größten US-Aktienunternehmen versammelt, Technologiefirmen sind leicht überrepräsentiert. Der NASDAQ-Index ist noch weitaus technologieelastiger, in ihm sind neben Vorzeigeunternehmen aus dem Bereich wie Apple, Amazon, Tesla, Alphabet (Google) auch unbekanntere, hoffnungsstarke Werte enthalten. Erfahrene Anleger begreifen die NASDAQ als Anzeiger für Zustand und Zukunft der Technologiebranche.

Seit dem „Corona-Tief“ im März 2020 ging es für die meisten Technologiewerte scheinbar unaufhaltsam bergauf. Eine neue Gene-

ration von Anlegern entdeckte in Pandemiezeiten die Börse und glaubte, das Ticket zu schnellem Reichtum gelöst zu haben. Angefeuert wurden die Frischlinge von Lautsprechern in Funk und Foren. „Buy the f... dip!“, was in Internetforen als „BTFD“ abgekürzt wird, war der Schlachtruf, „Kauf den verdammten Kursrücksetzer!“ In den letzten Wochen sind die Lautsprecher leise geworden oder verstummt; Junganleger ohne Erfahrung und Risikomanagement beklagen heftige Verluste.

Die alten Hasen und die smarten Investoren jedoch wittern mittlerweile Chancen und sichten Cashbestände. Zwischen rauchenden Tech-Trümmern zeigen sich zarte Pflänzchen, es sind die Value-Werte unter den Technologieaktien: Ihre Geschäftsmodelle funktionieren weiterhin, und die Bewertungen sind nun attraktiv.

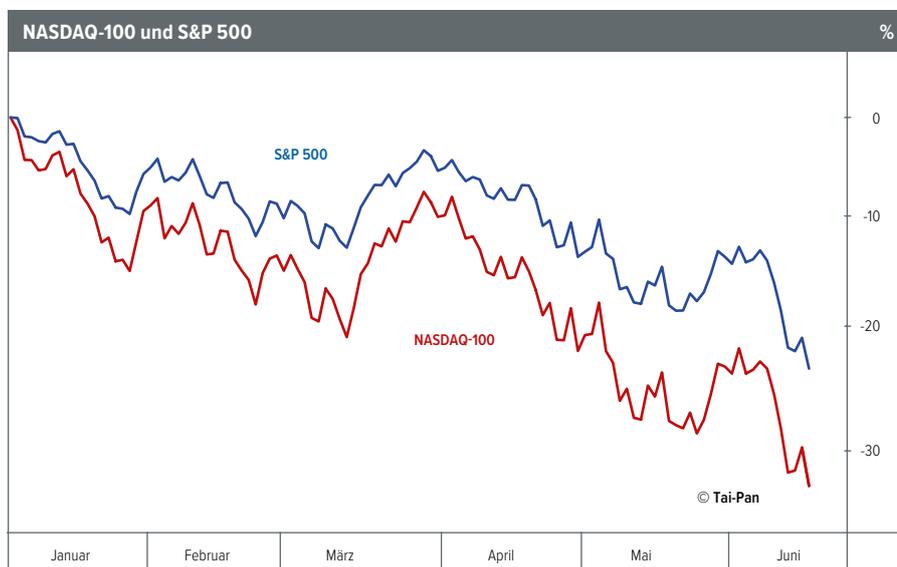
Ein moderner Value-Ansatz

Wurde im letzten Jahr, in der Euphoriephase des Bigtechbooms, sozusagen alles

an Tech-Aktien gekauft, was bei drei nicht auf den Bäumen war, wurde also der momentumgetriebene Ansatz auf die Spitze getrieben, so ist jetzt ein moderner Value-Ansatz nötig, um als Anleger am Markt bestehen zu können. Für den modernen Value-Ansatz braucht es aber mehr, als seinen Benjamin Graham gelesen zu haben („Security Analysis“) oder Warren Buffett zu bewundern. Der US-Ökonomieprofessor Graham wühlte sich in den 1930er-Jahren durch schwer zugängliche Archivunterlagen, um die tatsächlichen Firmenwerte zu berechnen, welche Börsianer noch nicht erkannt hatten. Graham-Schüler Buffett tat es dem Meister später nach, verfeinerte den Ansatz und hatte sensationellen Erfolg.

„Der klassische Value-Ansatz beruht auf einem Informationsvorsprung“, sagt Michael Schulte, der als Investor seit den 1990er-Jahren praktische Erfahrungen im Aktienmarkt sammelt und sich in der Anlegerzene den Ehrentitel „Mr. Market“ erworben hat. „Dieser Vorteil will erarbeitet sein. Im Zeitalter des Internets, da jede Information auf Knopfdruck verfügbar ist, wird das aber immer schwieriger und für einen durchschnittlichen Anleger fast unmöglich.“ Es wäre naiv, so der Experte, nur mit öffentlich verfügbaren Kennzahlen einen Vorteil gegenüber anderen Anlegern erlangen zu wollen.

Der Vorteil muss heute woanders herkommen. Er kann aus Insiderkenntnissen stammen, was aber zumeist illegal ist; er kann auch entstehen aus der überlegenen Zusammenführung von Informationen und Analysen, welche auf verschiedenen Feldern geerntet werden. Auch Firmenkennzahlen gehören dazu, sind aber nur ein Element.





Entdeckungen zwischen Trümmern

Die erkenntniserweiternde Zusammenführung ist nicht trivial – aber es ist nie trivial gewesen, Gewinne im Aktienmarkt zu erzielen. Zehntausende der intelligentesten Erdenbewohner messen sich an den Börsen der Welt und gerade räumen sie die Trümmer beiseite, welcher der Einsturz einiger Bigtech-Kurswolkenkratzer hinterlassen hat.

Zwischen den Trümmern zu entdecken sind stehen gebliebene Geschäftsmodelle, endlich attraktive Bewertungen und Aussichten. Mit anderen Worten: Die Zeit für Tech-Value-Aktien ist gekommen und die Zeit für Investoren, welche für sich den Value-Ansatz von Graham und Buffett weiterentwickelt haben. Sie haben ihn fit gemacht für eine Aktienwelt, in welcher alle erdenklichen Informationen einen Mausklick entfernt liegen.

Schwindelerregende KGVs – na und?

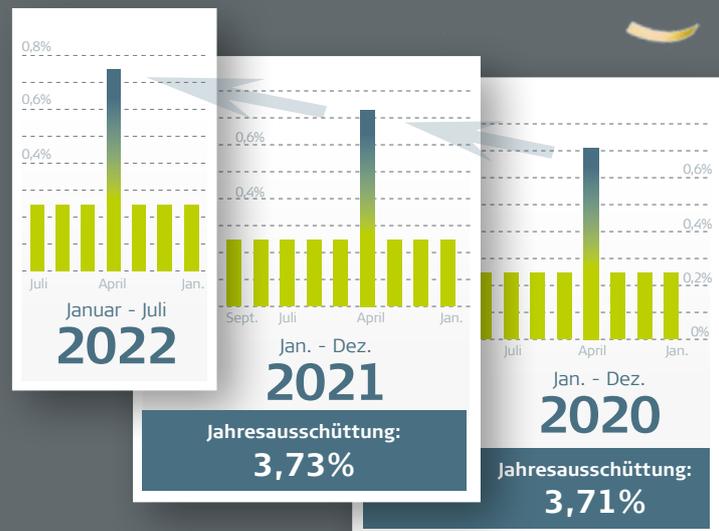
CrowdStrike ist ein kalifornisches Unternehmen für Informationssicherheitstechnologie. Es wurde 2011 gegründet und hat namhafte Kunden wie Amazon und Google. Wir sind hier in der Herzkammer des Fortschritts und im Zentrum des US-Aktienmarkts, und es ist kein Wunder, dass die Firma längst „entdeckt“ ist. Wie gesagt: Die Schlauesten der Schlaunen sind an der Börse unterwegs, ihnen stehen alle Informationen zur Verfügung und sie haben die Aktie trotzdem (oder dennoch) im Jahr 2021 bis auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 615 hochgetrieben. Solch ein KGV scheint bedeutend zu hoch zu sein, und im Nachhinein sehen sich die Skeptiker bestätigt. Der Kurs ist wieder da, wo er im Frühjahr des letzten Jahres war, bei einem immer noch astronomischen KGV von weit über 200. Doch das KGV bedeutet im modernen Tech-Value-Ansatz etwas anderes als in einer gesetzten Branche ohne weiteren großen Fortschritt: Es zeigt im Technologiesektor vor allem die Erwartungen der Anleger an. Sie erwarten ein riesiges Potenzial und enormen Fortschritt, und dafür sind sie bereit, sich zum aktuellen Kurs in das Unternehmen einzukaufen. Die instabile Wirtschaftslage und die steigenden Zinsen haben sie einkalkuliert. Alles derzeit Bekannte ist im Kurs enthalten. Der Vorteil für den Anleger, der sich jetzt zu einer Investition bei dem Unternehmen entschließt, kann nur aus der Synthese bekannter Informationen entstehen: Er akzeptiert die Funktion des KGV im Tech-Value-Ansatz, ihn überzeugt das Geschäftsmodell und das Potenzial von CrowdStrike, und er sieht den Chart, der durch einen wieder ansteigenden Kurs das erneut erwachende Interesse der Anleger signalisiert.

Dividendenzahlungen sind – Buffett-Jünger müssen hier tapfer sein – beim Tech-Value-Ansatz gern gesehen, aber nicht zwingend. Unternehmen wie ServiceNow zahlen keine, sie brauchen das Kapital für Entwicklung und Wachstum der Firma. Damit ist es produktiv verwendet. Der Anleger, der eine Dividende erhielt, würde auch nichts anderes machen: Er würde, nachdem der Staat sich mit einem Steuerabzug an der Dividende bedient hat, das Geld möglichst produktiv neu anlegen. **ServiceNow** sitzt wie CrowdStrike in Kalifornien. Das Unternehmen digitalisiert Unternehmensprozesse und bietet Clouddienste an. Die Deutsche Bank, McDonald's und Intel werden als Kunden genannt. Das ►

HAPPY BIRTHDAY FU FONDS BONDS MONTHLY INCOME

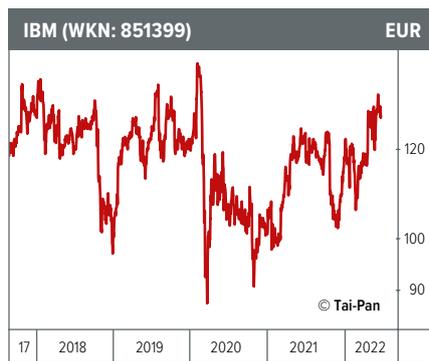
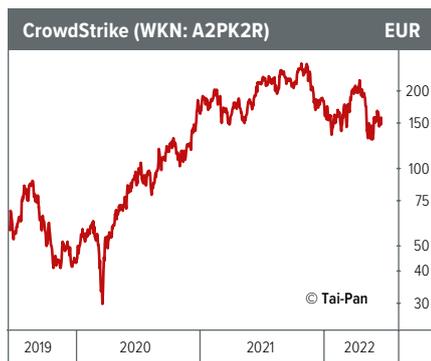
WKN: HAFX9M

Seit 3 Jahren verlässliche,
monatliche Ausschüttungen
von 0,25% + jährliche
Sonderausschüttung.



www.heemann.org

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



Unternehmen wächst rasant, die Aussichten sind glänzend. Der Kurs markierte im November 2021 ein Übertreibungshoch und kam seitdem zurück. Die Kennzahlen sind mittlerweile weniger ambitioniert. Anleger sehen die realistischen Aussichten des Geschäftsmodells, erkennen den Zukunftswert und kaufen sich ein.

Die konservative Schiene

Microsoft ist ein Vorzeigewert im Tech-Value-Bereich. Das Unternehmen aus Redmond bringt das Kunststück fertig, einerseits als beharrender Softwareriese zu gelten und sich andererseits immer weiterzuentwickeln. Zuerst sprudelten die Gewinne dank der Betriebssysteme, dann kamen die Browser, jetzt sind es Cloud- und Abodienste. Microsoft entdeckt neue Geschäftsfelder spät, aber nie zu spät, rollt dann mit der Dampfwalze der eingewachsenen Marktmacht heran, um der Konkurrenz das Fürchten zu lehren. Der Börsenkurs hatte seinen Hochpunkt im Spätherbst 2021 nach einem fantastischen Lauf in Pandemiezeiten. Im bisherigen Jahresverlauf 2022 verfiel der Kurs. Die aktuelle Stabilisierung ist auffällig und die Kennzahlen wie KGV und Gewinn je Aktie (Earnings per Share; EpS) sind für einen konservativen Tech-Value-Wert völlig in Ordnung: Wie immer geht es um die Aussichten – und die sind glänzend.

Noch konservativer als Microsoft mag **IBM** auf den Tech-Value-Anleger wirken, man denkt an beschlippte Mad-Men-Typen und ratternde Kugelkopfschreibmaschinen – und liegt damit mächtig falsch. Die 1960er-Jahre, das IBM-Jahrzehnt, sind lange vorbei; danach hat sich der Konzern mehrfach neu aufgestellt, leider nur mit mäßigem Erfolg. Doch jetzt, unter CEO Arvind Krishna, der seit 2020 an der Spitze steht, könnte es gelingen. Krishna setzt auf Cloud Computing, Cybersicherheit und künstliche Intelligenz. Die Zahlen verbessern sich stetig, der Kurs löst sich aus der Senke: Anleger fassen Vertrauen.

Die Überraschenden

Rüstung braucht heute mehr als Stahlplatten, Ketten und Kanonen. Rüstung ist Hochtechnologie, und eines der avanciertesten Unternehmen im Bereich der militärischen Sensortechnologie ist **HENSOLDT**, eine Airbus-Ausgründung mit Firmensitz in Taufkirchen bei München. Das 6.000 Mitarbeiter zählende Unternehmen hat internationale Kundschaft. Die Aktie steht bei informierten Tech-Value-Anlegern auf den Kaufzetteln oder lagert bereits im Depot. Die Börsennotierung zeigt das typische Verhalten eines Tech-Value-Werts: Über Monate ereignet sich wenig und man zweifelt schon an den Zukunftskennzahlen, die letztlich nur Aussichten beziffern –

doch dann springt der Kurs und bestätigt ebendiese. Danach herrscht wieder scheinbare Ruhe. Derartige Aktien benötigen einen Anlegertypus, der versteht, mit solchem Verhalten umzugehen, einen erfahrenen Tech-Value-Anleger, der Zahlen lesen kann wie Graham und zukunftsklare Geduld besitzt wie Buffett.

Den Wirtschaftswunderstrom erzeugte **RWE** in Kohle- und Atomkraftwerken. Der deutsche Nachkriegswirtschaftsboom ist lange Geschichte, aber RWE ist es nicht. Der Konzern hat sich neu erfunden. Mit Hilfe hoch entwickelter Technologie gewinnt RWE mittlerweile Strom aus Solarpaneelen und durch Windräder an Land und auf See. RWE entwickelt Batteriespeicher und chartert Flüssiggasterminals im Regierungsauftrag: Mit Greentech und regierungsnah aufgestellten Energielösungen lässt sich gutes Geld verdienen. Für Tech-Value-Investoren ist der Essener Konzern ein chancenreiches Investment.

Fazit

Der smarte Investor mit Value-Orientierung findet unter derzeitigen Marktbedingungen spannende Anlageideen im Technologiesektor, wenn er es versteht, Kennzahlen zu interpretieren und mit Charts und Firmenaussichten zu verbinden. ■

Frank Sauerland

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021**	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e	Div. seit x Jahren
CrowdStrike [US]	A2PK2R	156,70	32,9	0,25	0,63	626,8	248,7	0,00	0,00	0,0%	0
ServiceNow [US]	A1JX4P	411,90	82,4	5,54	6,87	74,4	60,0	0,00	0,00	0,0%	0
Microsoft [US]	870747	238,10	1.780,7	7,46	8,71	31,9	27,3	2,10	2,29	1,0%	>10
IBM [US]	851399	129,88	116,8	7,42	9,11	17,5	14,3	6,13	6,36	4,9%	>10
HENSOLDT [DE]	HAG000	23,45	2,5	1,12	1,32	20,9	17,8	0,25	1,32	5,6%	2
RWE [DE]	703712	37,24	25,2	2,32	2,52	16,1	14,8	0,91	0,92	2,5%	>10

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

Quellen: finanzen.net, eigene Recherche

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

LANGFRISTIG ENTSCHEIDET QUALITÄT

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG

Regelmäßige Erträge – verlässliche Wachstumspotenziale

Der Blick auf die Börsenhistorie zeigt: Wer früh beginnt, hat mit langfristiger Perspektive bessere Renditechancen. Mit dem **DJE – Dividende & Substanz** ist die Zeit auf Ihrer Seite. Ein globaler Aktienfonds mit überdurchschnittlich hoher Dividendenrendite. Substanzstarke Unternehmen sorgen in der Regel für niedrige Schwankung.

Beginnen Sie jetzt!

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache kostenlos auf www.dje.de unter dem betreffenden Fonds abgerufen werden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann in deutscher Sprache kostenlos in elektronischer Form auf der Webseite unter www.dje.de/zusammenfassung-der-anlegerrechte abgerufen werden. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information, können sich jederzeit ändern und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Titelstory / Value aus China

Werthaltiges aus dem Reich der Mitte

Kursverluste dominieren die Kurszettel in China und ließen den Hang Seng seit Erreichen des Hochs im Februar 2021 um nahezu 40% fallen. Jedoch scheint der Druck nachzulassen und ruft antizyklische Stock Picker auf den Plan.

Notenbank hilft

Die Zero-COVID-Strategie, damit zusammenhängende Lieferkettenunterbrechungen, die Ukraine Krise und die geopolitischen Spannungen mit Taiwan ließen internationale Investoren immer mehr in Deckung gehen. Noch härter traf es die Technologietitel. Sanktionen und das drohende Delisting in den USA ließen die Kurse auf valuetypische Niveaus fallen. Die sich abzeichnende Wirtschaftsschwäche veranlasste jedoch die chinesische Notenbank zu Lockerungsmaßnahmen – und das in einem Umfeld, im dem Währungshüter andernorts einen eher restriktiven Kurs fahren. Fiskalpolitische und monetäre Unterstützung sowie die Lockerung der COVID-Maßnahmen schaffen Perspektive für den Börsenplatz. Der Energiesektor zeigte relative Stärke und konnte sich von den negativen Vorzeichen des Gesamtmarkts distanzieren. Als zyklische Value-Titel haben wir bereits in Smart Investor 4/2022 und 10/2021 über die Aktien von CNOOC (WKN: A0B846), CGN (WKN: A12FS9; IK) und China Petroleum and Chemical (WKN: A0M4XN; IK) berichtet. Im Folgenden stellen wir Ihnen weitere aussichtsreiche Unternehmen aus China vor.



Bild: © gui yong nan – stock.adobe.com

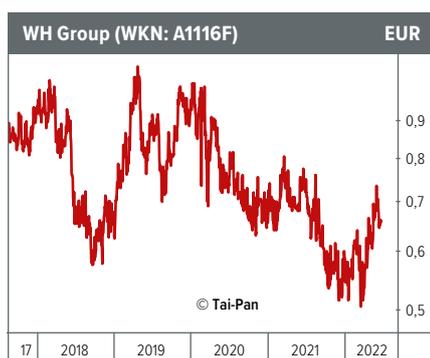
Tiefe + Synergien = Wettbewerbsvorsprung

WH Group ist nach eigenen Angaben der weltweit größte Schweinefleischproduzent. Gegründet 1958, beschäftigt der auch in den USA z.B. über Smithfield Foods und in Europa tätige Konzern mehr als 107.000 Mitarbeiter. Das Leistungsspektrum reicht von der Aufzucht über die Schlachtung bis hin zu Fertigprodukten, die gut 50% zum Umsatz beitragen. Die weltweite Aufstellung und die Tiefe der Wertschöpfung ermöglichen Synergien und Skaleneffekte im Einkauf, in der Fertigung und im Vertrieb.

Mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von etwa 0,4 und einem KGV von 8,4 hat die Aktie ein attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis.

Kommunikation braucht Infrastruktur

Ob mobiles Zahlen, Streaming, Chatten, Spielen oder auch nur E-Mail-Schreiben: Das Handy ist zentrales Kommunikationsmedium. Nicht nur als Marktführer in China mit mittlerweile mehr als 957 Millionen Kunden und damit auch weltweit größter Mobilfunkanbieter ist **China Mobile**



die essenzielle Verbindung zwischen Content und Endkunde im Reich der Mitte. In Ausgabe 2/2021 haben wir das Unternehmen vorgestellt. Bei einem KUV von etwas über eins, einem KGV von 7,3 für 2023 und einer Dividendenrendite von aktuell mehr als 8% ist der Titel nicht nur günstig bewertet, sondern bietet auch Wachstumspotenzial durch Digitalisierung und Skaleneffekte bei der Umstellung auf 5G, der Umsetzung ihrer CHBN-Strategie mit den vier Wachstumstreibern Customer, Home, Business und New Market sowie der Erweiterung des Geschäfts um innovative Dienstleistungen, wie Smart Home, Cloud oder digitaler Content. Dafür muss auch die Infrastruktur entsprechend angepasst und ausgebaut werden. Neben HUAWEI ist ZTE einer der führenden Telekomausrüster in China, den wir bereits in Smart Investor 10/2021 vorgestellt haben. Dabei gehören auch Handys ins Programm, wie das neue 5G-Smartphone Blade A72 5G, welches hierzulande für 200 EUR in den Handel kommt. Mit seinem neuen Flaggschiff Axon 40 Ultra betritt ZTE nach der Einführung in China in diesem Monat den deutschen Markt mit dem Potenzial, diesen aufzumischen. Belastend hingegen wirken nach wie vor die Sanktionen der USA, denen sich auch Kanada wegen Sicherheitsbedenken anschloss. An anderer Stelle kooperiert ZTE in Thailand mit Qualcomm und AIS beim 5G-Aufbau. Auch mit China Mobile arbeitet

ZTE beispielsweise an einer 5G-Technologie für den Einsatz auf dem Meer mit extra hoher Reichweite. Ein weiterer Wachstumstreiber für beide Unternehmen dürfte die Ost-West-Initiative sein, mit der die Regierung die Datenverarbeitung aus den Küstenregionen ins westliche Inland verlagern will. Mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von nur noch 0,6 und einem KGV von 8,5 für 2023 erscheint das Risiko weiterer Kursrückschläge relativ begrenzt, die Wachstumsaussichten für innovative 5G-Anwendungen dagegen hoch.

Licht am Ende des Tunnels

Der chinesische Suchmaschinenpezialist BAIDU legte im abgelaufenen Monat zwar um mehr als 40% zu und lies damit den S&P 500 klar hinter sich – allerdings notiert der Wert immer noch 50% unter seinen Hochs. Die Verunsicherung bei den Internetunternehmen war groß. Nach den regulatorischen Eingriffen belastete die strikte Zero-COVID-Strategie Chinas die Geschäfte der meisten Plattformunternehmen. Tencent z.B. berichtete für das erste Quartal das u.a. wegen fallender Werbeeinnahmen langsamste Wachstum seit dem IPO 2004 und kündigte Entlassungen an. Die Zahlen von Baidu lagen für das erste Quartal mit einem Umsatz von 4,48 Mrd. USD und einem Gewinn pro Anteilsschein von 1,77 USD über den Erwartungen, dank der Kosteneinsparungen, dem guten Geschäft mit Clouds und künstlicher Intelligenz.

Die Regierung hat allerdings angedeutet, ihren harten Kurs zu verlassen und das Listing von Techunternehmen im In- und Ausland zu unterstützen, worauf der Markt mit Erleichterung reagierte. Das Ende des strikten COVID-Kurses dürfte die Konjunktur beleben und die Werbeausgaben anschieben.

Substanz in Reinform

Die in Hongkong ansässige und 1963 gegründete Sun Hung Kai Properties ist der führende Immobilienentwickler in der Sonderverwaltungszone. Gut 50% der Umsätze erwirtschaftet das eigentümergeführte Hang-Seng-Unternehmen mit dem Verkauf von Immobilien, knapp 24% mit Vermietungserlösen. Außerdem ist das Unternehmen noch im Bereich Immobilienverwaltung, Telekommunikation, IT und Infrastruktur tätig. Wachstumstreiber war das Geschäft auf dem Festland, welches um 75% wuchs und dessen Umsatzanteil auf mehr als 16% beförderte. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Dynamik fortsetzt, ist relativ hoch, betrachtet man die Entwicklungspipeline, die im Festland eineinhalb Mal über der von Hongkong liegt und knapp 5,5 Mio. qm umfasst. Die Kwok-Familie führt das Unternehmen und ist mit mehr als 42% beteiligt. Die solide Eigenkapitalquote von nahezu 75% wird durch die guten Ratings im hohen Investment-Grade-Bereich bestätigt. Der mehr als 38.500 Mitarbeiter zählende ▶

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

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 30. April 2022



BANTLEON

Institutional Investing



Digitale Infrastruktur

Intelligente Städte & Mobilität

Erneuerbare Energien

Digitale Disruptoren

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 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.



Immobilienpezialist ist mit einem KGV von gut neun und einer Dividendenrendite von mehr als 5% attraktiv bewertet. Zudem erwies sich das Unternehmen langfristig als zuverlässiger Dividendenzahler.

Glänzende Aussichten

Die auch in unserem Musterdepot vertretene, in Kanada beheimatete und 1991 gegründete **Silvercorp Metals** ist der führende Silberproduzent in China. Daneben werden auch Blei und Zink produziert. Die Strategie zielt darauf ab, aus den langlebigen Minen Free Cashflow zu generieren und diesen teilweise wieder zu investieren. Das 629.000 Meter umfassende Explorationsprogramm in den Jahren 2020 und 2021 sowie der Ausbau der Anlagen ermöglicht es dem Management, die Produktionsziele zu erhöhen. Nach 6,1 Mio. Unzen Silber im zum März endenden Geschäftsjahr 2022 sollen im nächsten Jahr 7 Mio. bis 7,3 Mio. Unzen produziert werden. Das Unternehmen ist nach eigenen Angaben zum Dezember 2021 schuldenfrei und verfügt über liquide Mittel in Höhe von 212 Mio. USD. Neben der aktiven

M&A-Strategie treibt die Nachfrage nach Silber aufgrund des Ausbaus der erneuerbaren Energieträger Photovoltaik und Wind auch in China das Wachstum. Unter anderem legte die Beteiligung an New Pacific Metals aus 2017 von 39 Mio. auf mittlerweile 138 Mio. USD zu. Außerdem profitiert das Unternehmen von den nahegelegenen Verarbeitungsstandorten.

ETFs erhöhen die Streuung

Mit dem ausschüttenden **Lyxor Hong Kong (HSI) ETF** setzen Anleger auf eine Erholung des Hang Seng Index. Finanztitel dominieren, mit einer Gewichtung von mehr als 36%, angeführt von der Versicherungsgruppe AIA Group. Mit etwa 22% sind zyklische Konsumgüterhersteller gewichtet, gefolgt von Kommunikationstiteln (11,3%) und Immobilientiteln (7,6%). Die Ausschüttungsrendite lag zuletzt bei 1,39%. Unter den Top Ten des ETF nehmen die Tech-Schwergewichte Alibaba, Tencent und Meituan mehr als 21% der Gewichtung ein. Wer gerne einen Fokus auf diese legen möchte, wählt den **HSBC Hang Seng Tech ETF**. Der physisch

replizierte und thesaurierende ETF setzt auf die 30 größten Technologieunternehmen aus Hongkong. Dagegen erhält der Anleger mit dem **iShares MSCI China A ETF** Exposure zu den auf dem Festland in China gehandelten A-Aktien. Der physisch replizierte ETF thesauriert ebenfalls die Erträge. Das Fondsvermögen ist u.a. zu 19,3% im Finanzbereich veranlagt, gefolgt vom nichtzyklischen Konsum in Höhe von nahezu 17%, der Industrie mit 15,1%, der IT mit 12,7% und dem Materialbereich mit 11,2%. Eine ausschüttende Variante findet der Anleger im **Lyxor FTSE China A50 ETF**, der auf die nach Kapitalisierung 50 größten A-Aktien abstellt. Die Ausschüttungsrendite liegt bei 1,37%.

Fazit

Antizyklisch erscheinen die zum Teil hohen Abschläge übertrieben und als attraktiver Einstiegspunkt. Ob innovative Technologien oder Basiskonsum: Es ist für jeden Geschmack etwas dabei. Aufgrund der teilweise geringen Liquidität ist die Verwendung von Limiten empfehlenswert. ■

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021	Div.-Ren. 2021
WH Group [HK]	A1116F	0,67	8.596	24.025	0,06	0,09	11,2	7,4	0,02	3,0%
China Mobile [HK]	909622	5,93	121.328	115.779	0,80	0,81	7,4	7,3	0,48	8,1%
ZTE [CN]	A0M4ZP	2,12	10.038	15.524	0,20	0,24	10,6	8,8	0,03	1,4%
BAIDU [CN]	A0F5DE	136,20	36.890	17.049	3,92	7,07	34,7	19,3	-	-
Sun Hung Kai Properties [HK]	861270	10,94	31.702	9.653	1,09	1,21	10,0	9,0	0,58	5,3%
Silvercorp Metals [CA]	A0EAS0	2,51	445	189	0,26	0,26	9,7	9,7	0,02	0,8%
Kennzahlen der vorgestellten ETFs										
Lyxor Hong Kong (HSI) ETF	LYX013	23,90	137	-	-	-	-	-	-	-
HSBC Hang Seng Tech ETF	A2QHVO	6,05	313	-	-	-	-	-	-	-
Ishares MSCI China A ETF	A12DPT	5,14	1731	-	-	-	-	-	-	-
Lyxor FTSE China A50 ETF	ETF024	163,34	30	-	-	-	-	-	-	-

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Marktkapitalisierung bei ETFs = Volumen*

Quellen: onvista, Finanzen.net, market screener.com

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Titelstory / Value und Momentum

Zwei Anlagestile im Kombieinsatz

Die erfolgreichen Anlagestile Value und Momentum versprechen im Duett ordentlich Schlagkraft. Basierend auf dieser Anlagetheorie stellen wir ein Favoritensexett vor.

„Alle Wege führen nach Rom!“ Dieses alte Sprichwort gilt im übertragenen Sinne auch für die Finanzmärkte. Zumindest ansatzweise: Denn auch beim Geldanlagen versprechen verschiedene Methoden Erfolg.

Zu den dank historisch guter Performance bewährten Anlagestilen gehört der Value-Ansatz. Dieser zielt bei Aktien darauf ab, weniger als deren inneren Wert zu zahlen. Ebenfalls gut abgeschnitten hat langfristig der Momentumansatz, der Aktien favorisiert, deren Kurse bereits gut laufen.

Vor diesem Hintergrund dürften diese beiden Faktoren im Duett eine leistungsstarke Kombination ergeben. Darin bestätigt uns auch eine Studie von Ned Davis Research: Laut dem US-Finanzdienstleister brachten bestimmte Strategien dieser Art gute Performance bei geringer Marktkorrelation.

Überzeugende T-Aktie

Bestückt mit diesem Wissen durchforsteten wir die Kurszettel in Europa und den USA nach passenden Aktien. In Deutschland blieben wir bei der **Deutschen Telekom** hängen. Für die T-Aktie spricht ein im schwierigen Börsenjahr 2022 im Plus notierender Kurs, der somit relative Stärke zum DAX demonstriert.

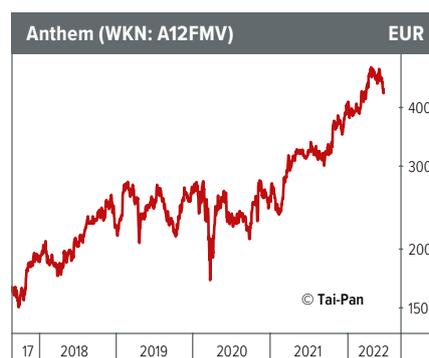


Hinzu kommt bei dem Telekomkonzern eine günstige Bewertung. Auf Basis der Schätzungen für 2025 ist das KGV einstellig und gemessen an der erwarteten Zahlung für 2022 beträgt die Dividendenrendite 3,8%. Zudem beteuern die Verantwortlichen, dass man selbst im derzeit unsicheren makroökonomischen Umfeld die bestehenden Value-Treiber hervorragend im Griff hat. Gemeint sind damit geplante Steigerungen beim freien Cashflow von 10 Mrd. auf 18 Mrd. EUR von 2022 bis 2024 sowie beim bereinigten Gewinn je Aktie von 1,22 auf 1,75 EUR von 2021 bis 2024.

GESCO erscheint unterbewertet

Ebenfalls aus Deutschland stammt **Gesco**. Die Beteiligungsgesellschaft, die langfristig in erfolgreiche industrielle Mittelstandsfirmen investiert und diese verwaltet, handelt dank einem guten Lauf auf dem höchsten Niveau seit November 2018 – und sofern Gesamtmarkt und Konjunktur mitspielen, besteht mittelfristig sogar die Chance, den alten Schlussrekord von 36 EUR aus 2017 zu knacken.

Funktionieren könnte dies, wenn die Wuppertaler die für 2025 ausgegebenen Ziele erreichen. Diese umfassen einen organischen und anorganischen Portfolioaufbau auf



drei Anker- und zwölf Basisbeteiligungen. Dabei strebt man einen Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. EUR (2021: 488 Mio. EUR) bei einer EBIT-Marge von 10% (2021: 9,1%) an. Die Bewertung lässt Luft nach oben. So kommt GSC Research auf einem abgezinsten Cashflow-Berechnungsmodell auf einen Wert von 46,60 EUR je Anteilsschein.

OPAP lockt als Dividenden-Krösus

In Europa gefällt uns mit der Greek Organisation of Football Prognostics (**OPAP**) noch ein Wert aus Griechenland, der im dortigen Aktienleitindex ATHEX 20 enthalten ist. Der Titel hält sich nahe an den höchsten Ständen seit April 2011 und erfüllt dank einem intakten mittelfristigen Aufwärtstrend das Momentumkriterium.

Punkten kann der einzige lizenzierte griechische Betreiber von allen numerischen Lotterien, Sportwetten, Sofort- und Passivwetten, VLTs und Pferdewetten zudem in Sachen Value. So ist das KGV für 2022 mit 12,6 moderat – vor allem aber glänzt der Wert als Dividendenbringer: Edison Research rechnet für 2022 bis 2024 mit Zahlungen von 1,19, 1,22 und 1,25 EUR je Aktie. Daraus errechnen sich satte Renditen von 8,50% bis 8,93%. Basierend auf einer abgezinsten Cashflow-Berechnungsmethode kommt der erwähnte Finanzdienstleister auf einen fairen Wert von 18,30 EUR je Aktie.

ExxonMobil glänzt als Dividendenerhöher

Unter Dividendenaspekten sticht bei einem Schwenk in Richtung USA **ExxonMobil** positiv heraus, hat der in den Bereichen Exploration, Produktion, Raffinerie und Petrochemie tätige Öl- und Gaskonzern doch bereits 39 Jahren in Folge die Ausschüttungen erhöht. Da die Gesellschaft mit

einem integrierten Geschäftsmodell als Profiteur des günstigen Umfelds im Öl-/ Gas- und Raffineriebereich gilt, dürfte sich diese schöne Tradition fortsetzen.

Zudem hat man das Volumen des bis 2023 laufenden Aktienrückkaufprogramms von 10 Mrd. auf 30 Mrd. USD angehoben. Das spricht dafür, dass auch der Vorstand die eigenen Aktien trotz der im Juni bereits markierten Rekordnotierungen weiter als günstig bewertet. Der freie Cashflow stieg im ersten Quartal von 6,9 Mrd. auf 10,8 Mrd. USD. Wissenswert dazu: Bereits ab einem Ölpreis von 41 USD pro Fass ist der operative Cashflow positiv.

Anthem punktet mit Wachstum

Ein fleißiger Dividendenerhöher und Aktienrückkäufer ist auch **Anthem**. Dahinter steckt ein führender US-Krankenversicherer, der medizinische Leistungen für rund 45 Millionen Versicherte erbringt.

Die Geschäfte profitieren von Prämien-erhöhungen und Mitgliederwachstum. Von 2011 bis 2021 verzeichnete der Umsatz ein Plus von im Schnitt 8,8% p.a.; für 2022 winkt ein Zuwachs von 11%.

Analysten gehen in den nächsten Jahren auch von stetig steigenden Gewinnen aus. Dabei ergibt sich trotz anhaltender Kursrekordjagd gemessen an den Prognosen für 2025 ein KGV von nur gut zwölf. Auch die Entwicklung beim freien Cashflow ist vorteilhaft. Jedenfalls dürfte das Unternehmen ausreichend Barmittel für Dividenden, Aktienrückkäufe, Schuldenabbau, Reinvestitionen und Übernahmen generieren. Zu beachten ist, dass Ende Juni eine Namensänderung in Elevance Health Inc. ansteht.

Chemours mit ungewöhnlich niedrigem KGV

Bei **The Chemours Co.** geht es um eine im Juli 2015 erfolgte Abspaltung von der

damaligen E. I. du Pont de Nemours and Company. Die Gesellschaft gilt als führender Anbieter von Titan-technologie, thermischen und spezialisierten Lösungen, fortschrittlichen Hochleistungsmaterialien und chemischen Lösungen. Das Unternehmen profitiert von einer Nachfragerholung, einer starken Umsetzung der internen Verbesserungsmaßnahmen wie Kostensenkungen sowie von Preiserhöhungen.

Der Vorstand erhöhte nach dem ersten Quartal die Jahresprognose für den freien Cashflow von 500 Mio. auf 550 Mio. USD. Der Großteil davon soll durch Dividenden und Aktienrückkäufe an die Aktionäre gehen. Das geschätzte KGV für 2024 ist mit weniger als sechs derart niedrig, dass Risiken wie eine Konjunkturabschwächung, relativ hohe Schulden und Rechtsstreitigkeiten mehr als eskomptiert sein sollten. ■

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	Gewinn** 2021e	Gewinn** 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div.** 2021e	Div.** 2022e	Div.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e	Buchwert** 2022e	Kurs-Buch- wert 2022e	Cashflow** 2022e	Kurs-Cash- flow 2022e
Anthem [US]	A12FMV	429,90	103,64	131,42	0,79	24,69	27,21	17,4	15,8	4,30	4,55	1,00%	1,06%	150,99	2,85	26,11	16,46
Chemours [US]	A14RPH	29,86	4,64	6,03	0,77	3,80	5,00	7,9	6,0	0,95	0,96	3,18%	3,22%	8,04	3,71	5,43	5,50
Dt. Telekom [DE]	555750	18,10	89,96	108,79	0,83	1,22	1,39	14,8	13,0	0,64	0,69	3,54%	3,81%	8,81	2,05	5,83	3,10
ExxonMobil [US]	852549	82,80	348,59	266,56	1,31	5,11	9,69	16,2	8,5	3,32	3,40	4,01%	4,11%	41,69	1,99	14,69	5,64
GESCO [DE]	A1K020	26,70	0,29	0,49	0,59	2,48	2,70	10,8	9,9	-	1,08	-	4,04%	24,44	1,09	2,13	12,54
OPAP [GR]	765974	13,74	0,48	0,86	0,56	0,75	1,13	18,3	12,2	0,60	1,31	4,37%	9,53%	2,09	6,57	1,25	10,99

*) in Mrd. EUR; **) Angaben je Aktie; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Silber Report 2022

Physische Investments, der angehende Elektroboom und der Ausbau der regenerativen Energien führen zu einem hohen Angebotsdefizit!

► Batteriemetall Report 2022

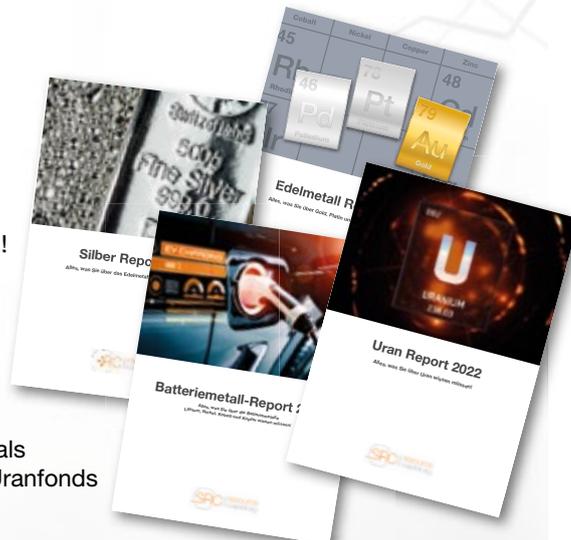
Die Batteriemetalle laufen heiß! – Lithium und Nickel sind schon explodiert, Kobalt und Kupfer werden folgen!!

► Edelmetall Report 2022

Jetzt spricht (fast) alles für Gold + Russlands Trumpfkarten Platin und Palladium!

► Uran Report 2022

Der Uranpreis zieht an: Die Einstufung der Kernenergie als nachhaltige Energie, die angehende Elektrorevolution, Uranfonds und der Ukraine-Krieg sind die Haupttreiber



Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Miningesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Besuchen Sie uns auch auf:
www.Rohstoff-TV.com
www.Commodity-TV.com



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

Holen Sie sich die aktuellen Reports hier: www.resource-capital.ch/de/reports/

Politik & Gesellschaft

Im Nebel der Kriegspropaganda

Was der westliche Medienmainstream über den Ukrainekrieg verschweigt

Absurde Narrative

Der Krieg um die Ukraine ist seit dem russischen Einmarsch von einer schrillen und eindimensionalen Sicht auf die Ereignisse geprägt, die durch folgende Eckdaten gekennzeichnet ist. Erstens: Russland ist der Aggressor, was für diese Eskalationsstufe des Konflikts tatsächlich ernsthaft nicht zu bestreiten ist. Zweitens: Die Ukraine ist ein demokratisches Land, das in diesem Krieg „europäische Werte“ verteidigt; eine Sichtweise, die angesichts der jüngeren politischen Geschichte des Landes (siehe unten) fragwürdig erscheint. Drittens: Die Ukraine müsse diesen Krieg um jeden Preis gewinnen, was angesichts der militärischen Kräfteverhältnisse reines Wunschdenken, nicht aber ernsthafte Analyse oder Prognose zu sein scheint. Viertens: Die Wirtschaftssanktionen seien angeblich wirksam, wobei übersehen wird, dass sich diese „Wirksamkeit“ vor allem gegenüber Westeuropa entfaltet. Solange unsere Sicht auf diesen Krieg durch realitätsferne Narrative verstellt ist, wird es kaum möglich sein, die aktuelle Lage bzw. die weitere Entwicklung auch nur annähernd zutreffend einzuschätzen, von realistischen Konfliktlösungen ganz zu schweigen.

Einpeitscher und Nachdenkliche

Allerdings ist es nicht ungewöhnlich, dass die Medien der Konfliktparteien während eines militärischen Konflikts nur noch eingebettete „Frontberichte“ liefern. Dass allerdings im Westen so einseitig berichtet wird, ist insofern bemerkenswert, als die Ukraine – zumindest offiziell – in kein westliches Bündnisssystem eingebunden ist. Der Westen ist also gerade nicht Kriegspartei, obwohl augenscheinlich nichts unversucht gelassen wird, um ihn doch noch zu einer solchen werden zu lassen. Nachdenkliche Stimmen wie die des Historikers und Friedensforschers Dr. Daniele Ganser oder der Bonner Politologin Prof. Dr. Ulrike Guérot finden in den Medienmainstream entweder gar keinen Einzug oder werden dort gnadenlos niedergemacht. So machte Dr. Ganser bereits im Jahre 2015, nur weniger Monate nach dem Maidan-Putsch, auf die Gefahr einer russischen Invasion aufmerksam, falls die USA weiter versuchen sollten, die Ukraine „in die NATO zu zerren“. An dieser Stelle sollen schwerpunktmäßig Aussagen aus zwei Texten vorgestellt werden, in denen jene Aspekte herausgearbeitet werden, die man im politisch und medial verengten Meinungskorridor inzwischen vergeblich sucht.

Lange Entwicklungslinien

Dabei entfalten manche Einschätzungen ihre Sprengkraft erst, wenn man sie mit etwas Abstand auf sich wirken lässt. So hatte der amerikanische Politologe Prof. Jack Rasmus am 7.2., also glatte 17 Tage vor dem Einmarsch Russlands in die Ukraine, einen Beitrag vorgelegt, in dem er mindestens zehn Gründe beleuchtete, warum

die US-Eliten „eine russische Invasion in der Ukraine befürworten“ (vgl. Kasten). Nun ist Prof. Rasmus nicht gerade ein Freund amerikanischer Militärstrategie und beobachtet jene geopolitischen Entwicklungslinien, die während der vierjährigen Trump-Präsidentschaft offenbar nur auf Eis gelegt, aber nicht beendet wurden, entsprechend kritisch. Für Prof. Rasmus steht fest, dass es möglich gewesen wäre, den Konflikt noch unmittelbar vor dem Einmarsch zu entschärfen. Aber Russland sei noch auf der Münchner Sicherheitskonferenz im Februar 2022 düpiert worden, als die Ukraine erneut öffentlich mit einer NATO-Mitgliedschaft kokettierte. Zwar kann man mit aller Berechtigung die Auffassung vertreten, dass jedes Land selbst entscheiden darf, welchem Militär- oder

„Zehn Gründe“ der USA FÜR einen Angriff Russlands auf die Ukraine nach Prof. Jack Rasmus

1. Die NATO einen und die Hegemonie der USA über sie wieder stärken.
2. Deutschland dazu bringen, die russische Gaspipeline Nord Stream 2 zu stornieren; Europa dazu bringen, stattdessen US-Gas zu kaufen.
3. Einen Vorwand schaffen, um noch mehr Truppen und moderne Waffen ins Baltikum (Estland, Lettland, Litauen) und nach Osteuropa (Polen, Rumänien) zu schicken.
4. Mehr wirtschaftliche Zugeständnisse von der Ukraine für US-Geschäfte im Austausch für mehr und bessere US/NATO-Waffen erhalten.
5. Wachsende politische Unterstützung für einen Angriff auf Moldawien, um die dortigen russischen Unterstützer zu vertreiben und ein US-Marionettenregime über das ganze Land zu installieren.
6. Rechtfertigung weiterer US-Bemühungen und -Finanzierungen zur Destabilisierung von Belarus und Kasachstan.
7. Eine große außenpolitische Ablenkung für die politische Partei „Demokraten“ vor den Zwischenwahlen im November 2022.
8. Den Kongress dazu bringen, eine weitere Erhöhung des US-Verteidigungsbudgets zu bewilligen.
9. Ein Vorwand, um gegen prorussische Länder vorzugehen, nämlich Venezuela, Nicaragua und Kuba.
10. Test der Effektivität der neuesten US-Waffen gegen russische Streitkräfte und der Effektivität russischer Waffen und Cyberfähigkeiten gegen die USA, ohne Russland direkt konfrontieren zu müssen.

sonstigem Bündnis es beizutreten wünscht; die Verhältnisse in der real existierenden NATO dürfte dies allerdings kaum zutreffend beschreiben – denn ohne die Rückendeckung der USA geht hier nichts und gegen Washington schon gar nichts. Die Wurzeln des heutigen Krieges reichen nach Prof. Rasmus bis zur sogenannten Orangen Revolution des Jahres 2005 und dem durch die USA unterstützten, gewaltsamen Maidan-Putsch im Jahr 2014 zurück.

Unerhörte Gedankenspiele

Natürlich kann man jede einzelne seiner Thesen zu den Interessen der US-Eliten zerpfücken oder auch nur auf sich wirken lassen. Was aber von Anfang an auffiel, ist, wie gering die Bemühungen um Diplomatie im Ukrainekrieg ausgefallen sind. Das immer gleiche Mantra lautete: Mehr (schwere) Waffen! Jeder, der dazu nicht unmittelbar „Hurra!“ rief, machte sich verdächtig, ein sogenannter Putin-Versteher zu sein. Selbst die Einschätzung von Ex-US-Außenminister Kissinger, wonach die Ukraine auf einen Teil ihres Territoriums verzichten und der Westen (!) den Konflikt nicht weiter eskalieren sollte, wurde brüsk zurückgewiesen bzw. ignoriert. Insofern könnte Prof. Rasmus durchaus recht haben, dass einflussreiche US-Kreise gar kein Interesse an einem schnellen Kriegsende haben.

Wessen Diener?

Auf einen anderen Aspekt weist Pedro Gonzalez, leitender Redakteur bei „Chronicles: a magazine of American culture“ und Autor des Contra-Newsletters, in seinem Beitrag „Selenskyj – Diener der Korrupten“ hin. Die Überschrift ist eine Anspielung auf die Fernsehserie „Diener des Volkes“, die den damaligen Komiker Wolodymyr Selenskyj populär gemacht hatte. Dort spielte er einen Lehrer, der nach einer flammenden Rede gegen die Korruption zum Präsidenten aufsteigt. Sogar der Name seiner realen Partei ist der Komödie entlehnt. Noch aus diesen Tagen stamme die enge und vielschichtige Beziehung Selenskyjs zu Ihor Kolomojskyj, dem wohl umstrittensten ukrainischen Oligarchen – eine Beziehung, die selbst im Medienmainstream ausgiebig thematisiert wurde – zumindest vor Kriegsausbruch. So war es Kolomojskyjs Sender 1+1, für den Selenskyjs TV-Produktionsfirma Kwartal 95 die Erfolgsserie seinerzeit produzierte.

Bemerkenswerte Wandlungen

Nach Kriegsausbruch machten die Regierung Selenskyj sowie die Ukraine insgesamt – und praktisch aus dem Stand – eine bemerkenswerte mediale Wandlung und Aufwertung durch. Galt die Ukraine zuvor noch als eines der korruptesten Länder Europas, mutierte es nach dem 24.2.2022 zum Vertreter „europäischer Werte“ und Wolodymyr Selenskyj als „Helden-Präsident“ zu einer wahren Lichtgestalt. Dabei hatte die Veröffentlichung der sogenannten Pandora Papers noch Anfang Oktober 2021 ein weiteres Schlaglicht auf die Korruption im Lande geworfen. In den Enthüllungen über Steueroasen und Konstruktionen zur Verschleierung von Geschäftsbeziehungen und Besitzverhältnissen tauchte u.a. eine Briefkastenfirma Selenskyjs auf den britischen Virgin Islands auf – eine Konstruktion, die er bei seinem Amtsvorgänger noch scharf kritisiert hatte. Auch insgesamt belegte die Ukraine aufgrund der Vielzahl solcher Konstruktionen von ukrainischen ►

GEWINNEN SIE
MIT IHREN
INNOVATIONS-
IDEEN!

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

Politikern den fragwürdigen Spitzenplatz in den Pandora Papers. Auch Selenskyjs Privatvermögen wurde im Nachgang zu diesen Veröffentlichungen immer wieder thematisiert. Nun liegt es in der Natur der Sache, dass verschleierte Vermögenswerte nicht offen zutage liegen – aber selbst Quellen wie Forbes Ukraine und Forbes US, die nicht im Verdacht stehen, russische Propaganda zu verbreiten, und sich am unteren Rand der herumgereichten Schätzungen bewegen, beziffern Selenskyjs Privatvermögen auf 20 Mio. bis 30 Mio. USD, was für einen Diener des Volkes beachtlich ist.

Zensur und Schikane

Gonzalez weist weiter darauf hin, dass Selenskyj bereits im Februar 2021, also ein Jahr vor dem russischen Einmarsch, drei missliebige inländische Fernsehsender abschalten und einen der Chefs der größten prorussischen Oppositionspartei, Wiktor Medwedtschuk, unter Hausarrest stellen ließ. Der allerdings ist selbst ein Oligarch mit besten Verbindungen in den Kreml und umfangreichen Geschäftsinteressen in der Ukraine. Bis zum Kriegsausbruch entsprach der Kampf zwischen verfeindeten Oligarchen(-Cliquen) nicht ganz der westlichen Vorstellung von einer lebendigen Demokratie. So schrieb die Süddeutsche Zeitung noch am 25.2.2021 unter der Überschrift „Ukraine: Korrupt wie eh und je“ Selenskyj diesen bemerkenswerten Satz ins Stammbuch: „Würden in der Ukraine nicht Milliarden geklaut, bräuchte das Land keine Kreditmilliarden aus dem Westen.“ Nach Kriegsbeginn schaltete die Selenskyj-Regierung in der Sache sogar noch einen Gang höher, verstaatlichte Fernsehsender und verbot ganze elf Oppositionsparteien, so Gonzalez. Der Grund – oder auch nur Vorwand – war die Bekämpfung russischer Fehlinformationen und russischer Sympathisanten. An der späteren Glorifizierung Selenskyjs durch westliche Medien änderte das nichts.

Wer hilft wem?

Gonzalez versucht in seinem Beitrag, die These zu stützen, dass Selenskyj eine Schöpfung des ukrainischen Oligarchen Kolomojczyk sei, eine „Marionette der Intrigen“. Das Innenverhältnis zwischen Selenskyj und Kolomojczyk wäre demnach genau andersherum als in der Überschrift „Selenskys gefürchteter Helfer“ eines Artikels der Süddeutschen aus dem April 2019 impliziert. In der Folge wurde im Westen allenfalls noch darüber spekuliert, wie eng die Beziehung nach Selenskyjs Amtsantritt noch war.

Der Puppenspieler

Diesbezüglich kann Gonzalez mit interessanten Details aufwarten. Der Anteil Kolomojczyks an Selenskyjs TV-Karriere (siehe oben) ist unbestritten, der Anteil an seiner politischen Karriere sollte nicht unterschätzt werden: Denn der Mann mit dem Geschäftsgebaren, das selbst für ukrainische Oligarchenverhältnisse als rüde beschrieben wird, ebnete seinem Zögling den Weg in das höchste Staatsamt nicht nur medial, sondern als Sponsor der Wahlkampagne. Schwer vorstellbar, dass Kolomojczyk heute keinen Einfluss auf, ja nicht einmal mehr Kontakt zu Selenskyj haben soll, wie es offiziell hieß. Kolomojczyk scheint nicht der Typ Mensch zu sein, der ein solches Asset ungenutzt lässt, nachdem er so viel in dessen Aufbau investiert hat. Kurz nachdem

Selenskyj die Präsidentschaftswahlen im Mai 2019 für sich entschieden hatte, kehrte auch Kolomojczyk in die Ukraine zurück. Dieser hatte das Land zuvor verlassen, als aus der von ihm mitgegründeten und geleiteten PrivatBank mehrere Milliarden US-Dollar verschwunden waren, die Bank in der Folge verstaatlicht werden musste und umfangreiche Ermittlungen gegen ihn eingeleitet wurden. Gonzalez weist darauf hin, dass der selbsternannte Antikorruptionspräsident Selenskyj kurz nach seinem Amtsantritt einige besonders unbequeme Personen des Justizapparats kaltgestellt hatte, wovon Kolomojczyk profitiert haben soll.

Ambitionen und Verstrickungen

Dabei sind weitreichende Geschäftsinteressen nur ein Teilaspekt von Kolomojczyks Wirken. So ruft Gonzalez auch jene Periode im Jahr 2014 in Erinnerung, als Kolomojczyk kurzzeitig Gouverneur des Bezirks (Oblast) Dnipropetrowsk war, bevor er nach nur einem Jahr von seinem Gegenspieler, dem damaligen ukrainischen Präsidenten Poroschenko, de facto abgesetzt wurde. 2019 berichtete die Süddeutsche: „Im Kampf gegen die Russen bezahlte Kolomojczyk den Aufbau der Freiwilligenbataillone ‚Dnipro‘ und ‚Asow‘ und bot seinen Männern 10 000 Dollar für jeden gefangenen Russen.“ Nur nebenbei sei erwähnt, dass der Sohn des heutigen US-Präsidenten und damaligen Vizepräsidenten Joe Biden, Hunter, genau zu jener Zeit ohne nennenswerte Expertise als Direktor in die Dienste des ukrainischen Energieunternehmens Burisma trat, eines weiteren skandalumwitterten Unternehmens, das von Kolomojczyk kontrolliert wurde. Die Beziehung zwischen Kolomojczyk und Washington ist dabei durchaus als wechselhaft zu bezeichnen. Während man phasenweise beide Augen zugedrückt habe, hatten ihm die USA 2021 die Einreise wegen „erheblicher Korruption“ verweigert, nachdem er sich Ende 2019 noch für eine Abkehr der Ukraine vom Westen ausgesprochen hatte.

Fazit

Beim Krieg um die Ukraine entlädt sich ein explosives Gemisch, das durch das beliebte westliche Narrativ „Gut gegen Böse“ nur unzutreffend beschrieben ist. Neben den russischen Interessen in der Region spielt auch die US-Geopolitik eine tragende Rolle. Es war kein Geringerer als die graue Eminenz der US-Geostrategie, Zbigniew Brzezinski, der die Ukraine schon 1997 in seinem Buch „The Grand Chessboard“ (Deutsch: „Die einzige Weltmacht: Amerikas Strategie der Vorherrschaft“) als Schlüsselstaat für die USA identifizierte – eine Einschätzung, an der sich offenbar wenig geändert hat. Dazu kommen völlig undurchsichtige innerukrainische Konfliktlinien, die sich teils entlang der Ethnien, teils aber auch entlang der Einflussbereiche diverser Oligarchen entwickeln, bei denen Geschäfts- und politische Interessen oft genug fließend sind. Eine EU-Reife kann dem Land jedenfalls nur mit zwei geschlossenen Augen attestiert werden und wäre rein politisch motiviert. Eine Aufnahme der Ukraine würde die EU mindestens ebenso schwer beschädigen wie weiland die Aufnahme Griechenlands den Euro. Die zwischen der EU und der Ukraine geteilten gemeinsamen Werte wären dann tatsächlich nur politische Willkür und Korruption. ■

Viktor Gastmann

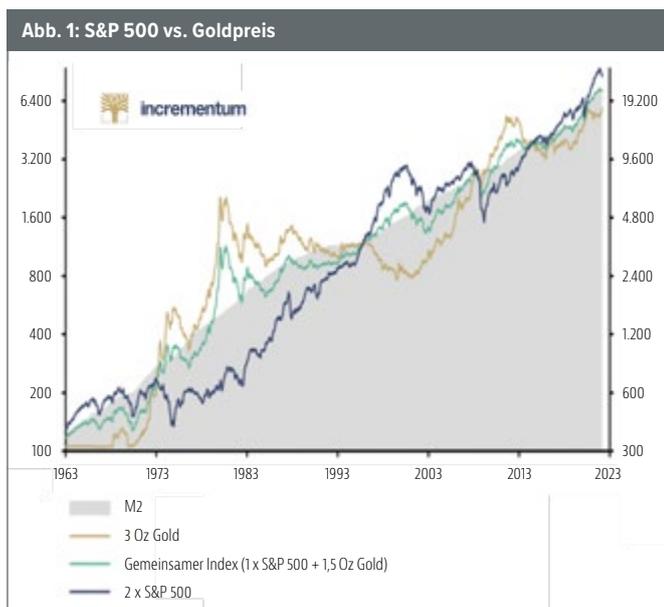
Phänomene des Marktes

Das synchrone Aktien-und-Goldpreis-Modell

Warum kompliziert, wenn es auch einfach geht?

Aktien vs. Gold – über kaum ein Thema lässt sich derart vorzüglich streiten. Dietmar Knoll, ein Bankfachwirt, der über vier Jahrzehnte im „Corporate Banking“ der Deutschen Bank gearbeitet hat, entwickelte ein synchrones Aktien-und-Goldpreis-Modell. Dieses ist nicht nur genial einfach – es hilft auch, diese Auseinandersetzung zu objektivieren. Und es ist verwendbar als Basis für Anlageentscheidungen.

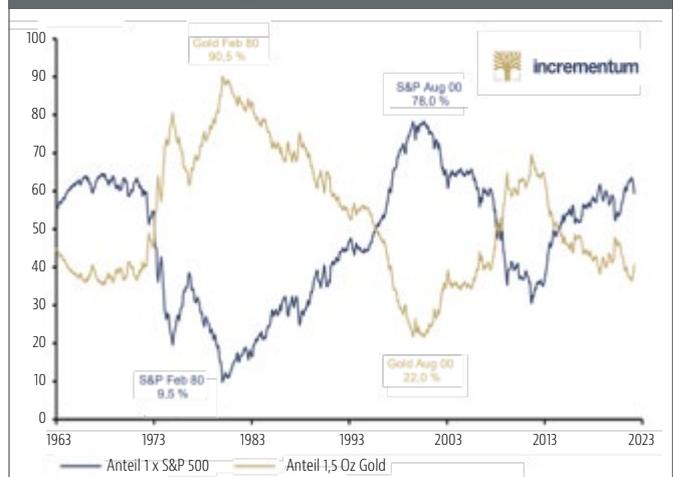
Normalerweise wird angenommen, dass Aktienkurse und Goldpreis negativ korrelieren. Das tun sie auch – allerdings nur auf mittlere Sicht. Knoll erweiterte den Beobachtungszeitraum auf die letzten 80 Jahre und stellte fest: Beide erzielten gemeinsam im Durchschnitt über diese lange Distanz in etwa die gleiche Performance, und beide folgten der Geldmenge M2. Um das zu belegen, entwickelte Knoll einen Index, der aus S&P 500 und dem Preis für 1,5 Unzen Gold besteht (in Abb 1: grün). Man sieht: Dieser gemeinsame Index bildet recht gut die US-Geldmenge M2 ab (grau schraffiert) – auch wenn Aktienkurse (dunkelblau) und Goldpreis (braun) allein heftig oszillieren. Abb. 2 bestätigt denn auch die Annahme, dass man seit 1963 als Anleger in den USA die meiste Zeit nur entweder mit Aktien oder mit Gold erfolgreich war.



S&P 500 und Goldpreis folgen, gemeinsam zu einem Index zusammengefügt, der US-Geldmenge M2

Quelle: Dietmar Knoll, In Gold We Trust Report 2022

Abb. 2: S&P 500 und Goldpreis



Einzeln betrachtet laufen S&P 500 und Goldpreis fast immer in entgegengesetzte Richtungen. Quelle: Dietmar Knoll, In Gold We Trust Report 2022

Knoll suchte auch eine Antwort auf die Frage, warum Aktien und Gold meist in gegensätzliche Richtungen laufen. Er stieß dabei auf den „In Gold We Trust Report“ des Jahres 2019, in dem der Begriff „Vertrauen“ aus unterschiedlichen Perspektiven beleuchtet wird. Vertrauen ist die Grundlage aller Beziehungen – ob sozial oder wirtschaftlich. Ist dieses gestört oder gar verloren gegangen, entsteht ein Problem. Für Jim Grant, den legendären Herausgeber des „Grant's Interest Rate Observer“, ist Gold denn auch „der Kehrwert des Vertrauens in das Bankensystem, die Wirtschaft und die Regierung“. Fazit: „Aktien profitieren von hohem und Gold profitiert von niedrigem Vertrauensniveau.“

Nach dem synchronen Aktien-und-Goldpreis-Modell muss man deshalb „nur“ noch zwei Fragen beantworten, um zu wissen, in welchem Umfang man Aktien bzw. Gold halten soll:

- + Wie entwickelt sich die Geldmenge bis 2030?
- + Welche Veränderungen sind beim Investorenvertrauen zu erwarten?

Dieses Modell wird in der neuen Ausgabe des „In Gold We Trust Report“ ausführlich diskutiert – wobei Knoll als Gastautor einräumt, dass er keine der beiden oben aufgeworfenen Fragen leicht und präzise beantworten kann.

Rainer Kromarek

Österreichische Schule

Neuer alter Sündenbock

Im Niedergang schießen sich Politik und Medien auf die Reichen ein

Fieberhafte Suche

In dem Maße, wie Pandemiepolitik, Inflation und Krieg am Geldbeutel des Durchschnittsverdieners zerren, setzt eine fieberhafte Suche nach neuen Geldquellen und alten Sündenböcken ein. Die Reichen können gleich in beiden Dimensionen punkten – als mögliche Einnahmequelle des Steuerstaats und als bewährte Sündenböcke, über die jedes Vorurteil bloß noch abgerufen zu werden braucht. Entsprechend

sekundieren auch in dieser Sache Presse und „die Wissenschaft“ der Politik als willfährige Helfer. Fast zeitgleich arbeiteten sich jüngst zwei der großen deutschen Wochenmagazine an den Reichen ab: Beim SPIEGEL steht die Ausgabe vom 24.5. unter dem Titel „Die Gesetzlosen: Die feudalistische Welt der Superreichen“. Der STERN kam zwei Wochen später mit dem Titel „Können wir uns die Reichen noch leisten?“ auf den Markt.



DER SPIEGEL Nr. 21/2022

Mittelstand im Visier

Den expliziten Hinweis im Stern-Beitrag, dass dies keine Neiddebatte sei, darf man getrost als Indiz dafür nehmen, dass genau das der Fall ist: Wir 99% hier unten gegen das eine Prozent dort oben. Da ist breite Zustimmung schon statistisch sichergestellt. Ist der Boden aber erst einmal medial bereitet, werden die neuen „Gerechtigkeitssteuern“ weit mehr als die Vermögen, Spitzeneinkommen und Erbschaften der oberen Zehntausend ins Visier nehmen. In der Praxis wird der Fiskus erneut dort zu beißen, wo er es jetzt bereits am liebsten tut – im wenig



STERN Nr. 24/2022

mobilen Mittelstand bzw. dem, was davon noch übrig ist. Die Erkenntnis, dass durch eine Maximierung der Besteuerung und zentrale Lenkung der Wirtschaft kein Wohlstand geschaffen wird, sollte eigentlich inzwischen auch zu den härtesten Betonköpfen durchgedrungen sein. Doch dieses Manko einer im Grundsatz sozialistischen Politik wird, so viel haben die Antikapitalisten inzwischen gelernt, kurzerhand zu einer Zielgröße im Rahmen der neuen, klimafreundlichen Bescheidenheit umgedeutet.

Mangel an Ethik

Was den Leser verwirren könnte, lässt man einfach weg. So zeigt der Spiegel-Titel die Konterfeis von fünf Milliardären, von denen nur Elon Musk und Jeff Bezos hierzulande allgemein bekannt sein dürften. Dagegen fehlt ausgerechnet das Portrait jenes Superreichen, den man beim Spiegel als größten Gönner des Magazins eigentlich ganz gut kennen sollte: Bill Gates, dessen Bill & Melinda Gates Foundation in den letzten Jahren insgesamt fast 6 Mio. EUR an das Unternehmen transferiert hat. Damit illustriert das Hamburger Magazin genau das, was es anderen implizit vorwirft – einen Mangel an Ethik. Das aber ist keine Funktion der Höhe des Reichtums. Manche Funktionsträger drücken schon für eine Flasche Schaumwein beide Augen zu. Einen solchen Mangel an Ethik muss man auch bei jenen Politikern vermuten, die sich auf den Veranstaltungen der Superreichen und Konzerne wie der Jahrestagung des Weltwirtschaftsforums herumtreiben, wo sie als Volksvertreter ebenso wenig verloren haben wie in den Young-Global-Leaders-Programmen dieser Organisation.

Gesetzestreu auf Punkt und Komma

Dennoch: Wenn der Spiegel in der Überschrift von „Gesetzlosen“ spricht, suggeriert dies einen Tatbestand, der so nicht gegeben ist. Niemand dürfte die Gesetze besser verstehen und in deren Auslegung besser beraten werden als die Superreichen. Der zutreffende „Vorwurf“ wäre also, dass sie die Gesetze besonders gut kennen und zu nutzen wissen. Letztlich, und dieses Problem scheint in Deutschland besonders ausgeprägt zu sein, treffen die von den Reichen engagierten internationalen Topleute des Beratungsgeschäfts auf eine Politikergeneration, die es, überspitzt gesagt, nur mit Ach und Krach durch die Schule geschafft hat.

Hohes Lied der Umverteilung

Wer das hohe Lied der Umverteilung singt, geht – entgegen aller Erfahrung – davon aus, dass die Politik besser mit Geld umgehen könne als jene, die es erwirtschaften. Ausgerechnet im

Hochsteuerland Deutschland beklagt der Stern: „In der Steuerpolitik haben Querdenker das Sagen.“ Dabei ist die angebliche Armut und Erpressbarkeit des Staates aufgrund des Reichtums der Reichen angesichts über Jahre wachsender Rekordsteuereinnahmen ein echter Strohhalm. Solange sich die Politik mit der Erfindung neuer Staats-, Rettungs- und Solidaraufgaben immer weiter aufplustert, wird das Geld allerdings nie reichen.

Harmonisierung = Einnahmenmaximierung

Ein Lieblingskind der Bestrebungen für „Steuergerechtigkeit“ ist die internationale Harmonisierung. Beim Schließen sogenannter Schlupflöcher, die nicht von Unternehmen, sondern von der Politik – auch in EU-Ländern wie Luxemburg, Belgien, Niederlande, Irland etc. – selbst geschaffen wurden, geht es weniger um Gerechtigkeit als um Einnahmenmaximierung. Auch kursieren immer wieder Modellrechnungen, wonach gerade die Reichsten die geringsten Steuern zahlen, was allerdings oft auf argumentativen Tricks beruht: Einer besteht darin, die bloße Aufwertung eines ruhenden Aktien- oder Immobilienbestands als steuerbaren Tatbestand anzusehen, was es aber aus gutem Grund nicht ist – denn diese Steuern müssten ohne Liquiditätsfluss aus der Substanz bezahlt werden. Wenn die Kurse, so wie aktuell, auf breiter Front einbrechen, würde der Fiskus dann eigentlich zurückzahlen? Auch hinsichtlich der Besteuerung der Kapitalerträge brillieren beide Artikel mit manipulativem Halbwissen: kein Wort darüber, dass mit den optisch niedrigen Steuersätzen eine Doppelbesteuerung vermieden werden soll; kein Wort auch darüber, dass mit dem seinerzeitigen Wegfall der Spekulationsfrist und der Einführung der Abgeltungsteuer die Steuerbelastung für viele, insbesondere langfristig orientierte Kleinanleger tatsächlich gestiegen ist. Natürlich dürfen in solchen Beiträgen auch nie die „guten Reichen“ fehlen, die nach dem Motto „In Tax We Trust“ selbst um höhere Steuern betteln. Wer hindert diese „Guten“ eigentlich daran, ihr Geld auf das Schuldentilgungskonto der Bundesrepublik zu überweisen, es zu spenden oder sich bei einem guten Analytiker auf die Couch zu legen?

Substanzloser Krawall

Wenn Der Spiegel krawallig einer kleinen Elite vorwirft, dass sie „immer dreister die Wohlstandsgewinne abgreift“, wird geflissentlich übersehen, dass es erfolgreiche Unternehmer sind, durch die dieser Wohlstand überhaupt erst geschaffen wird. Weder ist der Kuchen statisch, noch ist die Kernfrage, wie er sich verteilt, sondern wie er entsteht. Zudem beruht der Reichtum von Unternehmern eben gerade nicht auf „dreistem Abgreifen“, sondern auf freiwilliger Interaktion. Das Privileg zum dreistem Abgreifen hat nur die Politik, und dieses Privileg soll nach dem Willen der Steuer- und Staatsfetischisten künftig noch ausgiebiger genutzt werden.

Reichtumsillusion

Da ist es fast konsequent, dass Der Spiegel nur beiläufig erwähnt, dass die „niedrigen Zinsen ... Vermögenswerte wie Aktien, Immobilien,

Wertanlagen immer weiter“ aufblasen. Der Elefant im Raum des fragilen Scheinwohlstands bleiben die Notenbanken mit ihrer ausufernden Geldpolitik, die eigentlichen Schöpfer der Allesblase. Bei der Suche nach ungerechtfertigtem Reichtum ist nicht dessen Höhe, sondern dessen Entstehung der geeignete Maßstab – und da wird man beispielsweise im Nahfeld der Notenbanken fündig, das von der staatlichen Geldschwemme weit überproportional profitiert, etwa im Rahmen des sogenannten Cantillon-Effekts. Dass es solche Unwuchten eines politisierten Fiatgeldsystems sind, die die Anhäufung ungerechtfertigten Reichtums systemisch begünstigen, fällt bei Spiegel und Stern allerdings unter den Tisch.

Fazit

Die Medien schicken sich an, zusätzlich zu den aktuellen Belastungen eine neue Steuererhöhungsdebatte anzuschieben – vorgeblich im Namen der „Gerechtigkeit“. Die Rechnung wird am Ende einmal mehr der Mittelstand bezahlen.

Ralph Malisch

Anzeige

Schon Pläne für den Herbst?

Wir bieten Dir ...

... einen geschützten Ort,
an dem der Geist der Freiheit wirkt

... Inspiration zum eigenständigen
Denken ohne Notendruck

... Orientierung auf deinem Weg,
Unterstützung deines Werdegangs

... ein breites akademisches Angebot,
weit über den Tellerrand hinaus

Jetzt bewerben

für das Wintersemester 2022/23

DIE AKADEMIE
DER DENKER

Prof. Dr. Maximilian Ruppert



www.die-akademie-der-denker.de

Lebensart & Kapital – International

Luxemburg



Bild: © nochte – stock.adobe.com

Das Großherzogtum lockt mit vielerlei Gesichtern



Bild: © powel183 – stock.adobe.com

Panoramabild der Stadt Luxemburg – gleichnamige Hauptstadt des Großherzogtums Luxemburg.

Wer in ein anderes Land zieht, fühlt sich mitunter zumindest zu Beginn etwas verloren, insbesondere wenn er sich selbst wie ein Exot vorkommt. In Luxemburg jedoch dürfte speziell für Europäer die erste Eingewöhnung recht flott gelingen, denn bei einem Ausländeranteil von 47,15% ist fast die Hälfte der rund 170 dort lebenden Nationalitäten andernorts geboren.

Ein Land der Einwanderer

Nach einer durch das Coronavirus bedingten Pause fließt in dem Land der traditionelle Migrationsstrom inzwischen fast wieder auf Hochtouren. Im Vorjahr kam es zu 25.335 internationalen Zu- und 15.959 Fortzügen. Verantwortlich für die Bewegungen sind in erster Linie berufliche Hintergründe. Die Einwohnerzahl stieg so im Jahr 2021 auf 645.397. Laut der heimischen Statistikbehörde STATEC war das Bevölkerungswachstum der vergangenen zehn Jahre zu 80% auf Migration zurückzuführen. Dem Lockruf Luxemburgs erliegen vor allem Portugiesen, Franzosen, Italiener und Belgier.

Die arbeitende Bevölkerung besteht zu 44% aus Grenzgängern. Damit sind Pendler gemeint, die aus den Nachbarländern Frankreich, Belgien oder Deutschland nur zum Arbeiten in den Binnenstaat kommen. Lukrativ ist das primär aus zweiten Gründen: So betrug die saisonbereinigte

Arbeitslosenquote im April nur moderate 4,7%; zudem bewegte sich die Zahl der offenen Stellen auf einem neuen absoluten Rekordwert und um 53% über dem Vorjahresniveau.

Vor allem aber sind die Löhne attraktiv, wie ein durchschnittlicher Monatslohn 2020 von brutto 5.576 EUR dokumentiert. Das ist ein Topwert, der sich um rund 180% über dem europäischen Durchschnitt bewegt. Hervorragend ist dank einem starken Dienstleistungssektor (Vielzahl von Banken und Versicherungen) auch das erwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt. Pro Kopf betrug dieses im Vorjahr 114.370 EUR – das ist zweieinhalbmal so hoch wie in Deutschland (42.920 EUR) und der mit

Abstand höchste Wert in der EU. Hinzu kommt ein als recht leistungsfähig einzustufendes Gesundheits- und Sozialversicherungssystem.

Relativ hohes Preisniveau

Im Gegensatz sind die Lebenshaltungskosten relativ hoch und Spitzenverdienern knöpft der Fiskus ebenfalls einiges ab, berechnet sich doch die Einkommensteuer nach einer progressiven Tabelle, die von 8% für steuerpflichtige Einkünfte über 11.265 EUR bis zu 42% für Einkünfte über 200.000 EUR reicht. Der Spitzensteuersatz für Unternehmen beträgt 24,94%. Dennoch gilt Luxemburg unter Experten nach wie vor auch als Steueroase, da es unver-



Bild: © bofotolux – stock.adobe.com

Rund ein Fünftel der Gesamtbevölkerung Luxemburgs lebt in der idyllischen Hauptstadt

ändert Möglichkeiten geben soll, den effektiven Steuersatz sehr stark zu drücken.

Ebenfalls erwähnenswert: Im Durchschnitt stiegen die Immobilienpreise in den letzten 30 Jahren real um etwa 5% p.a. – dreimal schneller als im Durchschnitt der Eurozone. Laut dem Datenanbieter Numbeo braucht man in Luxemburg für den Fall, dass man zur Miete wohnt, etwa 5.645 EUR, um den gleichen Lebensstandard zu halten, der sich in Frankfurt mit 4.400 EUR erreichen lässt.

Hohe Lebensqualität

Losgelöst von Überlegungen zu Steuern und Immobilien hat Luxemburg einiges an Lebensqualität zu bieten, etwa in Form einer niedrigen Verbrechensrate, politischer Stabilität und einer guten Lage im Herzen der EU. Diese ermöglicht es, wichtige Hauptstädte binnen zwei Stunden zu erreichen. Auch lokal sind die Wege kurz. Bei einer Nord-Süd-Länge von 82 km und einer Ost-West-Breite von 57 km ergibt sich eine Fläche, die etwa der des heutigen Saarlands entspricht. Letztlich handelt es sich um das zweitkleinste Land der EU und um das einzige noch verbliebene Großherzogtum weltweit.

Auf ihre Kosten kommen auch Kultur- und Naturliebhaber, hat Luxemburg doch zahlreiche Museen, Monumente und Schlösser sowie zahllose Wander- und Radwege zu bieten. Die dem Land gleichnamige Hauptstadt Luxemburg mit ihren gut 128.000 Einwohnern (Ausländeranteil: 70%) gilt als ein Freilichtmuseum und zählt



Beliebtes Ausflugsziel – die Kalktuffquelle im Tal der Schwarzen Ern

dank einer historischen Festungsanlage und der schönen Altstadt zum UNESCO-Weltkulturerbe. Zu finden sind hier auch einige EU-Institutionen, etwa das Europäische Parlament oder die Europäische Kommission.

Weitere interessante Städte zum Leben und Arbeiten finden sich mit Esch an der Alzette, Differdingen und Düdelingen im Südwesten des Landes, wo auch die meiste Industrie angesiedelt ist. Übrigens: Seit 2020 ist Luxemburg global das erste Land, in dem die Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel kostenlos ist. Genießen können diesen Vorteil nicht nur Einwohner, sondern auch Grenzgänger und Touristen. Als beste Reisezeit gelten wegen der dann wärmeren Temperaturen die Monate von Juni bis September. Das Klima in Luxemburg entspricht in weiten Teilen den deut-

schen Wetterbedingungen. Für echte Sonnenanbeter dürfte es also im Schnitt etwas zu kalt und zu nass sein.

Kosmopolitischer Kreuzungspunkt im Herzen Europas

Darüber hinaus ist das Umfeld vor Ort nicht nur multikulturell, sondern auch multilingual: Denn mit Luxemburgisch, Deutsch und Französisch gibt es gleich drei Amtssprachen. Auch Englisch ist weitverbreitet. Laut einer Studie des Bildungsministeriums aus dem Jahr 2018 sprechen 98% der Bevölkerung Französisch, 80% Englisch und 78% Deutsch. Wichtig für Familien mit Kindern ist eine große Auswahl an mehrsprachigen Schulmöglichkeiten.

Die echten Einheimischen gelten als zurückhaltend und vorsichtig. Hinzu kommen als weitere Wesensmerkmale Ordentlichkeit, Pünktlichkeit, Hilfsbereitschaft und Freundlichkeit. Offene Kritik wird allgemein als unhöflich angesehen. Zudem legt man Wert auf den Schutz der eigenen Privatsphäre und übermäßiger Lärm ist oft verpönt.

Laut Luxembourg.lu, dem offiziellen Portal des Großherzogtums, ist auch Offenheit nach außen ein prägendes Element des Luxemburger Gesellschaftsmodells. So habe man sich stets für ein vereintes und offenes Europa eingesetzt, das sich durch Toleranz und Solidarität auszeichnet. Wer sich selbst in diesen Beschreibungen gut widergespiegelt sieht, dürfte als Ausländer in Luxemburg gut aufgehoben sein.

Jürgen Büttner



Auf dem 120 Hektar großen Universitätscampus Belval treffen wissenschaftliche Forschung, Arbeit, Freizeit, urbanes Wohnen und Kultur aufeinander

Inside

Value-Fonds

Wenn Totgesagte länger leben

Lange Zeit haben Anleger ihr Heil in Wachstumstiteln gesucht, auch wenn speziell Tech-Aktien absurde Bewertungen erreicht haben. Getreu dem Börsianerspruch „The trend is your friend“ folgte man ebendiesem. Dabei wurde vergessen, dass die Trendweisheit, die dem Rohstofftrader Ed Seykota zugeschrieben wird, meist unvollständig zitiert wird. „The trend is your friend, except at the end, when it bends“ (Der Trend ist Dein Freund, außer am Ende, wenn er bricht), lautet die ganze Wahrheit. Mit anziehender Inflation und Zinserhöhungsdebatte kam der Einbruch der Tech-Titel, werthaltiges Investieren rückte wieder stärker in den Fokus der Anleger.

Investorenlegenden in der DNA

Der **MMT Global Value** (WKN: HAFX19) kommt aus dem Haus der VAA Value

Advisors und wird von Felix Schleicher und Markus Walder gelenkt. Der Ansatz fühlt sich den Ansätzen der Investmentlegenden Benjamin Graham (Sicherheitspuffer), Warren Buffett (Qualität) und André Kostolany (Geduld) verpflichtet. Ein Interview mit den Portfoliomanagern lesen Sie auf S. 60. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs des Fonds bei 17,4% und fiel damit etwas geringer aus als in der Vergleichsgruppe*, „Aktien weltweit Standardwerte Value“ mit 20%.

Risikoaverse Value-Mischung

Value-Experte Stefan Rehder verantwortet den **Value Intelligence ESG Fonds** (WKN: A2DJT4). Er setzt dabei auf einen risikoaversen Value-Investmentstil mit

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

Fokus auf Verlustvermeidung. Der Mischfonds hat eine Aktienquote, die zwischen 25% und 100% (aktuell: ca. 56%) liegen kann. Der Aktienanteil hängt u.a. davon ab, ob genügend Titel identifiziert werden, die entsprechende Sicherheitsmargen aufweisen und den Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Bei der Auswahl wird auf Geschäftsmodelle mit starkem Burggraben, herausragendem Management und Unterbewertung geachtet. Physisches Gold oder Anleihen können ebenfalls beigemischt werden. Zu den Top-Positionen zählen das koreanische Telekomunternehmen KT corp., weiterhin AMERCO, ein Vermieter von Umzugsbedarf, sowie der Goldproduzent Newmont. Der Fonds erzielte in drei Jahren 23,2% und damit deutlich mehr als die Vergleichskategorie „Mischfonds EUR flexibel – Global“ mit 1,8%.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
Invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

incrementum

www.incrementum.li

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch



Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Value Investing 2.0

Der **ACATIS Aktien Global Fonds** (WKN: 978174) wird seit Auflegung 1997 von Dr. Hendrik Leber gesteuert. Motivation für die Auflegung war es damals, dem Buffett-Stil in Deutschland Gehör zu verschaffen. Der Value-Experte sucht nach hinsichtlich Substanz und Ertragskraft unterbewerteten Unternehmen und langlebigen Geschäftsmodellen. Das Portfolio unterscheidet sich mit dem von Dr. Leber definierten Value Investing 2.0 deutlich von anderen Value-Portfolios: Bei dem Ansatz geht es weniger um die Bewertung physischer Assets eines Unternehmens als vielmehr um Wissensvorsprung und Know-how. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass der Healthcare-Sektor mit vergleichsweise hohen 28,8% am stärksten vertreten ist. Zu den am höchsten gewichteten Titeln zählen BioNTech, der Insulinhersteller Novo Nordisk und das Biotech-Unternehmen Regeneron Pharmaceuticals. Der Fonds erzielte in drei Jahren 35,3%, die Vergleichsgruppe „Aktien weltweit Standardwerte“ kam auf 19,3%.

Modern Value

Beim von Frank Fischer gelenkten **Frankfurter – Value Focus Fund** (WKN: A1CXU7) aus dem Haus der Shareholder Value AG liegt der Fokus auf europäischen Nebenwerten. Das Portfolio ist mit zehn bis 20 Titeln sehr konzentriert, zur Absicherung können Indexfutures und Optionen eingesetzt werden. Zu den Top-Holdings zählen Intershop Communications und Agfa-Gevaert. Grundgerüst der Modern-Value-

Investmentphilosophie ist das Investieren mit Sicherheitsmarge in Unternehmen mit strukturellen Wettbewerbsvorteilen („Burggraben“). Dabei werden eigentümergeführte Unternehmen bevorzugt. Hinzu kommt die Steuerung der Aktienquote, die auf Makro-, Unternehmens- und Sentimentanalysen sowie Charttechnik basiert. Auf Sicht von drei Jahren erwirtschaftete der Fonds 47,4% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe „Aktien Europa Nebenwerte“ mit 16,5%.

Abseits des Mainstreams

Fondsmanager David Iben von Kopernik Global Investors steht für einen dezidierten Contrarian-Ansatz. Beliebte Sektoren wie IT muss man bei ihm mit der Lupe suchen – im Fonds sind Titel aus diesem Segment mit weniger als 1% vertreten. Im Portfolio finden sich auch Titel abseits ausgetretener Pfade. Dazu zählt beispielsweise das kasachische Minenunternehmen Kazatomprom JSC NAC. Der „Gegen-den-Strom-Ansatz“ des **Kopernik Global All-Cap Equity Fund** (WKN: A1XEJ0) brachte in drei Jahren 51,3% und damit erheblich mehr als die Peergroup „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit 16,8%.

Value-ETF

Im **Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value TR ETF** (WKN: A116QV) wird ein Sektorrotationsansatz mit Value-Bias umgesetzt. Dazu wird das vom Ökonomen Robert Shiller entwickelte konjunkturberichtigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (engl. CAPE) genutzt. Die Kennziffer kann sowohl

auf Aktien als auch auf Sektoren angewandt werden. Aktuell sind im ETF Nicht-Basiskonsumgüter, Finanztitel und Industrieunternehmen deutlich höher gewichtet als im Anlageuniversum, dem S&P 500. Auf bestimmte Sektoren, z.B. aktuell Healthcare, wird aus Bewertungsgründen vollständig verzichtet. Zu den Top-Holdings zählen u.a. Microsoft, JPMorgan Chase und Berkshire Hathaway. Der ETF brachte mit Stand vom Ende Mai in drei Jahren annualisiert 18,1%, während der S&P 500 NR (EUR) mit jährlich 17,4% performt hat.

Starke Performance

Der vom studierten Psychologen Peter Frech gelenkte **Quantex Global Value Fund** (WKN: A14VGZ) gehörte auch in Zeiten der Growth-Hausse zu den performancestarken Value-Fonds. Der Investmentansatz ist klar antizyklisch ausgerichtet. Value-Strategie Frech ist gerne in Sektoren unterwegs, die andere meiden wie der Teufel das Weihwasser. So ist beispielsweise der Tabaksektor mit 14,9% vertreten. Darüber ist er stark in Öl- und Gasgesellschaften, Edelmetall- und Industriemetallminen investiert. Unter den hochgewichteten Titeln finden sich British American Tobacco, Shell und der Minenkonzern Vale. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds herausragende 93,4%, deutlich mehr als die Peergroup „Aktien weltweit Flex-Cap“. Aufgrund starker Mittelzuflüsse wollen die Schweizer Value-Strategen in Kürze keine neuen Fondsanteile mehr ausgeben. ■

Christian Bayer

Value-Fonds/-ETFs	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ACATIS Aktien Global Fonds	978174	-7,8	+35,3	-31,1	583,5
Deka STOXX Europe Strong Value 20 ETF	ETFL04	-21,0	+9,9	-40,7	37,4
Frankfurter – Value Focus Fund	A1CXU7	-10,9	+47,4	-43,8	57,6
Global Advantage Funds Emerging Markets High Value Fund	A2JLR5	-9,2	+13,1	-34,4	71,8
Kopernik Global All-Cap Equity Fund*	A1XEJ0	-5,1	+51,3	-24,7	1.097,6
Mandarine Valeur	A0RF7M	-8,9	+0,8	-44,4	388,9
MMT Global Value	HAFX19	-2,4	+17,4	-45,9	25,7
Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value TR ETF*	A116QV	+2,4	+43,8	-34,5	1.874,8
Quantex Global Value Fund	A14VGZ	+12,3	+93,4	-29,3	1.085,1
Sparinvest European Value	A0LCMQ	-6,6	+16,0	-38,8	199,6
T. Rowe Price Global Value Equity Fund*	A1T64L	-2,1	+28,6	-36,5	580,3
Value Intelligence ESG Fonds	A2DJT4	+0,3	+23,2	-16,7	124,1
Value Opportunity Fund	AORD3R	-6,0	+21,3	-12,7	41,2

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Schmitz & Partner Global Defensiv



Dr. Holger Schmitz, Fondsmanager des Schmitz & Partner Global Defensiv

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0M1UL

Fondsberater: Schmitz & Partner AG

Volumen: 13,6 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 7.5.2008

Typ: Mischfonds defensiv

Anleger auf der Suche nach sicheren Häfen in der aktuellen Marktsituation stehen vor großen Herausforderungen. Bei Betrachtung des Sektordurchschnitts der „Mischfonds defensiv Welt“ in der FWW-Fondsstatistik ist die Situation für Anleger vor allem eines, nämlich enttäuschend. Sowohl auf Sicht von drei als auch von fünf Jahren blieb die Wertentwicklung mit -0,7% unbefriedigend. Auf Jahressicht liegt das Minus im Schnitt bei 6,9% (Stand: 13.6.2022). Bei vielen Defensivansätzen spielen Anleihen, die in den vergangenen Monaten deutliche Verluste hinnehmen mussten, eine wesentliche Rolle. Zur Erzielung attraktiverer Ergebnisse braucht es einen fundamental anderen Ansatz, wie ihn der vermögensverwaltende Schmitz & Partner Global Defensiv (SPGD) bietet. Dr. Holger Schmitz, der das Portfolio lenkt, blickt auf eine jahrzehntelange Erfahrung an den Kapitalmärkten zurück. In seinen beruflichen Anfängen bei der FIDUKA-Depotverwaltung hatte der Anlagestrategie mit Börsenlegende André Kostolany einen prominenten Mentor. Bei den Anlageentscheidungen hat Dr. Schmitz, Kritiker des Euro, ausufernder Staatsverschuldungen und des exzessiven Gelddrucks durch die Notenbanken, stets auch das große Bild der ökonomischen Umstände im Blick – und das mit entsprechenden Auswirkungen auf die Allokation im Fonds.

Inflationsschutz mit Substanz

Das Portfolio des SPGD kann bis zu 50% in Aktien investieren, aktuell sind es 42,3%. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf Schweizer Blue Chips wie Nestlé. Gut die Hälfte des Aktienanteils machen Titel aus der Eidgenossenschaft aus. Der Lebensmittelgigant mit zahlreichen starken Marken steht für eine hohe Preissetzungsmacht bei seinen Produkten. Gerade in Zeiten ausufernder Teuerung ist das ein nicht zu unterschätzender Vorteil im Wettbewerb, um Gewinne stabil zu halten und daraus Dividenden zu zahlen. Gold und Silber (aktuell: 21,2%)

und Liquidität (25,6%), die es ermöglicht, bei sinkenden Kursen günstige Opportunitäten zu nutzen, sind weitere tragende Säulen des Portfolios. Der Cashanteil wird vorzugsweise in starken Währungen wie Schweizer Franken und Norwegischer Krone außerhalb des Euro-Währungsraums angelegt. Eine eher untergeordnete Rolle spielen Renten mit einer aktuellen Gewichtung von 10,9%. Das Segment wird beispielsweise durch eine norwegische Staatsanleihe abgedeckt. Die Gemeinschaftswährung stark verschuldeter Staaten, die wie im Euroraum keinen Weg zur Entschuldung als den über die Inflation finden, hat aus Sicht des Experten weiteres Abwertungspotenzial gegenüber Währungen von Ländern, die ihre Verschuldung im Griff haben, wie die Schweiz. Künftiges Aufwertungspotenzial dieser starken Währungen bietet auch Schutz vor Inflation, da sich Einfuhren verbilligen und dadurch importierte Inflation vermieden wird.

Performance-Rückenwind

Gold und Silber sowie Schweizer Franken und Norwegische Krone verliehen der Performance im ersten Quartal Rückenwind, der den Fonds im April auf einen neuen Höchststand geführt hat. Auf Sicht von drei Jahren liegt der Wertzuwachs bei 17,5%, was dem SPGD vordere Plätze in den Rankinglisten defensiver Mischfonds sichert. Der maximale Kursrückgang hat in diesem Zeitraum 16,3% betragen. Mit dem Fokus auf Substanzaktien, Edelmetallen und starken Fremdwährungen bietet der Fonds, der dem Bedürfnis nach defensiver Positionierung und Rendite gleichermaßen gerecht wird, eine Diversifikation für Portfolios, die stark auf Euro ausgerichtet sind. Je nach Renditebedarf und Risikotoleranz kann das Pendant, der Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD), als Ergänzung mit höherer Aktienquote genutzt werden. ■

Christian Bayer

Kolumne

Gold vor massivem Anstieg

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital AG

Die Fed erhöht die Zinsen um 0,75% und versucht mit dem größten Zinsschritt seit 1994, die massiv gestiegene Inflation zu bekämpfen. Das Ironische an diesem Panikschritt ist, dass die Fed noch im vergangenen Jahr von einer vorübergehenden höheren Inflation sprach und EZB-Chefin Lagarde noch immer davon ausgeht, dass die Inflation wieder auf 2% zurückgehen wird. Die Inflation wird sich nicht von selbst auflösen, sie ist nicht durch den Krieg in der Ukraine, die Lieferkettenprobleme oder gestiegene Rohstoffpreise entstanden, sondern durch die ausufernde Gelddruckerei der Notenbanken und deren Nullzinspolitik der vergangenen 20 Jahre.

Zurück in die 1970er?

Wir haben in den vergangenen Jahrzehnten weit über unsere Verhältnisse gelebt und unsere Bedürfnisse mit kostenlosem Geld finanziert, das aber irgendwann durch eine Währungsreform oder eben höhere Inflation zurückbezahlt werden muss. Die aktuelle Situation erinnert stark an das Ende der 1970er-Jahre, und es wird bereits darüber diskutiert, ob Powell der neue Paul Volcker sein kann, der die Zinsen Ende der 1970er-Jahre von 5% auf nahe 20% anhob, um die Inflation zu brechen. Letztendlich sind die realen Zinsen die entscheidende Größe. Die Fed müsste aktuell den Zinssatz auf mindestens 9% anheben, um wieder positive reale Zinsen zu ermöglichen und die Inflation zu bekämpfen, wie es Volcker gemacht hat. Sie können sich vorstellen, welche Auswirkungen 9% Zinsen auf den Immobilienmarkt oder auf die Refinanzierung der weltweit überschuldeten Länder hätte. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die Fed letztendlich den Kopf einzieht und die Zinsen weit unter der Inflationsrate belassen wird.

Inflation und Goldpreis

Einer weitverbreiteten Meinung zufolge sind steigende Zinsen schlecht für den

Goldpreis. Das Gegenteil ist der Fall! Steigende Zinsen sind extrem positiv für den Goldpreis, wenn diese in einem Umfeld von zunehmender Inflation und negativen Realrenditen anziehen. Ein Szenario, in welchem wir infolge von Zinserhöhungen in eine Rezession gelangen und die Fed sich dafür entscheidet, die Zinsen nicht anzuheben, und anstelle dessen wieder beginnt, mehr Geld zu drucken, erscheint uns deutlich wahrscheinlicher als ein starker Zinsanstieg. Wir sehen die aktuelle Situation als idealen Nährboden für eine neue Goldpreishaussage, sobald sich am Markt die Erkenntnis durchsetzt, dass die negativen Renditen langfristig erhalten bleiben werden.

Blick auf die Goldminen

Goldminen haben in den vergangenen Monaten weiter erheblich von den hohen Margen profitiert, die Fundamentaldaten verbessern sich weiterhin konstant. Der Goldminensektor ist neben dem Öl- und dem Basismetallsektor aktuell das Segment mit dem höchsten freien Cashflow im S&P 500 – an sich ein Grund zum Feiern, denn historisch gehörten Goldminen zu den Sektoren, die geringe Cashflows und Dividenden erwirtschafteten. Die positiven Fundamentaldaten stehen im Widerspruch zu den Bewertungen. Goldminen sind aktuell ähnlich bewertet wie im Jahr 2000, als der Goldpreis noch bei 250 USD je Unze notierte – ein schwer zu erklärender Zustand, der allerdings auch erhebliches Aufholpotenzial für die Aktien bietet. Dem Goldminensektor wurde in den vergangenen Jahren wenig Beachtung geschenkt, da Investoren in allen anderen Sektoren positive Renditen erwirtschaften konnten. Wir sehen insbesondere bei den Goldproduzenten und Junior-Goldminen in politisch stabilen Regionen erhebliche Chancen. ■



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 Ressourcen sowie der Stabilitas mit ein. 2017, 2018 und 2022 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den „besten Rohstofffonds Europas“ sowie weiter namhafte Auszeichnungen, beispielsweise den Mountainview Award (2021 und 2022).

Interview

„Börsenkurse sind weiter als Prognosen und Nachrichten“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Polach**, Leiter Portfoliomanagement der Habegger Asset Management, über die Vorteile regelbasierten Vorgehens und die Auswahl von Zielfonds für den H1 Flexible Top Select (WKN: A1CXUZ)

Smart Investor: Im Dachfonds H1 Flexible Top Select wird auf der Aktienseite in festen Quoten zu einem Drittel in Asien, die USA und Europa investiert, zudem zu jeweils 50% in Large Caps und Nebenwerte. Was sind die Vorteile dieser Vorgehensweise?

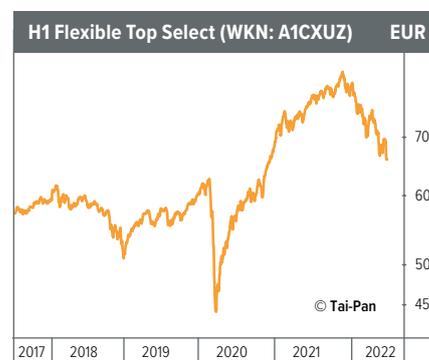


Thomas Polach leitet das Portfoliomanagement bei der Habegger Asset Management GmbH und blickt auf mehr als 20 Jahre Erfahrung im Bereich Fondsauswahl und Portfoliomanagement zurück. Seine Spezialgebiete sind Fondsmanagement sowie prognosefreie Portfoliostrategien. Stationen seines beruflichen Werdegangs waren u.a. Director Research bei einem großen deutschen Analysehaus sowie das Mandatsmanagement von Multi-Asset-Strategien. Seit 2017 ist er verantwortlich für das Assetmanagement des H1 Flexible Top Select.

Polach: Ich habe bereits im Fondsresearch vor 20 Jahren festgestellt, dass eine konsequente und gleichgewichtete regionale Aufteilung zwischen dem amerikanischen, asiatischen und europäischen Aktienmarkt überwiegend eine Outperformance zum Weltindex erzielt – denn dadurch profitieren Anleger von Chancen in etablierten Märkten und zusätzlich vom deutlichen Wachstum in aufstrebenden Märkten. Wir investieren gerne in Nebenwerte, da diese langfristig über deutlich stärkeres Wachstumspotenzial verfügen als die großen Unternehmen. Auf Nebenwerte spezialisierte Fondsmanager können durch eigenes Research Marktineffizienzen gewinnbringend nutzen. Allerdings sind die Schwankungen bei diesen Werten entsprechend höher. Aus diesem Grund investieren wir in dieses Marktsegment ungefähr die Hälfte des Portfolios und somit deutlich mehr als die breite Masse. Diese ist vor allem bei den großen bekannten Unternehmen investiert.

Smart Investor: Neben der Aktienquote gibt es im Fonds ein Segment namens „Defensive Investments“. Was verbirgt sich dahinter?

Polach: Der defensive Baustein dient als Ausgleich für die Aktienquote und gibt uns Möglichkeiten, bei zurückgekommenen Kursen nachzukaufen. Dies war besonders wichtig nach dem Corona-Crash, und auch in der aktuellen Phase bewährt sich die Vorgehensweise. In diesem Portfoliosegment investieren wir beispielsweise in spezialisierte Anleihestrategien oder Absolute-Return-Fonds. Der Ansatz basiert auf festen Quoten zwischen Aktien und defensiven Elementen. Die Vorgehensweise zwingt uns, bei rückläufigen Kursen Aktien nachzukaufen.



Mit dem antizyklischen Verhalten schwimmen wir gegen den Strom und schalten Emotionen aus. Langfristig zahlt sich dieses Vorgehen aus.

Smart Investor: Neben einer ansprechenden Rendite zielt der Fonds auch auf eine reduzierte Volatilität ab. Wie bringen Sie beides in Einklang?

Polach: Das Abfedern bei Rückschlägen und die Reduzierung der Volatilität wird durch die defensiven Portfolioelemente erreicht. Die Re-Allokation mit festen regionalen Quoten und der Aufteilung zwischen Aktien und defensiven Komponenten sorgt für ein regelbasiertes und systematisches Vorgehen. Diese Vorgehensweise optimiert den Ertrag. Durch den Nachkauf bei niedrigen Kursen können wir im steigenden Markt von einem höheren Aktienanteil profitieren.

Smart Investor: Wie erfolgt die Auswahl der Fondsmanager, in deren Fonds Sie investieren?

Polach: Wir investieren in Spezialisten, die sich in den einzelnen Segmenten hervorragend auskennen und dies schon über längere Zeiträume bewiesen haben.

Darunter fallen meist mittelgroße Fondsboutiquen. Im Dachfonds verzichten wir auf globale Strategien, denn einem weltweit agierenden Aktienmanager stehen grundsätzlich mehr als 40.000 Aktien zur Auswahl – das ist zu viel, um diese Unternehmen genau zu kennen.

Smart Investor: Können Sie am Beispiel eines investierten Fonds die Vorgehensweise verdeutlichen?

Polach: Das beste Beispiel ist Driehaus, eine mittelgroße Fondsboutique aus den USA, die sich nur auf kleinere Unternehmen fokussiert. Das Haus ist in Deutschland weitgehend unbekannt, erzielt jedoch seit 1980 Spitzenrenditen. Unter den Top-Positionen in unserem Dachfonds sind beispielsweise

der Driehaus Small Cap Growth Fund und der Driehaus U.S. Micro Cap Equity Fund vertreten. Solche Spezialisten sind überwiegend im institutionellen Geschäft tätig und machen kein Privatkundengeschäft. Ein Ziel des H1 Flexible Top Select ist es, diese Manager auch für Privatkunden investierbar zu machen.

Smart Investor: Welche Rollen spielen Marktprognosen in Ihrem Investmentansatz und welche Entwicklungen haben in den vergangenen Wochen das Portfolio bestimmt?

Polach: Marktprognosen spielen bei uns keine Rolle, denn die Zukunft kann keiner vorhersehen. Studien belegen, dass die Quote der eintreffenden Prognosen deut-

lich unter 50% liegt. Somit können Sie sich nicht darauf stützen. Vielmehr wissen Sie, dass es höchstwahrscheinlich nicht so kommt. Die Märkte nehmen sehr viel vorweg, wie wir bereits gesehen haben. Die Börsenkurse sind schon deutlich weiter als die Prognosen und die Nachrichten. Oft tauchen im Dachfonds auch immer wieder außergewöhnliche Top-Performer auf, wie beispielsweise im Mai. So stand etwa ein Länderfonds mit österreichischen Aktien auf dem Siegertreppchen, gefolgt von Fonds mit Fokus auf spanische Titel bzw. auf lateinamerikanische Nebenwerte. Kursrückgänge verbuchten dagegen Aktienfonds, die sich auf den indischen Aktienmarkt fokussieren.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Sog nach unten

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 4,5% abgegeben, der MSCI World EUR verbuchte einen Verlust von 5,5%. Der vermögensverwaltende Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD; -1,4%) hat mit seinem werthaltigen Ansatz und einer Cashquote das Minus begrenzt.

Die rote Laterne auf Monatsicht trägt der Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU; -10,3%). Durch seinen Fokus auf europäische Nebenwerte ist er aktuell mit einem schwierigen Marktumfeld konfrontiert. Ein deutliches Minus war auch beim SUNARES (WKN: A0ND6Y; -9,8%) zu verzeichnen.

Hier belasteten u.a. Titel aus dem Segment der Green Technology Metals wie Mineral Resources. Wir erwarten weiter ein schwieriges Marktumfeld; bei einer technischen Gegenreaktion nach oben planen wir, die Cashquote zu erhöhen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +128,9% (MSCI Welt: +256,4%); 2022: -16,3% (MSCI Welt: -16,4%); seit dem Vormonat: -4,5% (MSCI Welt: -5,5%)										17.6.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	135,87	4.076	1,8%	-1,4%	+44,5%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	161,18	12.089	5,3%	-2,4%	-18,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	251,12	15.067	6,6%	-2,5%	+32,6%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	46,04	18.416	8,0%	-2,7%	+72,4%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	500,37	7.506	3,3%	-3,8%	+144,3%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	30	30.04.20	276,59	289,02	8.671	3,8%	-5,0%	+4,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,14	6.084	2,7%	-5,1%	-30,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	758,67	9.104	4,0%	-5,2%	+154,1%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	121,39	13.353	5,8%	-5,2%	+17,1%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	70,25	10.538	4,6%	-8,1%	-1,5%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	562,32	14.058	6,1%	-8,3%	+6,7%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	102,13	15.320	6,7%	-8,9%	+55,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	84,39	16.878	7,4%	-9,8%	+56,0%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	294,63	14.732	6,4%	-10,3%	+0,2%
Fondsbestand			165.889,39	72,5%						
Liquidität			63.019,74	27,5%						
Gesamtwert			228.909,13	100,0%						

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

Das große Bild

Im Baissemodus

Der Bär macht es sich bequem



Smart Investor 6/2022

„Nun ist er halt da“

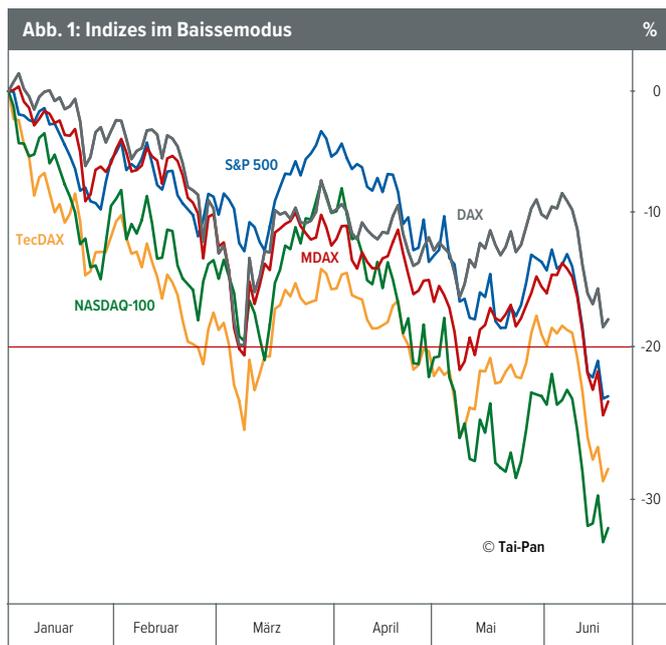
Noch unsere Juniausgabe stand unter dem Titel „Es grüßt der Bär“. Inzwischen hat dieser es sich an den Märkten bequem gemacht, oder in den abgewandelten Worten der früheren Kanzlerin: „Nun ist er halt da.“ Mit unserem Titelbären wollten wir auf eine Situation aufmerksam machen, die sich von den Kursrückgängen und Crashes der letzten Jahre unterscheidet: eine Baisse bzw. ein Bärenmarkt, in dem sich viele der be-

kannten Aktienindizes nun auch „offiziell“ befinden. Die Messlatte hierfür liegt bei einem Minus von 20% gegenüber dem vorangegangenen Hoch. Selbst seit Jahresbeginn (vgl. Abb. 1), der nicht überall dem exakten Höchstkurs entspricht, erfüllen mehrere der dargestellten Indizes das Kriterium. Einzig der DAX hielt sich per Redaktionsschluss hier über der magischen Marke, befand

sich – vom Höchstkurs gemessen – zwischenzeitlich aber ebenfalls bereits im so definierten Baissebereich.

Nervenaufreibender Abwärtsgang

Bedeutender als die willkürliche Einsortierung anhand des maximalen Kursverlusts ist das Kursverhalten. Mit bloßem Auge ist zu erkennen, dass ein Abwärtstrend eine Abfolge tieferer lokaler Hochs und tieferer lokaler Tiefs ist – eine Beobachtung, die auf Charles Dow zurückgeht. Ebenfalls charakteristisch sind die schnellen Abwärtsschübe, denen entweder eine halbherzige Erholung oder, und das ist besonders tückisch, eine kräftige Bärenmarktrally aufgrund von Short-Eindeckungen folgt. Diese Rallys können leicht mit dem Beginn eines neuen Aufwärtstrends verwechselt werden, was schnell einiges an Lehrgeld kostet. Einer der entscheidenden Unterschiede zwischen Crash und Baisse besteht darin, dass Letztere weitaus zäher ist und länger dauert, als die Anleger wahrhaben wollen. Die im Aufwärtstrend so beliebte Strategie „Buy on Dips“, also der Kauf



Aktuell hält sich lediglich der DAX noch knapp über der Marke von -20% seit Jahresanfang. MDAX, TecDAX, S&P 500 und NASDAQ-100 befinden sich zum Teil deutlich darunter.



In der Baisse platzen die Hoffnungen auf eine Kursstabilisierung immer wieder. Vermutlich wären die Marktteilnehmer auch ohne die Fed-Sitzung (roter Pfeil) erneut zu verunsichern gewesen.

an lokalen Tiefpunkten, ist daher regelmäßig zum Scheitern verurteilt. Geradezu charakteristisch ist das Kursverhalten vor der großen Zinserhöhung der Fed um 0,75 Prozentpunkte am 15.6. Der DAX erreichte im Vorfeld ein lokales Tief und zeigte leichte Stabilisierungstendenzen (vgl. Abb. 2). Die Verunsicherung durch die überraschend kräftige Zinserhöhung wurde dann aber unmittelbar zum Anlass für einen erneuten kräftigen Abverkauf genommen.

Mit gebundenen Händen

Die Baisse ist jedoch vor allem fundamental begründet. Was die aktuelle Situation von den Crashes der Vorjahre unterscheidet, ist die außer Kontrolle geratene Entwicklung der Konsumentenpreise. Angesichts dieser rekordhohen Geldentwertung können die Notenbanken den Märkten im Moment nicht zur Hilfe eilen, ohne ihr letztes bisschen Glaubwürdigkeit als Hüterinnen der Geldwertstabilität zu verspielen (siehe unten). Zudem erhalten die Bären ständig neue Nahrung; sei es der Krieg um die Ukraine, weitere Verschärfungen des Sanktionsregimes gegen Russland, Lieferkettenprobleme durch Sanktionen und Lockdowns sowie die in Deutschland schon jetzt wieder angefachte Diskussion um neue drakonische Corona-Maßnahmen im Herbst. Verständlicherweise hält sich die Kaufneigung der Anleger in Grenzen. Auch sind die Märkte im Mai gerade erst in das schwächere Börsenhalbjahr eingetaucht.

Contrarian zum richtigen Zeitpunkt

Wenn wir eingangs davon gesprochen haben, dass Bärenmärkte zäh und nervenaufreibend sind, dann gilt dies vor allem im Vergleich zu Crashes, die sich, ähnlich einem Sommergewitter, in kurzer Zeit entladen. Dennoch sind Baissen in aller Regel kürzer als Haussen, was mit dem grundsätzlich positiven Bias der Aktienmärkte zu tun haben dürfte. Für Anleger lautet also die Frage, auf welche Indizien für einen Wiedereinstieg sie achten sollten. Ein wichtiger Hinweis ist eine regelrechte Aufgabestimmung. Dabei geht es nicht um Nuancen, die man nur mit ausgefeilten Indikatoren erkennen kann, sondern um plakative Ereignisse, die es bis auf die Titelseiten des Boulevards schaffen – Stichwort: Börsenbeben. Das andere Ende einer Baisse ist verbreitetes Desinteresse bei Kursen, die kaum noch fallen oder bereits wieder leicht steigen – die klassische Bodenbildung also, der vor allem jene Anleger nicht trauen, die sich zuvor blutige Nasen geholt haben. Die Schwierigkeit in beiden Fällen ist, sich von der allgemeinen Stimmung zu lösen und im richtigen Moment zum Contrarian zu werden – aber eben nicht zu früh. Von beiden möglichen Endpunkten der Baisse dürften wir im Moment noch ein gutes Stück entfernt sein.

Schiefer Turm von Frankfurt

Das Ende der Anleihekäufe der EZB führt darüber hinaus zu neuen Verspannungen in der Eurozone, wie Dr. Thorsten Polleit für die WirtschaftsWoche kommentierte: „Es war doch klar, dass kein Investor, der bei Sinnen ist, italienische, spanische oder portugiesische Staatsanleihen zu Zinsen um die ein Prozentpunkte kaufen würde.“ Ja – für jeden, der noch einen Funken an gesundem Menschenverstand hatte, war das natürlich klar. Nur ist dieser gesunde Menschenverstand in der EZB-Zentrale, dem in

vielerlei Hinsicht schiefen Turm von Frankfurt, ein seltener Gast. Dort herrscht die Ideologie der Eurorettung um jeden Preis. Prompt wurde im Rahmen einer eilig einberufenen „Notfallsitzung“ über neue Stützungsmaßnahmen für jene Euroländer diskutiert, die ihre Kapitalmarktfähigkeit in der Finanzkrise der Jahre 2008/09 de facto verloren und seither auch nicht ernsthaft wiedererlangt haben. Sosehr man sich in Frankfurt und Brüssel auch bemüht, das Euro-Omelett unauflösbar zu machen, nehmen die Märkte noch immer Bonitätsunterschiede zwischen den Teilnehmerstaaten wahr, etwa zwischen Deutschland und Italien.

„Fragmentierung“

Für die Euroanhänger ist daher nicht so sehr der Zinsanstieg das Hauptproblem, sondern die differenzierte Marktwahrnehmung der Teilnehmerländer. Bislang konnte die EZB den Zins durch den Aufkauf von Staatsschrottpapieren ebnen und auf einem marktfernen Niveau festzurren. Dr. Polleit betont allerdings, dass es geradezu die Aufgabe des Kapitalmarkts sei, auf die Frage nach der „richtigen“ Zinshöhe eine Antwort zu finden, auch wenn dies „politisch nicht gewünscht“ sei. Die EZB versucht nun die „Fragmentierung“ der Kapitalmärkte – also die Rückkehr zu Marktpreisen – mit „neuen Werkzeugen“, so eine Art Wunderwaffen, zu verhindern. Sie bestätigt damit einmal mehr, dass die Eurozone in ihrer aktuellen Form nicht ohne umfangreiche Trickserien am Leben zu erhalten ist. Machen wir uns nichts vor: Dieser Euro hat ein Verfallsdatum – und das liegt weit vor den 400 Jahren, von denen der ehemalige Bundesfinanzminister Theo Waigel im Jahr 2011 schwadronierte. Vielleicht erklärt das die Bemühungen der EZB, sich perspektivisch in einen Digitaleuro zu flüchten, über den sie noch mehr Kontrolle hätte und der entsprechend ein noch schlechteres Geld wäre. Zudem zeigen auch immer mehr Regierungen in der aktuell verfahrenen Makrosituation offene Sympathie für zumindest Teile der Great-Reset-Fantasterien des WEF-Gründers Prof. Dr. Klaus Schwab, die unter dem Deckmantel des Stakeholder-Kapitalismus in eine Mischung aus digitalem Überwachungsstaat, digitalem Zentralbankgeld und Konzernsozialismus münden würden.

Eine Lira namens Euro

Aufgrund der hohen Inflationsraten im Euroraum machte jüngst auch wieder das böse Wort von der Liraisierung des Euros die Runde. Dabei scheint inzwischen offen zu sein, ob sich dieser wenig schmeichelhafte Vergleich auf die frühere italienische Lira oder die heutige türkische Lira bezieht. Bleiben wir bei der italienischen Lira, deren Weichwährungscharakter sich über viele Jahrzehnte durch beständig hohe Inflationsraten im Inneren und einen Verfall des Wechselkurses im Äußeren manifestierte. In dieser Hinsicht scheint der Euro tatsächlich diesem „Vorbild“ nachzueifern. Sogar im Verhältnis zum US-Dollar, einer ebenfalls mit reichlich Problemen behafteten Währung, steht der Euro aktuell nicht nur in der Nähe seines Zehnjahrestiefs, sondern zudem nur noch knapp über der wichtigen Unterstützungslinie von 1,05 USD (vgl. Abb. 3). Sollte diese Linie brechen, könnte sich die EU-Gemeinschaftswährung sogar in Richtung Parität und – falls Abwärtsdynamik in den Markt kommt – auch noch deutlich darunter bewegen. Die Parität (1 EUR für 1 USD) ist zwar ▶

Fortsetzung auf S. 38

Interview

Keine Rückkaufneigung

Smart Investor im Gespräch mit **Leo Willert**, CEO & Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH, über die aktuelle Baisse

Smart Investor: Herr Willert, am 24.5. gaben Sie bekannt, dass das rein mechanische ARTS-Handelssystem die Aktienquote der betreuten C-QUADRAT ARTS Fonds auf „nahezu 0%“ reduziert hat. Welche Bereiche wurden als Erstes und welche als Letztes verkauft?

Willert: Das Erste, was wir verkauft haben, waren der Technologiebereich und die Emerging Markets. In einem zweiten Schritt haben wir dann auch Länder wie Indonesien, Katar und Kuwait abverkauft, die davor stark von den steigenden Rohstoffpreisen profitiert hatten. Ganz zum Schluss trennten wir uns dann noch von World Utilities und World Commodities.

Smart Investor: Anfang April fuhr das Handelssystem die Gewichtung noch



Leo Willert ist CEO und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH. Das von ihm entwickelte Handelssystem wird für das Management der vielfach ausgezeichneten C-QUADRAT ARTS Fonds eingesetzt. Ein ausführliches Interview mit Herrn Willert finden Sie in Smart Investor 3/2021 ab S. 60.



einmal kurzzeitig hoch. Was war hier der Hintergrund und in welche Sektoren wurde dabei investiert?

Willert: Das passiert immer dann, wenn der MSCI World als unser Weltstimmungsbarometer eine Erholung anzeigt. Dann kann es sein, dass wir die Aktienquote anheben. Das haben wir schon bei den Baisse von 2000 bis 2003 und von 2007 bis 2009 gesehen. Bärenmärkte gehen nicht in einem Rutsch nach unten, sondern generieren zwischenzeitlich immer wieder Rallys. Leider weiß man nicht, ob es nur eine kleine Zwischenerholung ist oder der Beginn eines neuen Aufwärtstrends wird. Das Handelssystem wagt sich dann in kleinen Schritten vor und kauft meist jene Sektoren, die sich entweder komplett gegen den Abwärtstrend stemmen konnten, wie in diesem Fall World Commodities, oder Produkte im Aktienbereich, die relativ weniger verloren haben bzw. sehr defensiv sind. Im Gegensatz zur Baisse von 2008, wo alles gemeinsam runtergegangen ist, gibt es diesmal immer wieder Phasen, wo einzelne Sektoren dagegenhalten können, zumindest bis jetzt. Allerdings wissen wir aus allen Untersuchungen, dass die Korrelation in

Bärenmärkten grundsätzlich ansteigt. Das ist auch diesmal so.

Smart Investor: Verspüren Sie bei einer solch extremen Positionierung den Impuls, die Weisheit der Handelssignale infrage zu stellen, oder ist Ihr Vertrauen in das System so, dass Sie die Signale einfach umsetzen?

Willert: Das ist eine ausgezeichnete Frage, weil sie an das Herz des regelbasierten Handelns geht. Unser Trading-Lehrer Dr. Van Tharp hat uns darauf vorbereitet, dass wir immer wieder in solche Situationen kommen werden. Er riet uns, auch extreme Positionierungen einfach umzusetzen, aber in unser Trading-Tagebuch einzutragen, warum wir mit der Entscheidung des Handelssystems unglücklich waren. Wir diskutieren das auch mit dem Team und dann zeigt sich meistens ein Grund. Beispielsweise möchte ich in extrem volatilen Zeiten eigentlich keine aggressiven Positionen eröffnen. Dann überlegt man, mit welcher Regel man das in Zukunft verhindern könnte. Schließlich – das ist das Gute an einem quantitativen Handelssystemen – kann man diese Regel backtesten. Da kann durch-

aus herauskommen, dass die neue Regel mehr Performance kostet, als sie langfristig an Sicherheit einbringt. Dann kann man sie guten Gewissens verwerfen und sieht eine ähnliche Situation beim nächsten Mal entspannter. Ein Bärenmarkt ist beispielsweise immer mit hoher Volatilität verbunden. Wenn der DAX plötzlich 4% oder 5% steigt, ist es psychologisch sehr schwer, an der Seitenlinie zu stehen. Aber auch hier kann man testen, was passiert wäre, wenn das Handelssystem schneller reagieren würde. Da würde man dann sehen, dass man zu oft in typische Bullenfallen getappt wäre, was langfristig Performance kostet. So schafft man es, sich auch mit extremen Positionierungen anzufreunden, aber gelegentlich entstehen aus solchen Überlegungen auch Verbesserungen des Handelssystems.

Smart Investor: Zeigt das Handelssystem in bestimmten Bereichen bereits wieder eine Rückkaufneigung bzw. sind Bereiche kurz vor der Generierung eines möglichen Kaufsignals?

Willert: Nein, noch gar nicht.

Smart Investor: Gold war bislang eher enttäuschend – Krieg und Inflation zum Trotz. Das System hat offenbar richtigerweise nicht zugegriffen?

Willert: Es ist erstaunlich. Eigentlich spräche alles für Gold und privat habe ich da durchaus investiert, nicht aber das System – allein das spricht für die regelbasierte Vorgehensweise.

Smart Investor: Was müsste geschehen, damit das Handelssystem wieder auf breiter Front Kaufsignale generiert – eher der Abschluss einer Bodenbildung oder ein schneller Aufwärtsspur?

Willert: Über mehrere Zeitfenster, also kurz- und mittelfristig, muss für den Weltaktienindex ein stabiler Trend entstehen. Es kann durchaus sein, dass das System die Aktienquote leicht anhebt, falls wir ein paar positive Tage sehen, aber sicher nicht gleich auf 40% bis 50%, sondern eher in der Größenordnung 10% bis 20%.

Smart Investor: Ist dies eigentlich eine gute Phase für Ihr Handelssystem?

Willert: Für uns ja, weil die Outperformance gegenüber dem Index relativ hoch ist. Wir liegen in den meisten Portfolios seit Jahresbeginn über 10% besser als der Referenzindex. Trendfolgende Systeme haben besonders dann eine Chance auf Outperformance, wenn es extreme Marktszenarien gibt, entweder nach oben oder nach unten. Das sind entweder außergewöhnliche Aufwärtsbewegungen in speziellen Nischen, Branchen und Ländern oder es herrscht umgekehrt ein sehr starker Abwärtsmarkt, in dem sich das Handelssystem entweder ganz aus Aktien verabschiedet oder in Bereiche zurückziehen kann, die signifikant weniger vom Drawdown betroffen sind.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

**Geld
auf dem
Sparbuch
liegen
lassen.**

**Smarter
handeln.**

Folge den Strategien
der wikifolio Trader und hol dir
die Performance 1:1 ins Depot.

wikifolio
Smarter handeln.

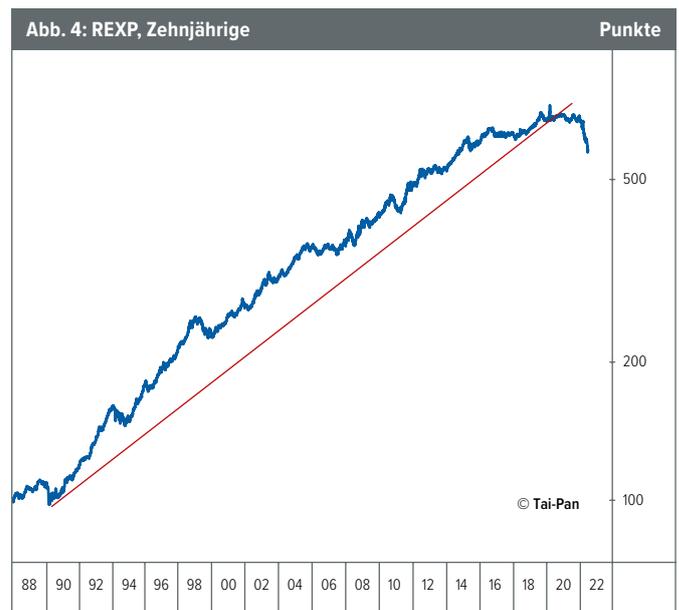


Die Erfolgsgeschichte, die keine war – der Euro in der Nähe seiner Zehnjahrestiefs

keine charttechnische, wohl aber eine wichtige psychologische Marke. Das Problem besteht darin, dass die EZB buchstäblich keine Pfeile mehr im Köcher hat. Das ist genau die Situation, für die Märkte eine Art siebten Sinn entwickeln. Mit dem Zinsschritt um 0,75% hat die Fed das Dilemma der EZB zudem weiter vergrößert. Man fühlt sich unwillkürlich an die Gründungstage des Euro erinnert, als der neue Konkurrent von jenseits des Atlantiks unablässig kleingeredet wurde. Denkt man in der Kategorie einer Aufrechterhaltung der Dollarhegemonie, könnte der große Zinsschritt also auch noch strategisch motiviert gewesen sein.

Gewaltiger Inflationsdruck

Hinsichtlich einer Dämpfung des Preisauftriebs in Deutschland sollte man aus mehreren Gründen keine großen Erwartungen hegen: So ist die Euroschwäche ein weiterer Negativfaktor, der sich insbesondere bei den Importpreisen und den in US-Dollar notierten Rohstoffen preistreibend auswirkt. Auch in den Produzentenpreisen, die zuletzt mit einer Jahresrate von +33% angestiegen sind, steckt weiter einiges an Druck. Nach wie vor ungelöst sind die Lieferkettenprobleme, wobei neben den Auswirkungen der letzten chinesischen Corona-Lockdowns nun auch noch der Ukrainekrieg und die Russlandsanktionen durchschlagen. In der anstehenden Tarifrunde werden die Arbeitnehmer die bereits eingetretenen, üppigen Preissteigerungen ebenfalls nicht klaglos hinnehmen. Fraglich ist nur, wie groß deren Verhandlungsmacht angesichts rezessiver Tendenzen in weiten Teilen der Wirtschaft sein wird. Sind die Arbeitgeber an einer schnellen Tarifrunde interessiert, dann wird es tendenziell auch eine teure. Mit einer solchen Preis-Lohn-Spirale werden sich dann auch Mainstreamökonomien nicht mehr auf die Position zurückziehen können, dass die Inflation ein nur vorübergehendes Phänomen sei. Für Austriacs fand die Inflationierung ohnehin schon deutlich früher, nämlich mit dem Aufblähen der Geldmengen statt. Zwar sprechen Basiseffekte ab Herbst tatsächlich für eine leichte Beruhigung, dann aller-



Bei den zehnjährigen synthetischen Bundesanleihen ist ein mehr als 30-jähriger Aufwärtstrend zu Ende gegangen

dings fallen aus den Preisindizes auch wieder Vergünstigungen wie das Neun-Euro-Ticket oder der Tankrabbat heraus, was den Preisauftrieb verstärkt. Sollte es zudem zu Engpässen in der Öl- und Gasversorgung kommen, ist der nächste Inflationswinter bereits programmiert. Insgesamt ist dem Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute, Prof. Dr. Thomas Mayer, zuzustimmen, wenn er für den FOCUS kommentiert: „Der Inflationsdruck bleibt gewaltig.“

Allesblase ohne Luft

Das Dilemma der Notenbanken, insbesondere der EZB, wirkt sich nicht nur auf die Währungen, sondern auf alle Anlagemärkte aus. Ohne den reichlichen Nachschub billiger Liquidität entweicht aus der über Jahre aufgepumpten Allesblase die Luft. Besonders betroffen sind in diesem Zusammenhang Anleihen, denen es an inflationsschützender Substanz fehlt und die zudem unter dem kräftigen Zinsanstieg leiden (Abb. 4). Aber auch Immobilien dürften unter Druck geraten. Zum einen wird an keinem Markt mit einem höheren Fremdkapitalhebel gearbeitet, was bei stark steigenden Zinsen naturgemäß zum Problem wird; zum anderen rücken Immobilien angesichts der Megalasten, die die Politik sich aufbürdet, auch als mögliche Einnahmequelle des Staates ins Visier – Stichwort: Lastenausgleich. Vor diesem Hintergrund bleiben eigentlich nur Aktien, die aber aktuell in einer Baisse stecken (siehe oben). Für die Zeit nach der Baisse dürften entsprechend den möglichen Endpunkten einer solchen Abwärtsphase entweder ausgebombte Werte oder solche, die nahe ihrem Ende relative Stärke entwickeln, interessant werden. Sachlich könnten bei anhaltender Inflation insbesondere Unternehmen mit Preissetzungsmacht und solche des Rohstoffsektors zu den Profiteuren gehören. Allerdings sollte auch im Aktienbereich nur selektiv vorgegangen werden. Der legendäre Ray Dalio, Chef des weltweit wohl größten Hedgefonds, Bridgewater, hat jedenfalls gerade erst gemeldet, dass er umfangreiche Short-Positionen gegen

europäische Aktien eingegangen ist. Obwohl eine große offene Short-Position aufgrund der damit eingegangenen Rückkaufverpflichtung grundsätzlich unterstützend wirkt, ist Dalios Überlegung, dass die europäische Wirtschaft unter dem aktuellen Szenario besonders leidet, auch für uns nachvollziehbar.

Eine Frage des Sentiments

In einer Baisse lautet die Frage aller Fragen regelmäßig: Ist ein negativer Umstand bereits vollständig in den Kursen eingepreist? Denn sobald das der Fall ist, dürfte die Abwärtsneigung zu Ende gehen. Ob das ganz konkret für den DAX schon gilt, wollen wir von unseren Gastautoren wissen, die sich aus unterschiedlichen Analyserichtungen mit dieser Frage beschäftigen.

Uwe Lang kommt in seiner Intermarketanalyse (S. 41) aufgrund von makroökonomischen und charttechnischen Überlegungen zu dem Schluss, dass die Baisse noch nicht zu Ende ist und man daher der Börse weiter fernbleiben sollte. Werner Krieger und Dr. Werner Koch (Quantitative Analyse; S. 42) machen dagegen einen „unterirdischen Pessimismus“ unter den Anlegern aus, aufgrund dessen sie tendenziell jetzt eine Bodenbildung erwarten. Manfred Hübner, der sich explizit mit der Anlegerstimmung beschäftigt, macht gar „Anzeichen von Panik“ aus, weshalb er mit einer deutlichen Aufwärtskorrektur beim DAX bis in den Juli hinein rechnet – nachzulesen in „sentix Sentiment“ auf S. 42.

Den Spiegel vorgehalten ...

Just am Redaktionsschluss für diese Ausgabe erschien der Spiegel Nr. 25 mit der Headline „Der Zins-Schock“. Inzwischen – also nach rund vier Monaten der Zinsexplosion – ist nun auch an der Hamburger Ericusspitze registriert worden, welches Drama sich hier für den Immobilienmarkt entfaltet; Unterheadline: „Wird der Eigenheimkredit zur Falle?“. Als weitere Unterheadline finden wir: „Börsenbeben – warum jetzt ein Crash droht“. Wie erwähnt, nach Monaten der Abwärtsbewegung hievt das größte



DER SPIEGEL Nr. 25/2022

deutsche Nachrichtenmagazin diese Malaise auf das Titelbild. Erfahrungsgemäß kommen solche „Erkenntnisblitze“ bei Nicht-Börsenmagazinen aber oft zur Unzeit, will heißen: Es ist gut möglich, dass der Erscheinungstermin dieser Spiegel-Ausgabe ziemlich genau den Tiefpunkt bei Anleihen und Aktien markiert – zumindest einen Zwischentiefpunkt.

Fazit

Viele Marktbeobachter hoffen aktuell auf ein Wiederabflauen der Teuerung und betonen dabei die Marktkräfte sowie die statistischen Basiseffekte, die im Herbst die offizielle Inflation drücken würden. Smart Investor geht dagegen davon aus, dass eher der Wunsch der Vater dieser Gedanken ist. Aus unserer Sicht wird die Inflation in diesem Jahr noch deutlich zulegen und damit die Zentralbanken, insbesondere die EZB, in eine Handlungs- und auch Glaubwürdigkeitskrise stürzen. Ein weiterer Verfall des Eurokurses ist daher zu erwarten. An den Aktienbörsen haben die Bären das Zepter übernommen. Gut möglich, dass der Sommer eine Erholung bringen wird; ab Herbst sollte jedoch mit weiterem Ungemach gerechnet werden. Trotz der Flaute bei Gold bietet es unseres Erachtens dennoch einen adäquaten Schutz in den kommenden Inflationszeiten. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

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

WKN HAFX8Z



Quelle: OnVista, Stand: 20.04.2022

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

GFA FinanzInstitut
 Vermögensverwaltung

Löcher in der Matrix

Erforderliche Neukalibrierung

Vom 22.5. bis 26.5. fand im Schweizer Davos die Jahrestagung des Weltwirtschaftsforums (WEF) statt. In dieser an befremdlichen Äußerungen nicht gerade armen Veranstaltung stach diesmal Julie Inman Grant heraus. Die Dame ist Australiens E-Safety-Beauftragte, was böse Zungen wohl als eine Art Down-Under-Zensursula übersetzen würden, und verstieg sich zu folgendem bemerkenswerten Satz: „Ich denke also, dass wir über eine Neukalibrierung einer ganzen Reihe von Menschenrechten nachdenken müssen, die sich online abspielen, von der Redefreiheit bis hin zur Freiheit, frei von Onlinegewalt zu sein ...“ Neukalibrierung der Menschenrechte?! Wir denken eher, dass wir über eine Neukalibrierung des Verhältnisses unserer Politiker zu Institutionen wie dem WEF nachdenken müssen, und zwar dringend.

Wirtschaftsminister sanktioniert Bundesrepublik

Wie sinnvoll Wirtschaftssanktionen sind, gehört zu den Fragen, die man im Sanktionstaumel der letzten Monate lieber nicht stellen wollte – entweder weil man die Antwort fürchtete oder weil man sie aus Mangel an Sachverstand nicht einmal erahnte. Tatsächlich sind die meisten Handelsbeziehungen insofern ausgeglichen, als sich beide Seiten davon einen Vorteil versprechen. Wenn also eine derartige Handelsbeziehung unterbrochen wird, etwa zur Bestrafung der einen Seite, wird dabei tendenziell auch die andere Seite mitbestraft. Schwer zu verstehen ist das eigentlich nicht. Welche Seite letztlich mehr leiden wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Dabei spielen die Möglichkeiten zur Substitution sanktionierter Waren eine wichtige Rolle. Hinsichtlich russischer Öl- und Gaslieferungen vermuteten Sanktionskritiker von Anfang an, dass diese für Westeuropa, namentlich für Deutschland, wesentlich schwerer zu ersetzen sein werden als die daraus resultierenden Einnahmeströme für Russland. Russische Rohstoffe werden auch anderenorts nachgefragt. Das Öl soll demnach sogar seinen Weg nach Indien und weiter nach – richtig! – Europa gefunden haben, nach China sowieso. Da nur der kleinere Teil der Welt bei diesen Sanktionen mitmacht, war von Anfang an praktisch sichergestellt, dass diese gar nicht im gewünschten Sinne funktionieren konnten. Selbst der ukrainische Regierungschef, Wolodymyr Selenskyj, hat inzwischen gegenüber der Financial Times eingeräumt, dass die Sanktionen Moskaus Positionen „nicht wirklich beeinflusst“ haben. Tatsächlich hat Russland sogar von deutlich gestiegenen Preisen profitiert und der Rubel verläuft in der Nähe eines Mehrjahreshochs. Stark negativ ist dagegen der Effekt der Sanktionspolitik auf Deutschland – das hält Wirtschaftsminister Habeck und seine Parteifreunde allerdings nicht davon ab, unverdrossen daran festzuhalten und sogar noch mehr zu fordern. Entweder erfüllen sie damit geradezu lehrbuchhaft die Einstein'sche Definition von Wahnsinn („immer wieder das Gleiche zu tun und andere Ergebnisse zu erwarten“) oder das Abwürgen der Öl- und



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Gasversorgung und damit des bundesdeutschen Wohlstands passt einfach nur zu gut zur grünen Ideologie?! Noch am 2.6. behauptete Habeck, der Quer- bzw. Garnichteinsteiger in Wirtschaftsthemen, im Bundestag, dass Putin wegen der Sanktionen bald am Ende sein werde und dass niemand (!) mehr in Russland investieren wolle. Frieren werden im nächsten Winter aber zunächst einmal nur die Deutschen.

„Preisnörgler“

Auf dem YouTube-Kanal „Reichelt.ultras“ nimmt der ehemalige BILD-Chefredakteur meinungsstark Stellung zu aktuellen Themen. Interessant sind Reichelts Ausführungen auch deshalb, weil er das Geschäft von beiden Seiten kennt, also genau weiß, wie der Mainstream Regierungskritiker üblicherweise in die Ecke stellt. In seinem Beitrag „Reichelt über Inflation: Wir spüren, wie wir täglich ärmer werden !!!“ prognostiziert er beispielsweise, wie in diesem „Herbst der Inflation“ von linken Politikern und Journalisten neue Begriffe zur Beschimpfung normaler Bürger erfunden werden. Was der „besorgte Bürger“ der Flüchtlingskrise 2015, der „Schwurbler“ bei Corona und der „Klimaleugner“ bei allen preistreibenden Maßnahmen der Energiewende war, werden bei der Inflation der „Preisnörgler“ und der „Wohlstandsquerulant“ sein. Sehenswert! ■

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/hintergrundloecher-in-der-matrix

Charttechnik

Gold vs. Bitcoin

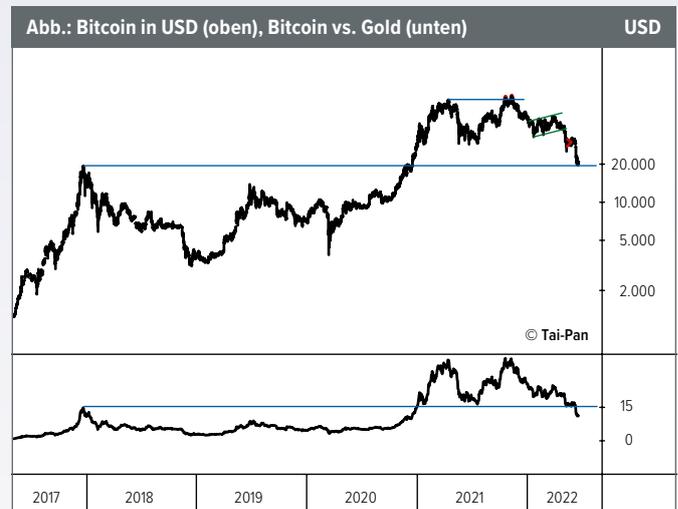
Kampf der „Alternativgelder“

Eine Frage des Alters?

Über mehrere Jahre hatte der Bitcoin dem Gold den Wind aus den Segeln genommen. Besonders wer jung und technikaffin war, entschied sich bei der Suche nach einer Alternative zu US-Dollar und Euro gerne für die Kryptos. Dagegen bevorzugten die „alten Hasen“ das bewährte Gold. Die Risikofreude der Jungen wurde bis Ende 2021 mit atemberaubenden Kurszuwüchsen belohnt, sofern diese die zwischenzeitlichen, nicht weniger atemberaubenden Kursschwankungen aushielten.

Stabilisierungshoffnung

Ein neues Allzeithoch, das sich als Fehlsignal entpuppte, gab dann im November 2021 den Startschuss für einen ausgedehnten Bärenmarkt (Abb., oberer Teil). In der vorigen Ausgabe hatten wir an dieser Stelle vermutet, dass der Bitcoin noch vor einem weiteren Abwärtsschub stehen könnte. Obwohl ihm zunächst noch der Ausbruch aus der roten Wimpelformation nach oben gelang, ging es anschließend tatsächlich krachend nach unten – die Tücken der Baisse. Nun hat der Bitcoin fast punktgenau auf dem 2017er-Hoch im Bereich von 20.000 USD aufgesetzt, was



ihm zumindest etwas Unterstützung geben dürfte (oberer Teil, blaue Waagrechte). Im Vergleich zu Gold ist er allerdings gerade erst unter dieses Hoch gefallen (unterer Teil), sodass dieses erst einmal bevorzugt bleiben sollte.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Aktien weiter meiden!

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

Das GESAMTSYSTEM: 1:2! Negativ!**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 weiter auf 0,48 verringert, was auf einen nun schon deutlichen weltweiten Konjunkturreinbruch hindeutet. Es kann nicht mehr ausgeschlossen werden, dass die Zinsstrukturkurve zum Ende dieses Jahres noch unter null fällt. Das wäre ein Signal für eine Rezession.

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

Die Index-Trend-Methode bleibt seit ihrem Verkaufssignal Anfang Februar auf Baissekurs. Statt einer vorübergehenden Erholung, die viele Analysten erwartet hatten, ging es im Juni noch einmal deutlich abwärts. Hier gibt es auch so schnell keine Wende. In den Monaten August bis Oktober bleibt man dieses Jahr auch besser der Börse fern und hält nur noch sichere Daueranlagen.

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

Anleihezinsen: Negativ! Steigende Anleihezinsen, und dies weltweit, sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt.

Ölpreis: Negativ! Der Rohölpreis bleibt hoch, auch wenn er zuletzt im Juni etwas zurückgefallen ist.

CRB-Index: Positiv! Nachdem die Rohstoffpreise in diesem Sommer nicht so kräftig zulegen wie im Sommer 2021, gibt dieser Index ein positives Signal.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt zum Euro im Aufwärtstrend – traditionell ein positives Signal für den Aktienmarkt.

Saisonfaktor: Negativ! Von Mai bis Oktober waren die Aktienkurse in den letzten 60 Jahren im Durchschnitt deutlich schwächer als von November bis April.

Fazit

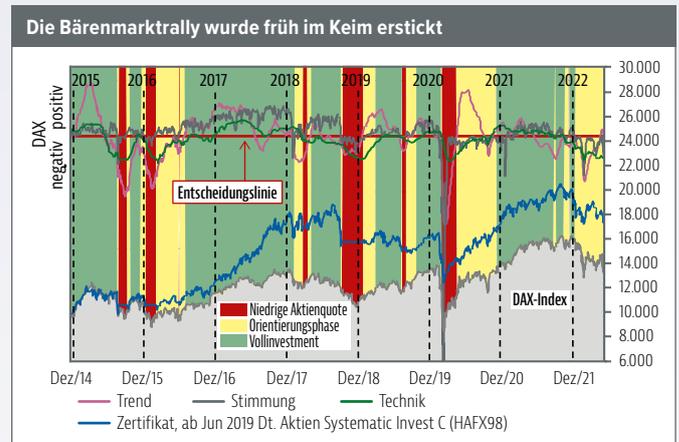
Die kräftigen Zinserhöhungen der US-Zentralbank haben nun die Märkte doch schockiert, auch wenn diese Erhöhungen erwartet worden waren. Außerdem zieht sich der Krieg in der Ukraine in die Länge, und die Inflationsraten bleiben hoch. Auch wenn der Juli eine Zwischenerholung mit sich bringt, darf dies nicht als Signal für einen massiven Einstieg in Aktien gewertet werden.

Quantitative Analyse

Unterirdischer Pessimismus

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

Inflationsraten von über 8% haben die Aktien- und Rentenmärkte nach einem kurzen Erholungsversuch nochmals in den Süden geschickt. Als eine der letzten Zentralbanken weltweit wird nun auch die EZB im Juli beginnen, den Leitzins um 25 Basispunkte zu erhöhen. Die (Netto-) Anleihenkäufe sollen dann eingestellt werden. Schon jetzt explodieren die Risikoaufschläge zehnjähriger Staatsanleihen vor allem in Italien gegenüber Bundesanleihen. Die Angst vor einer neuen Schuldenkrise ist also groß – verhaltenspsychologisch allerdings so groß, dass sentimenttechnisch der Boden auf den Aktienmärkten mehr oder weniger gefunden sein müsste. Auch das US-Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Consumer Sentiment Index) notiert unter dem Niveau von 2008 und die monatliche Fondsmanagerumfrage der Bank of America zur Verbesserung des globalen Wachstums fiel so negativ aus wie seit 1994 nicht mehr. Inflations- und Rezessionsängste sowie die Angst vor größeren Bremsmanövern durch die Notenbanken und einer neu aufflammenden Schuldenkrise lasten schwer auf der Stimmung. Insofern rechnen wir vor dem Hintergrund der Ausverkaufsstimmung durchaus mit einer kurzfristigen Gegenbewegung auf den Aktienmärkten. Mit einer übergeordneten Trendwende ist wohl erst im Herbst zu rechnen. Vorher bleibt es turbulent und wird die Nerven der Anleger werden strapaziert.



Die Situation bleibt angespannt

Quelle: Eigene Berechnungen

Markttrend: Der Trendindikator legte mit den Korrekturen der Aktienmärkte wieder den Rückwärtsgang ein. Ob er wieder unter die Entscheidungslinie abtauchen wird, entscheiden die nächsten Tage.

Marktstimmung: Durch die starken Ausreißer der Märkte wird auch unser Stimmungsindikator hin- und hergerissen. Aktuell liegt er wieder unter der Entscheidungslinie und votiert so gegen ein Aktienengagement.

Markttechnik: Die Markttechnik hatte vorübergehend seit März zugelegt, ist aber seit Mitte April wieder auf das Märzniveau abgetaucht und verharrt seitdem ebenda.

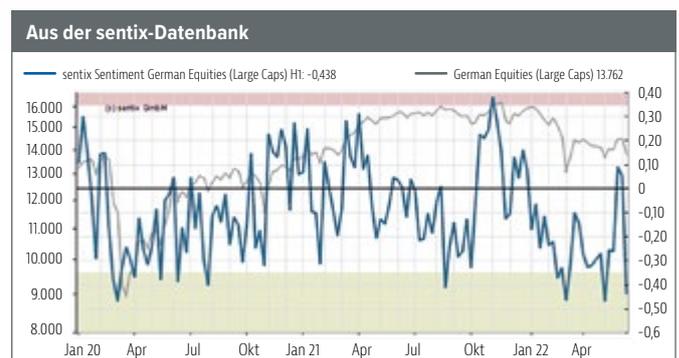
sentix Sentiment

Anzeichen von Panik

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

Am heimischen Aktienmarkt hat sich das Stimmungsbild wieder erheblich gewandelt. Inzwischen messen wir wieder einen deutlichen Pessimismus, der bereits Anzeichen von Panik erkennen lässt. Das sentix Sentiment notiert mit -0,44 wieder deutlich in der Zone, die konträre Kaufchancen signalisiert. Wie außergewöhnlich schlecht die Stimmung ist, zeigt sich an der Zahl der Bullen, die bei unter 11% liegt. So niedrige Werte gab es seit Erhebungsbeginn 2001 genau viermal: zweimal 2001 und zweimal in diesem Jahr!

Ein so ausgeprägter Pessimismus ist einerseits aus dem Blickwinkel der konträren Analyse als Kaufchance interessant. Andererseits legen diese Daten auch einen weiteren Schluss nahe. Tatsächlich erreichen wir so niedrige Werte in den Bullenquoten nur in waschechten Bärenmärkten. Die Stimmungsdaten liefern also beides: ein Angstsignal für Contrarians und einen nachdrücklichen Hinweis, dass an den Aktienmärkten ein Bärenmarkt begonnen hat. Damit sind zunehmend wahrscheinliche Erholungen wohl nur Rallys im Bärenmarkt. Darauf deutet auch das



sentix Sentiment Aktien Deutschland und DAX

unverändert schwache Niveau im Strategischen Bias hin. Trotz der erheblichen Abschlüge seit Jahresanfang wittern die Anleger leider noch keine mittelfristige Kaufchance.

In Summe gehen wir von einer Kurserholung bis etwa Mitte Juli aus. Ab diesem Zeitpunkt könnte es, auch mit Blick auf die schwache Saisonalität von Aktien in den Sommermonaten, wieder unangenehm werden.

Relative Stärke

„Großer Sprung nach vorn“

Zuwächse in China

Stille Profiteure

In der Zauberkunst, so heißt es, geschehen die entscheidenden Dinge dort, wo das Publikum gerade nicht hinsieht. Das war im Berichtsmonat auch an den

Börsen der Fall. Während hierzulande der Ukrainekrieg die Schlagzeilen beherrscht und mit Bangen auf die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen gestarrt wird, schoben sich die

chinesischen Indizes mit eindrucksvollen Ranggewinnen in den Bereich der Spitzenplätze. Die H Shares legten 14 Plätze auf Rang 3 zu, der Shenzhen A konnte sich sogar um 19 Plätze

auf Rang 4 verbessern. Selbst der Hang Seng gehörte mit einem Plus von sechs Plätzen auf Rang 5 zu den eindrucksvollen Periodengewinnern. Wahrlich ein „Großer Sprung nach vorn“ für chinesische Aktien – und im Gegensatz zu Mao Zedongs gleichnamigem Programm ein erfolgreicher. Damit sind die sechs Spitzenränge unseres Relative-Stärke-Universums nun fest in der Hand von Chinaaktien und Rohstoffen. Selbst der in absoluten Zahlen enttäuschenden Entwicklung des Goldes kann man in der Relativbetrachtung Positives abgewinnen: Es liegt erneut auf Rang 2. Auffällig ist die Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“, in der für die ersten sechs Positionen – mit Ausnahme des zuvor stark überreizten Rohöls – mindestens neutrale Werte ausgewiesen werden, während ab Rang 7 alle Indizes auf oder nahe ihres Vierwochentiefs im roten Bereich notieren.

Flatliners

Auch auf die Verlierer lohnt ein Blick: Während der RTX weiterhin nicht notiert wird, blieben der polnische PTX, der NASDAQ-100 sowie der TecDAX weiter wie festgezurrte auf den Laternenrängen. Die Ursachen waren allerdings unterschiedlich: Während der PTX wie auch der MDAX vom Ukrainekrieg betroffen sind, leiden die Technologieindizes unter dem angestiegenen Zinsniveau. Der TecDAX ist als deutscher Technologieindex sogar gleich doppelt negativ betroffen.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		17.6.	20.5.	22.4.	18.3.	18.2.	21.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	1	1	1	1	1	1	64	79	+0,31	+11,8
Gold		2	2	3	4	4	5	42	17	63	+0,02	-1,9
H Shares	China	3	17	24	25	12	12	50	45	20	-0,11	-5,0
Shenzhen A	China	4	23	25	21	16	14	96	46	60	-0,14	-1,9
Hang Seng	HK	5	11	21	22	9	11	43	39	21	-0,09	-5,5
Silber		6	9	5	3	6	2	36	15	52	-0,02	-7,6
IBEX 35	E	7	5	11	14	14	16	8	29	48	-0,02	-4,4
S.E.T.	Thai	8	3	6	6	3	3	0	0	69	+0,00	-5,7
Merval	Arg	9	8	10	11	7	10	5	42	87	+0,03	-1,5
Gold Bugs Ind.	USA	10	7	2	2	2	6	9	5	41	+0,00	-11,8
Sensex	Indien	11	10	9	12	10	7	0	0	69	-0,08	-9,8
FTSE 100	GB	12	6	8	8	5	4	0	7	68	-0,03	-6,3
DJIA 30	USA	13	13	12	9	15	17	0	0	60	-0,14	-12,3
REXP 10 *	D	14	18	18	16	18	19	19	6	5	-0,13	-8,9
DAX	D	15	16	16	18	19	15	5	8	58	-0,13	-10,2
Nikkei 225	J	16	15	20	19	22	21	0	26	65	-0,06	-4,9
SMI	CH	17	12	7	7	11	8	0	0	52	-0,12	-11,8
All Ord.	Aus	18	4	4	5	13	20	0	0	60	-0,10	-11,5
KOSPI	Korea	19	14	15	17	23	24	0	0	52	-0,16	-10,5
S&P 500	USA	20	20	13	10	17	18	1	1	55	-0,18	-15,7
CAC 40	F	21	19	14	15	8	9	0	0	57	-0,12	-11,8
MDAX	D	22	21	17	20	21	22	8	4	49	-0,18	-14,2
TecDAX	D	23	22	22	23	26	25	7	3	33	-0,24	-14,4
NASDAQ 100	USA	24	24	19	13	24	23	7	2	43	-0,28	-19,8
PTX	Polen	25	25	23	24	20	13	0	0	13	-0,20	-19,2
RTX	Rus	26	26	26	26	25	26	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

Anlagestrategien für Stagflation 2.0

Der 16. „In Gold We Trust Report“ ist erschienen



Mark Valek (l.) und Ronald-Peter Stöferle präsentieren den neuen „In Gold We Trust Report“

Folgt man dem Narrativ des Mainstreams, sollte es der US-Notenbank gelingen, durch aggressive Zinserhöhungen und Abbau der von ihr gehaltenen Wertpapierbestände das Inflationsgespenst zu vertreiben. Das kann nicht funktionieren – konkret der Ende Mai erschienene „In Gold We Trust Report“. Dieses 2022 zum 16. Mal vom Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum herausgegebene, kostenlos online erhältliche Werk ist mit seinen 420 Seiten so etwas wie die Bibel für Edelmetallinvestoren. Das Motto für dieses Jahr: Stagflation 2.0.

Die Welt im Schuldensumpf

Unter Stagflation versteht man Inflation bei gleichzeitig stagnierender Wirtschaft. Als Musterbeispiel gelten gemeinhin die 1970er-Jahre. Der damalige Fed-Chef, Paul Volcker, war es, der diesen Zustand durch eine drastische Erhöhung der US-Leitzinsen beendete. In dem von Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek herausgegebenen Report wird ein entscheidender Unterschied im Vergleich zu damals herausgearbeitet: Damals waren die USA nur mäßig verschuldet, wohingegen heute die ganze Welt im Schuldensumpf steckt.

„Substanzielle Zinserhöhungen sind ausgeschlossen, weil sonst eine Schuldenkrise droht“, so die Autoren. Negative Realzinsen sind und bleiben daher die „Neue Normalität“. Die Autoren wollten sich allerdings nicht darauf festlegen, wie weit sich die Inflationsspirale drehen kann. Der entscheidende Grund für die Inflation aus monetärer Sicht ist die aus dem Ruder gelaufene Geldmenge. Dazu kommen die bekannten Faktoren, etwa Deglobalisierung, zerbrochene Lieferketten, Wirtschaftssanktionen und „Peak Cheap Energy“, also das Ende von billiger und ausreichend verfügbarer Energie.

Inflation bedeutet Kaufkraftverlust. Das hat einen negativen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen. Einfaches Beispiel aus dem Alltag: Wenn die Preise für Grundnahrungsmittel explodieren, werden „Luxusgüter“ wie Spargel oder Erdbeeren weniger stark nachgefragt. Man braucht auch nicht unbedingt jedes Jahr ein neues iPhone. Es ist Wunschdenken, zu meinen, man könne durch Inflation die Wirtschaft stimulieren. Das Gegenteil ist richtig: Inflation führt zu wirtschaftlicher Stagnation.

Monetäre Zeitenwende

Nach Ansicht der Autoren markiert das Einfrieren der russischen Währungsreserven durch Fed und EZB eine monetäre Zeitenwende von ähnlicher Bedeutung wie das Schließen des „Goldfensters“ durch Richard Nixon im Jahr 1971. Der Westen hat den Wirtschaftskrieg ausgerufen, die Botschaft ist ein deutliches Signal an den Rest der Welt: Jedem, der sich dem Willen der USA widersetzt, kann es genauso ergehen wie Russland. Die aus Sicht des Westens unerwünschte Konsequenz: Die Notenbanken von Ländern, die nicht der EU oder der NATO angehören, werden zur Vorsicht einen Teil ihrer Bestände an Dollar und Euro in Gold oder Währungen wie den Yuan umschichten. Ein Problem

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.6.22	20.5.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.840,35	1.846,68	1.821,50	516,88	-0,3%	+1,0%	+256,0%
Gold in EUR	1.753,49	1.750,47	1.601,53	437,30	+0,2%	+9,5%	+301,0%
Silber in USD	21,68	21,76	23,17	8,87	-0,4%	-6,4%	+144,4%
Silber in EUR	20,66	20,63	20,37	7,61	+0,1%	+1,4%	+171,5%
Platin in USD	935,00	958,00	960,50	966,50	-2,4%	-2,7%	-3,3%
Palladium in USD	1.817,50	1.968,50	1.872,00	254,00	-7,7%	-2,9%	+615,6%
HUI (Index)	244,81	256,88	258,87	298,77	-4,7%	-5,4%	-18,1%
Gold/Silber-Ratio	84,89	84,87	78,61	58,27	+0,0%	+8,0%	+45,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,24	16,93	19,95	21,20	-4,1%	-18,6%	-23,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0495	1,0550	1,1374	1,1819	-0,5%	-7,7%	-11,2%

für die USA: „Wer – außer der Federal Reserve – wird künftig das US-Doppeldefizit (Handelsbilanz, Staatshaushalt) finanzieren, wenn sich bedeutende Gläubigerländer wie China, Brasilien, Indien und Saudi-Arabien alternativen Safe-Haven-Anlagen zuwenden und/oder ihren Außenhandel auf alternativer Abrechnungsbasis organisieren?“ Der Versuch der Zentralbanken, die früher in den Markt gegebene Liquidität wieder abzuziehen (Quantitative Tightening), ist entweder eine Illusion oder ein weiteres Propagandamärchen.

Notorisch zu optimistisch

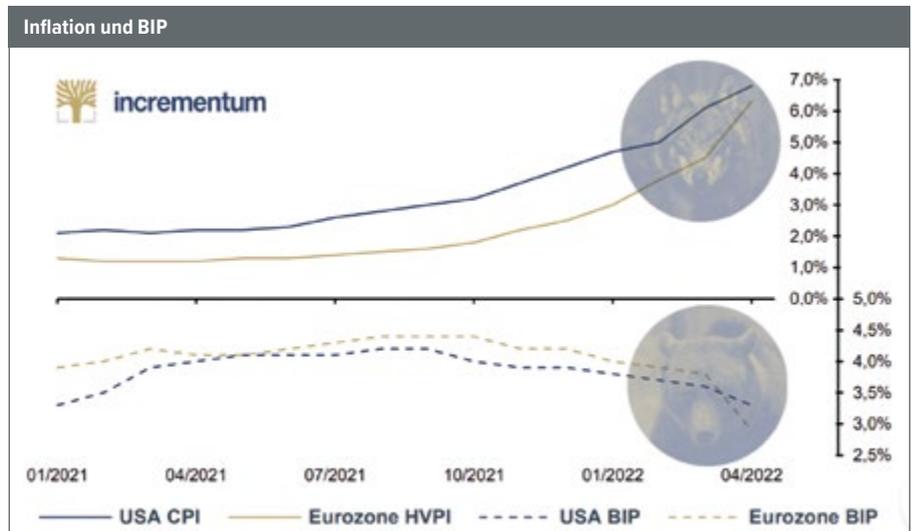
„In dem Report werden zigtausend gute Gründe für einen steigenden Goldpreis genannt, gleichzeitig wird beklagt, dass Gold nicht wie erwartet gestiegen ist. Nach Gründen dafür wird aber so gut wie nicht gefragt“, so die Kritik von Chris Powell, Sekretär des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA). Auch ihm fiel auf, dass die anhand theoretischer Modelle entwickelten Goldpreisprognosen von „In Gold We Trust“ notorisch zu optimistisch sind. Allein Gold-Money-Research-Director Alasdair Macleod geht in dem im 2022er-Report abgedruckten Interview kurz auf diese Thematik ein: Die Notenbanken „sitzen auf dem Goldpreis ... weil er ein Rivale für deren Paradigma von Fiatwährungen ist“. Goldpreismanipulation ist ein Aspekt, der immer noch von den meisten Edelmetallinvestoren entweder ausgeblendet oder gar als Verschwörungstheorie angesehen wird.

Stagflation ist „Gift“ für das herkömmliche gemischte Portfolio aus 60% Aktien und 40% Renten. Die schon dieses Jahr zu beobachtenden drastischen Kursverluste von lang laufenden Staatsanleihen und Technologieaktien sind hierfür ein kleiner Vorgeschmack. Empfohlen wird im Report ein 10%iger Goldanteil für jedes Portfolio. Das verbessert – statistisch erwiesen – die Performance und senkt die Volatilität. Bei Aktien sollte der Schwerpunkt bei Rohstoffen (Öl, Gas, Metallen) liegen, dazu vielleicht noch Versorger, Medizintechnik/Pharma und Konsumgüter des täglichen Bedarfs. Die in den letzten zehn Jahren so beliebten Technologieaktien und Wachstumswerte werden laut Valek und Stöferle in den kommenden Jahren die großen Verlierer sein.

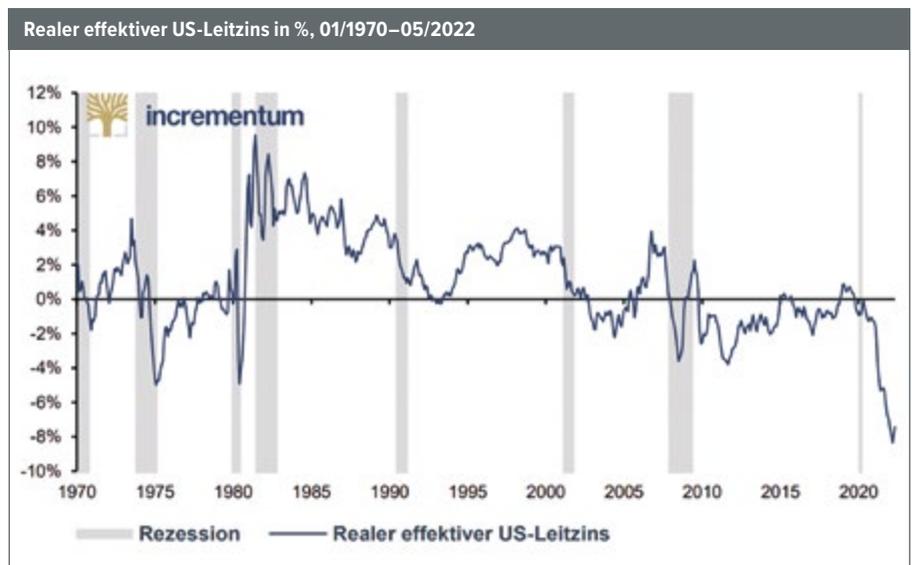
Rainer Kromarek



Kurzfristig sieht die Situation an den Rohstoffmärkten überkauft aus. Wenn die Federal Reserve den Zinserhöhungspfad verlässt, gibt sie den Startschuss für den nächsten Aufwärtszyklus.



Geldentwertung steigt, Wachstum schrumpft: Die Inflations- und BIP-Umfragewerte für 2022, USA und Eurozone



Der Negativzins bleibt die „Neue Normalität“. Um die Inflation wirkungsvoll zu bekämpfen, müsste die US-Notenbank die Leitzinsen auf über 10% erhöhen – was völlig illusorisch ist.

Edelmetalle

„Minenaktien sind so billig“

Die Deutsche Goldmesse zum zweiten Mal als Liveevent in Frankfurt



Das Silver Panel auf der Goldmesse mit dem Schweizer Investor Claude Bejet (sitzend, Mitte) und Jim Lewis von Wall Street Silver (sitzend, rechts), moderiert von Kai Hoffmann (stehend, links)

Messen sind ein probater Spiegel für einen Markt. Stehen die Besucher dicht gedrängt, ist das oft ein Zeichen für Euphorie unter den Anlegern; ist nichts los, bedeutet das häufig das Gegenteil. Die Deutsche Goldmesse Ende Mai in Frankfurt war insofern ein gespaltenes Ereignis: Die Profis waren da, Fondsmanager und Vermögensverwalter reisten zum Teil aus weit entfernten Ländern an, die Gesprächstermine mit den CEOs der etwa 30 dort vertretenen Minenunternehmen waren zwischen gut und sehr gut gebucht. Die „Kleinanleger“, die zum Teil durchaus relevante Beträge anzulegen haben – sie fehlten.

Smart Investor hatte einige Meetings mit Unternehmenschefs und wohnte drei Vorträgen bei.

Agonie oder Zusammenbruch?

Wenn Matthew Piepenburg (Matterhorn Invest), Jim Lewis (Wall Street Silver) und Prof. Dr. Torsten Dennin (Asset Management Switzerland AG; außerdem erfolgreicher Buchautor) sprechen, ist das mitnichten langweilig.

Matthew Piepenburg begann mit dem bekannten Zitat Mark Twains, dass sich Geschichte nicht immer wiederholt, aber oft ähnlich abläuft. Interessant, wie sich die beschwichtigenden Aussagen

von Politikern und Ökonomen von 2008 bis 20xx und 1789 bis 1798 in Frankreich gleichen. Das seinerzeitige Ergebnis kennen wir: Die Französische Revolution endete in einem Zusammenbruch von Währung und Gesellschaft, Napoleon kam an die Macht. Volksaufstand, Zusammenbruch oder Agonie? Die Frage, was die kommenden Jahre bringen werden, wollte Piepenburg nicht beantworten. Er fügte aber an, dass er und Matterhorn-Unternehmensgründer Egon von Greyerz hier nicht immer einer Meinung sind. Von Greyerz erwartet, dass die überschuldeten Nationen des Westens erst kollabieren müssen, bevor – aus den Trümmern des Alten – etwas Neues entsteht.

Jim Lewis ist ein Star auf YouTube und Twitter, hat Hunderttausende von Followern, davon etwa 20% aus Deutschland. Der Co-Gründer von Wall Street Silver ist der Robin Hood, der – gemäß seiner eigenen Einschätzung – gegen die Kräfte des Bösen im Edelmetallbereich kämpft. Für Leser des Smart Investor verkündete er wenig Neues: „Das ist alles Notenbankpolitik. Die Fed wird ihre Prioritäten ändern von Kampf gegen die Inflation auf Rettung der Wirtschaft. Wenn die Leute erkennen, dass die Notenbank die Inflation nicht bekämpfen kann, ist das das beste Argument für Gold und Silber.“ Lewis empfiehlt nicht nur Silbermünzen (trotz des hohen Aufgelds), sondern auch die Aktien von drei Silberexplorern im US-Bundesstaat Nevada: Summa Silver, Blackrock Silver und Silver Hammer Mining.

Im Gespräch danach bestätigte Lewis die Smart-Investor-Analyse von März 2021, die sich damit beschäftigte, warum der von Wall Street Silver Ende Januar 2021 initiierte „Silver Squeeze“ so katastrophal gescheitert ist: „Einige Leute haben nicht realisiert, wie korrupt der iShares Silver Trust (SLV) ist.“ Dieser änderte von heute auf morgen seine Geschäftsbedingungen, deckte entgegen den vorherigen Regeln die explodierende Nachfrage nach Silber über den Derivatemarkt („unallocated silver“). Danach stürzte der Silberpreis ab – statt, wie erwartet, zu steigen. Lewis rät auch deutschen Anlegern: „SLV auf keinen Fall kaufen!“ ▶



Keynote Speaker Matthew Piepenburg bei seinem Vortrag



Auch Bestsellerautor Marc Friedrich fehlte nicht auf der Goldmesse, hier bei seinem launigen Vortrag

ENTSPANNT ERMÖGEN AUFBAUEN

kurs⁺

mit Trendfolge Experte
Michael Proffe

Wir laden Sie ein zur kostenfreien Trendfolge Online-Konferenz

Am **26.07.2022** erklären Ihnen unsere Experten die Grundlagen der Trendfolge und **wie auch Sie mit geringem Start-Kapital entspannt ein Vermögen aufbauen können.**

Trends und Megatrends beeinflussen unser tägliches Leben und auch den Erfolg von Unternehmen. Mit der Trendfolge können Sie sich **an den besten Unternehmen beteiligen und langfristig mehr Geld verdienen** als beim kurzfristigen Auf und Ab der Börsen.

Jeder Teilnehmer erhält zudem kostenlos

- eBook „Entspannt Vermögen aufbauen“ im Wert von 11,99 €
- Checklisten und Umsetzungsbeispiele
- u.v.m.

Jetzt **kostenfrei** anmelden und von dem Erfolg der
Trendfolgestrategie profitieren!

DAS PROGRAMM der
Online-Konferenz am 26.07.2022



MICHAEL PROFFE
„So funktioniert Trendfolge“



SEBASTIAN BLESER
„Optionsscheine und Knockout-Produkte – hebebelt Chancen nutzen“



UWE PABMANN
„Zeit zu handeln. So bauen Sie Ihr individuelles Depot auf“



ANDREAS BERNSTEIN
„Chancen für Ihr Vermögen durch Mischung der Assetklassen: Wie kurzfristiger Handel in Rohstoffen mit langfristiger Aktienanlage kombiniert werden sollte“



MICHAEL PROFFE
„Die erfolgreichsten Trendfolge-Strategien“



DIREKTLINK ZU
WEITEREN
INFORMATIONEN

*Michael Proffe – seit über
30 Jahren Experte für
Trendfolge-Strategien*

Mehr Informationen zur Online-Konferenz erhalten Sie unter :

www.entspannt-vermogen-aufbauen.de

Premium-Partner:



Partner:



Bild: © Soar Financial Partners



Billige Minenaktien

Wer die Präsentation von Prof. Dr. Torsten Dennin besuchte, brauchte danach eigentlich kein Buch mehr über Rohstoffe zu lesen. Sie war in dieser Form vollständig. Russland als unverzichtbarer Rohstoffproduzent, E-Mobilität und Elektrifizierung, Geldmenge und Goldpreis, Edelmetalle seit den 1970er-Jahren in einem langfristigen Aufwärtstrend – kaum ein Thema wurde nicht behandelt. Im Zusammenhang mit dieser Messe waren natürlich die Charts am interessantesten, die im historischen Vergleich zeigen, wie billig Minenaktien sind. Der Chart, in dem der Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) durch den S&P dividiert

wird, ist vom „In Gold We Trust Report“ bekannt. Dividiert man den Goldminenindex XAU durch den Goldpreis, so wird ersichtlich, dass Minenaktien im Vergleich zum Niveau der vergangenen 40 Jahre relativ zu Gold über 100% Aufholpotenzial haben sollten – wobei im XAU nur die großen Titel enthalten sind. 2015 war der bisherige Tiefpunkt. Prof. Dr. Dennin erläuterte, dass dieses Extremniveau zuletzt in den 1970er-Jahren erreicht wurde, als der Goldpreis bei 300 USD/Unze lag.

Brutale Realität

Das Investitionsspektrum der Minenaktien gleicht einer Pyramide: Ganz oben stehen die großen Drei (Newmont, Barrick, Agnico Eagle), ganz unten mehr als 1.000 kleine und sehr kleine Explorer und Minenentwickler, die um Aufmerksamkeit und Investorengelder werben. Wer eine Messe mit 30 dieser Kleinen besucht, sollte unbedingt die Ausrüstung dabei haben, um sich in diesem Dickicht zurechtzufinden.

Der Kursverfall vieler dieser Werte seit August 2020 kann eine gute Kaufgelegenheit darstellen: Qualität zum Schnäppchenpreis. Man kann aber auch an einen Explorer geraten, der tief in der Falle sitzt: Dem Unternehmen geht in wenigen Monaten das Geld aus. Bei dem niedrigen Aktienkurs ist es unmöglich, zu akzeptablen Konditionen das Kapital zu erhöhen – dies wäre aber dringend nötig, um durch gute Bohrergergebnisse neue Geldgeber zu begeistern. Ein Teufelskreis.

Auf Stippvisite

Dolly Varden Silver

Von Shawn Khunkhun, seit Februar 2020 CEO von Dolly Varden Silver (WKN: A14VGG), konnte man bei der Deutschen Goldmesse lernen, wie man einen Vortrag von 15 Minuten nutzt, um Anleger von den Vorzügen seines Unternehmens zu überzeugen. Er beschränkte sich auf das Wesentliche: Dolly Varden Silver ist ein Explorationsunternehmen im Goldenen Dreieck von British Columbia (Kanada). Es hat während seiner noch kurzen Amtszeit als CEO 45 Mio. CAD aufgenommen und aktuell immer noch 25 Mio. CAD auf der Bank. Der Börsenwert stieg vom Tief bei 20 Mio. auf 160 Mio. CAD. Sieben Großaktionäre halten 85% der Aktien. Und Shawn Khunkhun hat eine klare Vorstellung davon, wohin er will: „Ich bin überzeugt davon, dass ein Unternehmen wie Hecla Mining die Company kaufen wird.“ Das leicht nachvollziehbare Fazit für einen

potenziellen Aktionär: „Attraktiv, wenn Sie in Gold und Silber investieren wollen, und das in einem politisch sicheren Land.“

Dolly Varden kam vor etwa zehn Jahren an die Börse und wurde als die große „Silber-Wachstumsstory“ gefeiert. Das etwa 1.500 km nördlich von Vancouver gelegene Goldene Dreieck, wo das Unternehmen durch Exploration ein abbaufähiges Silbervorkommen definieren möchte, ist eine der legendären Bergbauregionen Kanadas. Optimisten geraten hier ins Schwärmen; Skeptiker warnen, dass das Goldene Dreieck zwar hochgradige Erze enthält, aber auch geologisch unberechenbar sein kann.

Vor drei Jahren war Dolly Varden mehr oder weniger am Ende: Die Bohrergergebnisse lagen weit unter den Erwartungen, das Unternehmen besaß nur noch 2 Mio. CAD.

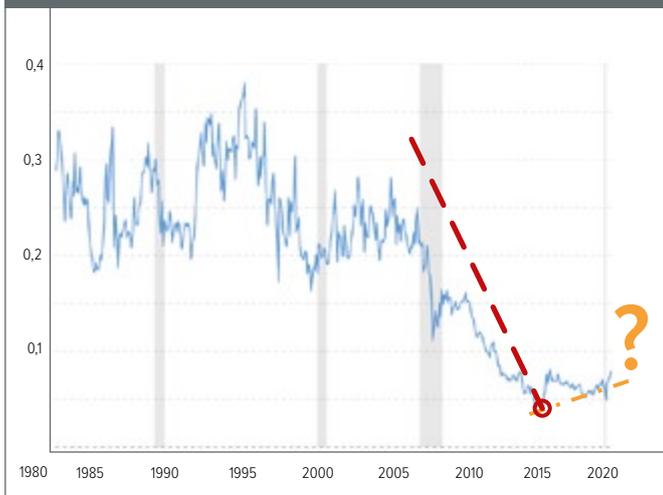


Shawn Khunkhun,
CEO Dolly Varden Silver

Infolgedessen wurde Khunkhun CEO und das Management ausgetauscht. Dessen größten Erfolge bisher: Das Unternehmen wurde rekapitalisiert und Eric Sprott und Hecla Mining stiegen als Großaktionäre ein. Im Februar 2022 übernahm Dolly Varden, bezahlt überwiegend mit eigenen Aktien, von Fury Gold Mines das benachbarte Homestake-Ridge-Projekt. So wurde das Unternehmen auf eine solidere Basis gestellt, um eines der „größten hochgradigen und noch nicht entwickelten Edelmetallvorkommen im Westen Kanadas“ zur Produktionsreife zu führen. ■

Rainer Kromarek

Goldminen in Relation zum Gold, von 1989 bis 2022



Unterbewertet: Das Verhältnis von Minenaktien (XAU) zu Goldpreis befindet sich nahe dem niedrigsten Niveau seit über 40 Jahren; 2015 war der Tiefpunkt.
Quelle: Prof. Dr. Torsten Dennin, Macrotrends.net

Positiv aufgefallen sind sechs Unternehmen:

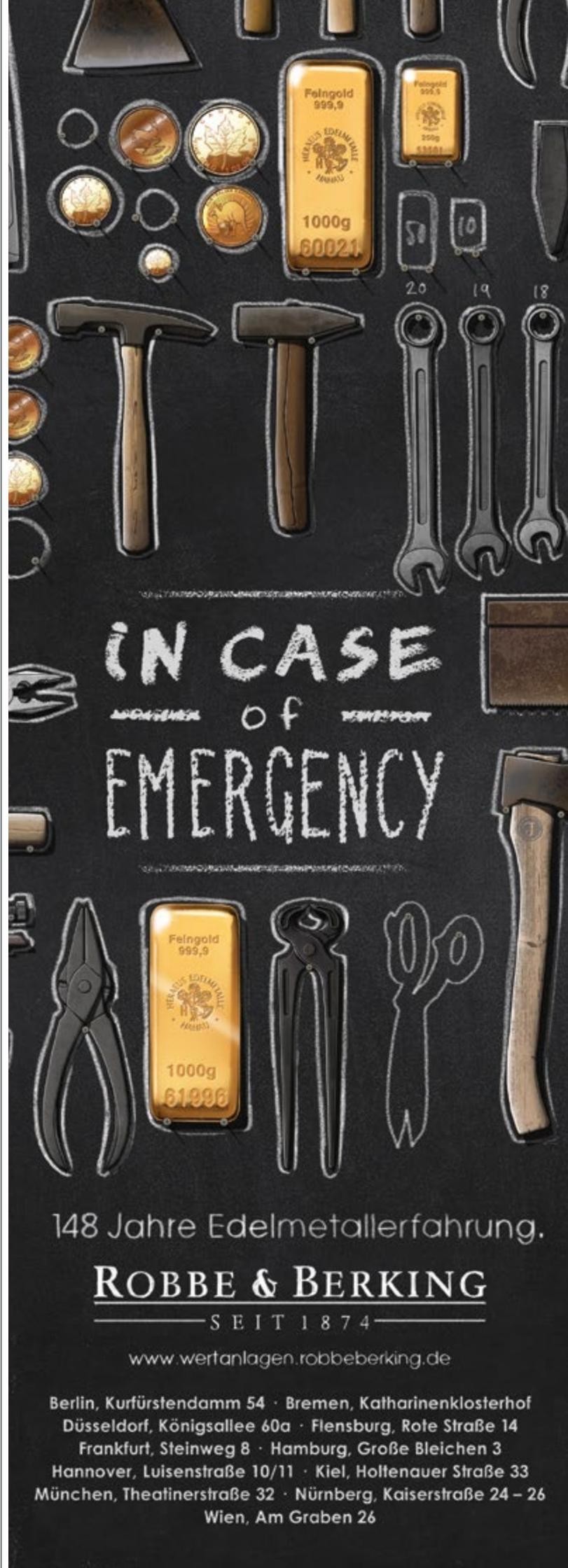
O3 Mining (IK) und Cartier Resources, zwei Explorer aus dem Umfeld der Osisko-Gruppe, haben etwas, das Agnico Eagle und Yamana Gold ab 2026 dringend brauchen: Erz für die dann nur noch zu 60% ausgelastete Gesteinsmühle von Canadian Malartic (größte Goldmine Kanadas). Der Poker hat bereits begonnen, zu welchen Konditionen die beiden übernommen werden. Beide Unternehmen haben genügend Geld, um weiter zu explorieren, bzw. gute Möglichkeiten, dieses zu beschaffen. Jose Vizquerra, CEO von O3 Mining, gab sich selbstbewusst: Länger als 18 Monate verhandeln will er nicht.

Um Dolly Varden Silver und Defiance Silver, zwei Explorationsunternehmen in Kanada bzw. Mexiko, muss man sich auch keine größeren Sorgen machen.

Altaley Mining (IK) brachte in Mexiko eine 1980 stillgelegte Mine für Industriemetalle wieder in Produktion – ein profitables Geschäft. Seit Mai wird in Mexiko die Förderung bei einer wiederbelebten Gold- und Silbermine hochgefahren. Das ist nicht ohne Risiko, wie Negativbeispiele von Konkurrenzunternehmen zeigen – die Chancen erscheinen aber bei Weitem größer.

Unser Langzeitfavorit EMX Royalty (IK) war diesen Mai erstmals auf der Messe vertreten. Wegen der schlechten Stimmung für Edelmetalle notiert auch diese grundsolide Aktie 50% unter Höchstkurs. Belastet wurde die Notierung sicher auch durch die Neuausrichtung des Unternehmens (Kauf von Umsatzbeteiligungen für schnell wachsende Cashflows). Dazu kam in Serbien der Streit mit Zijin Mining über eine für EMX wichtige Royalty. CEO Dave Cole ist optimistisch, dass es in Serbien in den kommenden Wochen zu einer für beide Seiten zufriedenstellenden Einigung kommt und dass er in den nächsten Quartalen steigende Einnahmen vorzeigen kann. Nach unserer Einschätzung eine temporäre Schwäche, die man für Käufe nutzen kann. ■

Rainer Kromarek



Aktie im Blickpunkt

Interactive Brokers Group

Der Onlinebroker besitzt einen in das Geschäftsmodell eingebauten „Flywheel-Effekt“, der das Unternehmen nicht nur für Kunden, sondern auch für Investoren attraktiv macht

Man schrieb das Jahr 1977, als der aus dem kommunistischen Ungarn in die USA geflohene Thomas Peterffy sein Unternehmen T.P. & Co. gründete und einen Maklersitz an der American Stock Exchange (AMEX) erwarb. Nur zur Erinnerung: 1977 war das Jahr, in dem der Heimcomputer den Durchbruch feierte. Noch einige Jahre zuvor hatte ein Computer ein ganzes Zimmer gefüllt. Genau zu dieser Zeit erkannte Peterffy die Möglichkeiten, die in der IT-gestützten Automation für den Börsenhandel lagen. Der talentierte Softwareentwickler programmierte Algorithmen, mit denen man Optionen computergestützt bepreisen konnte. Während seine Konkurrenten Pi mal Daumen kalkulierten, war Peterffy ihnen stets eine Nase voran. Später erfand er einen Taschencomputer, mit dem Händler auf dem Börsenparkett die benötigten Infos in Echtzeit erhielten, während alle anderen Maklerunternehmen mit Papier und auf Zuruf arbeiteten. Aus T.P. & Co. wurde 1982 das Unternehmen Timber Hill, einer der größten Händler an diversen amerikanischen- und internationalen Börsenplätzen. 1993 startete das Unternehmen schließlich das, was heute als Interactive Brokers bekannt ist. Kernidee war es, externen Kunden die automatisierte Infrastruktur zur Verfügung zu stellen, die das Unternehmen für den eigenen Handel ohnehin aufgebaut hatte.

Automatisierung ist alles

Stand heute ist daraus ein ernst zu nehmender Konkurrent etablierter Wall-Street-

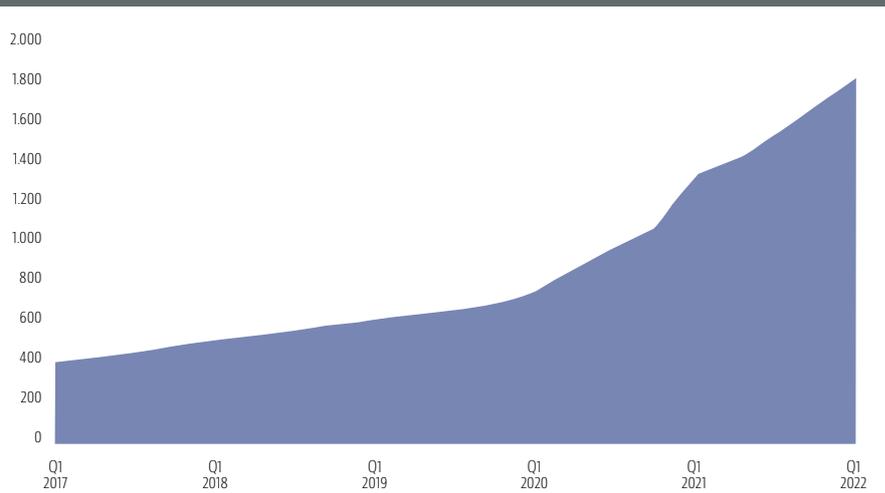
Banken sowie von Privatkundenbrokern wie Charles Schwab oder E*TRADE geworden: 1,8 Millionen überwiegend professionelle Kunden aus 200 Ländern, davon knapp 70% außerhalb der USA, 2,5 Mio. abgewickelte Trades pro Tag, 356 Mrd. USD Kunden-Eigenkapital, 10,5 Mrd. USD Eigenkapital. Interactive Brokers bietet den Handel fünf- bis zwanzigfach günstiger als die Konkurrenz an und erzielt damit dennoch operative Margen von mehr als 60%. Wie kann dies funktionieren? Der Schlüssel liegt in der erzielbaren Skalierbarkeit des Geschäftsmodells durch konsequente Automatisierung. Interactive Brokers' Kunden haben Zugang zu 150 Börsenplätzen in 33 Ländern sowie in 27 verschiedenen Währungen – alles aus einem einzigen

Account heraus. An nahezu jedem Handelsplatz dürfte das Unternehmen der mit Abstand günstigste Anbieter sein. Die Plattform wird laufend um neue Features ergänzt, zuletzt z.B. um Handel von Kryptowährungen, physischem Gold oder Bruchteilen von Aktien. Um diese Innovationsmaschine am Laufen zu halten, beschäftigt das Unternehmen praktisch keine Banker, sondern sowohl auf operativer als auch auf Managementebene fast ausschließlich Softwareentwickler. Nach eigenem Selbstverständnis ist Interactive Brokers ein Technologieunternehmen, kein Broker.

Flywheel-Effekt mit Schwung

Ähnlich wie Amazon oder Costco hat Interactive Brokers damit einen „Flywheel-

Abb. 1: Kunden-Accounts von Interactive Brokers



Allein seit 2017 hat sich die Zahl der Interactive-Brokers-Kunden mehr als vervierfacht
Quelle: Interactive Brokers Group Inc.

Kennzahlen des vorgestellten Unternehmens														
	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz** 2021	Umsatz** 2022e	Umsatz** 2023e	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2022	Div.- rendite
Interactive Brokers Group [US]	A0MQY6	52,09	21.991	2.585	2.899	3.423	3,09	3,59	4,40	16,9	14,5	11,8	0,38	0,7%

*) Berechnung inkl. der nicht durch Interactive Brokers Group Inc. kontrollierten LLC-Anteile ;**) in Mio. EUR

Quellen: TIKR, S&P Capital IQ

Abb. 2: Der Flywheel-Effekt von Interactive Brokers



Automatisierung sorgt für Skaleneffekte und anhaltendes Kundenwachstum

Quelle: Eigene Darstellung

Effekt“ gestartet, der von der Konkurrenz kaum zu stoppen ist. Die Automatisierbarkeit führt zu den mit Abstand günstigsten Gebühren am Markt. Dies sowie der Marktzugang und die Features der Plattform sorgen für ein kontinuierliches Kundenwachstum. Die größere Kundenzahl ermöglicht wiederum weitere Skaleneffekte, die Interactive Brokers durch noch günstigere Gebühren teilweise an die Kunden weitergibt. Dies erhöht erneut die Zahl der Kunden und damit die Möglichkeit für weitere Skaleneffekte sowie weitere neue Features und Börsenplätze auf der Plattform. Laut Peterffy beträgt die sogenannte Churn-Rate ca. 1% p.a. Lediglich 1% der Kunden verlässt demnach den Broker jedes Jahr – verständlich, mangels verfügbarer Alternativen. Die Plattform ist heute derart attraktiv, dass nicht nur eigene, sondern auch die Kunden diverser sogenannter Introducing Brokers diese nutzen. Diverse Unternehmen, in Deutschland etwa LYNX, agieren damit ähnlich wie Reseller im Mobilfunkgeschäft, verkaufen Interactive Brokers' Dienste unter eigenem Namen weiter und bauen darauf zusätzliche Dienstleistungen und Tradingsoftware auf. Bezeichnend ist wohl auch, dass mit TradeStation einer der

größten Konkurrenten im internationalen Geschäft ebenfalls auf Interactive Brokers zurückgreift.

Zinsen statt Gebühren

Der Blick auf die Zahlen verrät jedoch auch, dass Interactive Brokers heute nicht nur als Broker tätig ist, sondern mehr als 40% seiner Umsätze analog zu einer Bank als Zinsergebnis erzielt. Kern dieses Geschäfts sind Margin Loans (Wertpapierkredite) sowie das Geschäft mit der Wertpapierleihe an Leerverkäufer. Auch hier hat das Unternehmen – wie sollte es anders sein – durch Automatisierung und Skalierung dafür gesorgt, die mit Abstand günstigsten Konditionen aufzurufen. So kostet die Beleihung des Depots in Euro derzeit zwischen 0,75% und 1,50% p.a. – die Konkurrenz liegt häufig bei einem Vielfachen dieser Sätze. Die Ausfallgefahr ist angesichts konservativer Beleihungswerte, des unmittelbaren Zugriffs auf die Sicherheiten und der sofortigen Liquidierbarkeit der Assets der Kunden überschaubar. Mit der Wertpapierleihe können Interactive Brokers-Kunden ihre Aktien auf Knopfdruck verleihen – sofern Nachfrage von Shortsellern besteht. Die dafür fälligen Leihgebühren teilt sich Interactive Brokers

mit dem Kunden. Die Zinsmarge von zuletzt knapp 1,2% sollte in den nächsten Jahren tendenziell wachsen. Dafür dürfte das allgemein steigende Zinsniveau, die verzögerte Weitergabe höherer Zinsen im Einlagengeschäft, das höhere Volumen an unverzinsten Guthaben kleiner Kunden sowie das weitere Wachstum in der Wertpapierleihe sorgen.

Attraktiver Übernahmekandidat

Warum notiert eine Aktie mit diesen attraktiven Rahmendaten dennoch bei einem 2023er-KGV von zwölf? Es dürfte der mangelnden Bekanntheit, der komplexen Struktur (der börsennotierten Interactive Brokers Group Inc. gehören lediglich 23,5% der Interactive Brokers Group LLC, der Rest gehört Gründer Peterffy sowie dem Management) und der Angst vor einer anhaltenden Börsenbaisse geschuldet sein. Interactive Brokers dürfte jedoch kaum von den schwachen Börsen betroffen sein – gehandelt wird schließlich immer. Vielmehr dürfte das Unternehmen immer mehr zu einem attraktiven Übernahmeobjekt avancieren. Schließlich war der weitaus weniger attraktive Konkurrent E*Trade der US-Investmentbank Morgan Stanley 2020 immerhin 13 Mrd. USD wert. Das Zuckerstückchen für einen potenziellen Erwerber könnte die enorme Kapitalreserve von Interactive Brokers sein, die die regulatorischen Anforderungen um 7 Mrd. USD übertrifft. Sollte der Erwerber z.B. eine Bank sein, bestünde kaum ein Grund, diese Reserve in der Bilanz zu lassen. Zum heutigen Kurs würde sich rund ein Drittel des Kaufpreises durch das Ausschütten des überschüssigen Kapitals quasi von selbst finanzieren.

Fazit

Günstig sind bei Interactive Brokers nicht nur die Gebühren, sondern aktuell auch die Aktie. Ein KGV von zwölf für 2023 ist angesichts erwartbarer Wachstumsraten von mehr als 10% im Umsatz und eines deutlich höheren Wachstums im Ergebnis als extrem günstig anzusehen. Mit der herausragenden Unternehmerpersönlichkeit Thomas Peterffy haben die Aktionäre zudem einen idealen Partner als Chairman und Hauptaktionär an ihrer Seite. ■

Josef Obermeier

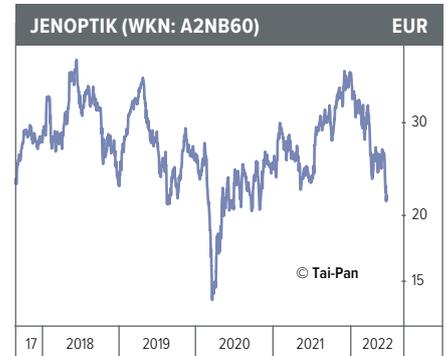
Buy or Goodbye

Buy: JENOPTIK

Das Traditionsunternehmen mit Sitz in Thüringen verfolgt eine ambitionierte „Agenda 2025“. Als zukünftig klar fokussierter Photonikspezialist soll der Umsatz bis dahin über die Milliardenschwelle gehoben werden. Photonik bezeichnet als Sammelbegriff die Kompetenz, auf Basis optischer Verfahren und Technologien die Übertragung, Speicherung und Verarbeitung von Information zu ermöglichen. Jenoptik konzentriert sich dabei auf die drei Bereiche Halbleiter und Elektronik, smarte Mobilität und Healthcare/Medtech. Der Bereich Sicherheit/Verteidigung wurde desinvestiert. Im Kern sieht sich Jenoptik nunmehr als Enabler, der mit High-End-Lösungen Kunden befähigt, in den genannten Segmenten Produktionsprozesse zu optimieren sowie die Entwicklung neuer Anwendungen zu ermöglichen oder zu beschleunigen.

Für 2021 steht ein Umsatz der fortgeführten Bereiche in Höhe von 750 Mio. EUR zu Buche, aus dem Nachsteuergewinn von 92 Mio. EUR folgt ein Ergebnis von 1,43 EUR pro Aktie. Das erste Quartal 2022 erbrachte eine Umsatzausweitung um 38,5% auf 208,5 Mio. EUR (Vj.: 150,6 Mio. EUR), die von zwei Akquisitionen begünstigt war. Organisch belief sich das Wachstum auf 16,6%. Zur Strategie des Konzerns gehört es ausdrücklich, weiterhin gezielt Technologieunternehmen zu integrieren.

Die Aktie hat seit Jahresbeginn unter der allgemeinen Marktschwäche gelitten und nach Bekanntgabe der Quartalszahlen nochmals nachgegeben, da die EBITDA-Marge deutlich dem Ziel von 18% hinterherhinkt. Ursächlich seien Probleme in der Lieferkette, heißt es in der Mitteilung; das



Ziel zur Profitabilität wurde bekräftigt. Erreicht Jenoptik die avisierten Zahlen, ergibt sich bei Kursen um 22 EUR ein KGV 2022e von 15. Ein Abstauberlimit um 20 EUR würde ein kleines Polster schaffen für den Fall, dass die Profitabilität nicht wie geplant erreicht wird.

Stefan Preuß

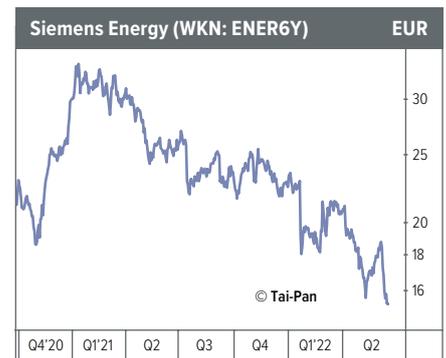
Goodbye: Siemens Energy

Energy im Überfluss und ein Raketenbörsenstart im September 2020: Die Aktie schießt hoch bis auf 34 EUR im Januar 2021, doch dann ... Brennschluss. Seitdem ist die Kursrakete Siemens Energy im Sinkflug – oder auch im Absturz, je nach Interpretation. Jedenfalls scheint er leer zu sein, der Energy-Tank, und die Hosen sind voll bei manchem Anleger. Die Reinlichen unter ihnen haben sie gewechselt und das Papier des Münchner Energietechnikherstellers verkauft. Die anderen beißen die Zähne zusammen und werden es mit Wahrscheinlichkeit weiter tun müssen. Drei Gründe:

1. Der Trend. Siemens Energy ist (noch) ein DAX-Wert, d.h. Kennzahlen, Bilanzen, Geschäftsausblicke werden von Experten in Analyse- und Bankhäusern eng gecoverd und im Kurs gespiegelt. Dessen Trend geht nach unten. Warum sollte sich das ändern, solange keine durchschlagenden Positivnachrichten und Neuzahlen kommen?

2. Der Fluch. Es scheint ihn zu geben. Die Kurse von Unternehmen, welche in den DAX aufgenommen werden, haben sich in den Monaten vor der Aufnahme in die deutsche Aktienkönigsliga zumeist hervorragend entwickelt – sobald sie aber im DAX notiert werden, geht es mit der Kursentwicklung oft nicht mehr recht voran. Die Interpretation: Profis investierten im Vorfeld in aussichtsreiche DAX-Kandidaten, und sobald der Wert dann im DAX ist, machen sie Kasse. Siemens Energy wurde im März 2021 in den DAX aufgenommen. Eine höhere Notierung als zu diesem Zeitpunkt schaffte die Aktie seitdem nicht mehr.

3. Der Krieg. Siemens Energy gerät in den Strudel der Weltpolitik. Abnehmer von Siemens-Energy-Turbinen ist auch Russland. Es kann aufgrund von westlichen Sanktionen auf unabsehbare Zeit schwerlich beliebt werden.



Die drei Gründe mischen sich mit einem beständig negativen Nachrichtenfluss zu einer starken Goodbye-Melange: Jede dritte Managerstelle wird gestrichen, Siemens Energy will Siemens Gamesa (Windkraft) komplett kaufen und rechnet dort mit jahrelangen Sanierungen. Nach Aufbruchstimmung klingt das alles nicht.

Frank Sauerland

Forum

Financials & Real Estate 2022

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 13. September 2022 im Steigenberger Frankfurter Hof, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › CA Immo
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › Diok RealEstate
- › DIC Asset
- › Peach Property Group
- › PORR
- › S IMMO
- › UBM Development
- › VIB Vermögen

AGENDA

- 9:00 – 17:45 Uhr:
- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen
- 13:00 Uhr:
- › Lunch
- ab 17:45 Uhr:
- › Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

- › Börsen-Zeitung
- › €uro am Sonntag
- › Smart Investor
- › GoingPublic Magazin
- › Institutional Investment Real Estate Magazin
- › Börse Online
- › Berlinboxx
- › BOND MAGAZINE

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Value-Aktien

Gut und günstig

Vorbei sind die Zeiten, in denen fast alle Aktien stiegen. Zahlreichen Value-Anlegern kommt diese Entwicklung jedoch nicht ungelegen – ihre Erfahrung zahlt sich nun wieder mehr aus.

Das Glas ist halb voll

Normalerweise suchen Value-Anleger nach unterbewerteten Aktien von Unternehmen mit zuverlässigen Gewinnen und Cash-flows. In diesen Zeiten kommt ein wesentliches Merkmal hinzu: Preissetzungsmacht – denn wenn die Kosten geradezu explodieren, bieten allein Firmen, die diese möglichst schnell an ihre Kunden weitergeben können, einen halbwegs guten Inflationsschutz. Als einer der weltweit führenden Anbieter von Abfüll-, Prozess- und Verpackungstechnik ist **Krones** in einer starken Verhandlungsposition. Nachdem man bereits 2021 die Preise für sämtliche Neumaschinen und Anlagen hatte anheben müssen, gab man zum 1.4. eine weitere Erhöhung um 4% bekannt. Ergo sind die Effekte dieser Maßnahme in den sehr soliden Zahlen des ersten Quartals noch nicht zu sehen. Der Konzern ging dennoch mit einem Rekordauftragsbestand von fast 2,5 Mrd. EUR (+75% im Jahresvergleich) in das laufende zweite Quartal. Auch die operative Marge (EBITDA) legte trotz Engpässen in den Lieferketten und höherer Kosten leicht auf 8,8% zu. Folglich bestätigte der Vorstand bei Vorlage des Zwischenberichts die Prognose für das Gesamtjahr. Krones stellt hier ein Umsatzwachstum zwischen 5% und 8% sowie eine EBITDA-Marge zwischen 8% und 9% in Aussicht. Die Anlagen des Konzerns sind ein zentraler

Baustein der globalen Getränke- und Lebensmittelindustrie. In über 150 Ländern werden auf ihnen täglich Millionen Flaschen und Dosen mit unterschiedlichen Inhalten abgefüllt. Sie stehen in Brauereien, Molkereien, in großen Nahrungsmittelfabriken und bei Start-ups lokaler Getränke- marken. Krones baut sowohl schlüsselfertige Produktionslinien als auch einzelne Maschinen, welche die Herstellung, das Abfüllen und Verpacken bis zum Recycling der zurückgegebenen Behälter übernehmen. Die Kundenliste ist international und klingt wie das Who's who der Branche – Carlsberg, Heineken, Nestlé. Ergänzt wird das Angebot um ein weltweites Service- netzwerk. Gerade die Servicesparte war in der Vergangenheit immer ein verlässlicher Ergebnislieferant. Krones ist bereits seit Langem mehr als ein normaler Maschinen- und Anlagenbauer: Heute ist man ein Technologiekonzern mit hoher Digitalkompetenz. Die aktuelle Bewertung (KGV von 13,8) bildet diese Transformation bislang nur unzureichend ab.

Neubewertung steht an

Neben der klassischen Unterbewertung lohnt aber auch der frühzeitige Einstieg in Unternehmen, die eine Neubewertung erfahren könnten. Ein solcher Kandidat ist **FORTEC Elektronik** aus dem Münchner Vorort Germering. Einst war die Gesell-

schaft ein reiner Großhändler von Elektronikkomponenten; entsprechend geringe Multiples wurden dem Small Cap zugestanden. Bereits vor der Corona-Pandemie hatte sich Fortec aber dazu aufgemacht, die Wertschöpfungstiefe zu erweitern und über Akquisitionen weiteres Technologie- Know-how und Softwarekompetenz zuzukaufen. Heute versteht man sich als Systemanbieter von maßgeschneiderten Lösungen aus den Bereichen Displaytech- nik, Stromversorgung und Embedded Hardware. Die von Fortec gelieferten Dis- plays werden auf Kundenwunsch mit zu- sätzlichen Funktionen wie Touchscreens erweitert. So bietet die Tochter Display Technology besonders robuste und helle Displays für Kunden aus dem Verteidigungs- sektor an. Wachstumsstark präsentiert sich nicht zuletzt das Geschäft mit Stromver- sorgung. Die Netzteile, Wandler und In- verter werden u.a. für die dezentrale Energie- versorgung und Elektromobilität gebraucht – Stichwort Ladesäulen. Schließlich trifft die von Fortec angebotene Bahnelektronik auf ein ambitioniertes Investitionsprogramm bei der Schiene. Während manche Firmen diese Perspektiven mit einer Vision für die nächsten fünf bis zehn Jahre „ausschmü- cken“, sind bei Fortec die operativen Erfolge längst sichtbar. Da nach neun Monaten – das Geschäftsjahr endet im Juni – praktisch der gesamte Gewinn in trockenen Tüchern

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2021	KGV 2022e	KGV 2023e
DEUTZ	630500	4,09	0,5	1,6	1,8	0,23	0,44	0,59	0,15	9,3	6,9
FORTEC	577410	23,80	0,1	0,1	0,1	1,41	1,80	2,25	0,60	13,2	10,6
Krones	633500	75,95	2,4	3,6	3,9	4,47	5,00	6,20	1,40	15,2	12,3

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen

Kinder brauchen Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

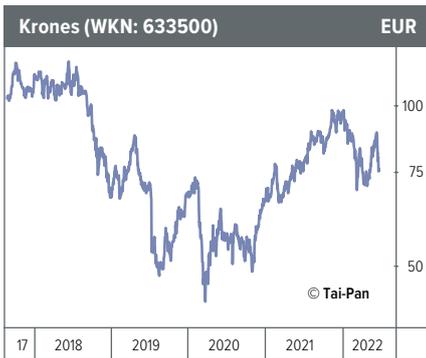


Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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



ist, könnte Vorstandschefin Sandra Maile bei Vorlage der Jahresbilanz eine positive Überraschung verkünden. Bislang geht die CEO von einer EBIT-Verbesserung „um bis zu 20%“ aus. Der auf über 85 Mio. EUR angestiegene Auftragsbestand (Vj.: 55 Mio. EUR) signalisiert für das kommende Jahr weiteres Wachstum. Hinzu kommt, dass Fortec gerne zukaufen möchte, was dank der blitzsauberen Bilanz jederzeit möglich ist. Dass die Aktie für große Adressen zu illiquide ist, können sich Privatanleger zunutze machen und hier einmal vor den Profis einsteigen. Eine Ausweitung der Bewertung könnte nämlich schneller anstehen als gedacht.

Der Motor läuft rund

Tradition allein garantiert noch keinen Erfolg – das weiß in Köln nicht nur der traditionsreiche 1. FC Köln, sondern auch der Motorenhersteller **DEUTZ** von der anderen Rheinseite. Seit der Gründung im Jahr 1864 durchlief die älteste Motorenfabrik der Welt zahlreiche Krisen und Verwandlungen. Der klassische Dieselmotor gehört zwar auch heute noch zum Sortiment des Konzerns, ergänzt wird das Angebot aber schon länger um deutlich umweltfreundlichere Gas-, Hybrid- und Elektroantriebe. Die Tochter Torqeedo ist führend bei elektrischen Bootsmotoren. Bei wasserstoffbasierten Lösungen ist Deutz ebenfalls im Rennen. Eingebaut werden die Motoren der Kölner vor allem in Baumaschinen, Traktoren und andere Landtechnik, in Gabelstapler und Hebebühnen, in Boote sowie in eine Vielzahl von Nutz- und Schienenfahrzeugen. Damit weist das Portfolio sicherlich eine gewisse Zyklik auf. Dieser Effekt wird aber gerne einmal überschätzt, was dazu führt, dass die Deutz-Aktie in einem konjunkturellen Abschwung – oder

wenn ein solcher befürchtet wird – sogar unterhalb ihres Buchwerts notiert. Derzeit beträgt der Abschlag auf das bilanzielle Eigenkapital fast 10% (!). Dabei kann der Konzern auf eine sehr solide Bilanz bauen. Die Lieferketten sind zusammen mit den steigenden Preisen auch für Deutz eine Herausforderung. Aus diesem Grund steht die Prognose weiterhin unter Vorbehalt. Vorstandschef Dr. Sebastian Schulte, der in den vergangenen Monaten mehrmals Deutz-Aktien an der Börse erwarb, erwartet bislang Erlöse zwischen 1,7 Mrd. und 1,85 Mrd. EUR und eine EBIT-Rendite (vor Sondereffekten) zwischen 3,5% und 5,5%. Im Auftaktquartal machte das operative Ergebnis bereits einen Sprung. Während höhere Energie- und Rohstoffpreise belasteten, konnten Kosteneinsparungen und Skaleneffekte diesen negativen Effekt am Ende mehr als ausgleichen. Gleichzeitig hat Deutz in mehreren Runden die Preise im Neumotorengeschäft angehoben. Für die zweite Jahreshälfte kündigte der Vorstand ein Strategieupdate an. Ein Ziel stellt die Ausweitung des ertragsstarken Servicegeschäfts auf rund 500 Mio. EUR bis zum Jahr 2025 dar. Hellt sich die Stimmung an der Börse nur etwas auf, dürfte die Akte überproportional zulegen. Das Risiko nach unten scheint hingegen begrenzt.

Fazit

Value-Anleger finden inzwischen wieder zahlreiche Qualitätsunternehmen zu vernünftigen Preisen. Dabei scheinen die viel diskutierten Risiken in den aktuellen Bewertungen bereits weitgehend eingepreist zu sein. Dennoch empfiehlt es sich, hier den Einstieg nur in mehreren Schritten und mit einer gedanklichen Verlustbegrenzung zu suchen.

Marcus Wessel

Aktienrückblick

Kaufen in schwierigen Zeiten kann sich lohnen

Unser Blick zurück zeigt, dass sich Mut in schwierigen Börsenzeiten langfristig lohnen kann – wobei auch hier Ausnahmen die Regel bestätigen

Ein Rückblick wie dieser mag zunächst uninteressanter erscheinen als Artikel zu den neuesten Anlagemegatrends. Doch unsere Erfahrung lehrt, dass sich daraus wertvolle Schlüsse zum Investieren in der heutigen Zeit ergeben. So dürften die derzeit schwachen Börsen viele Investoren ähnlich nervös machen wie etwa der starke Kursdruck im dritten Quartal 2011. Der DAX verlor damals 47%; in Smart Investor 9/2011 war deswegen von aufgeregten Lesern die Rede.

Doch obwohl die Lage wie immer in Bärenmarktphasen damals wenig hoffnungsvoll war, fand der DAX wieder in die Erfolgsspur. Von September 2011 bis Januar 2022 reichte es locker zu mehr als einer Verdreifachung – es lohnte sich also, Aktien die Treue zu halten. Bezahlt gemacht haben sich auch einige der in Ausgabe 9/2011 unter dem Titel „Rendite-Champions“ empfohlene Aktien. Darin rieten wir zu Werten mit überdurchschnittlich hohen Margen, die auch in schwierigen Zeiten wachsen sollten.

Geschäftsmodell von CTS EVENTIM funktioniert

Zu den Vorzeigewerten zählten wir damals **CTS Eventim**. Der Veranstalter und Ticketverkäufer hat sich für unser Vertrauen mit einem Anstieg von 444% bedankt – und das, obwohl die COVID-19-Lockdowns den

Geschäftsbetrieb phasenweise schachmatt gesetzt hatten. Diese Widerstandsfähigkeit bestätigt indes nur, wie gut das Geschäftsmodell tatsächlich funktioniert. Angesichts der aktuellen Kriegszeiten in Europa lauern auch derzeit weitere Risiken – doch die Ticketverkäufe im April und Mai lagen deutlich höher als im gleichen Zeitraum vor der Pandemie im Rekordjahr 2019. Zusammen mit einer guten Aufstellung spricht dies dafür, bei diesem Gewinnerschein langfristig investiert zu bleiben.

Marktführerschaft spricht für RATIONAL

Als echter Höhenflieger erwiesen hat sich auch **Rational** mit Buchgewinnen von derzeit 283% (+547% beim Rekordhoch 5/2021). Solange der Gesamtmarkt schwächelt und die Zinsen weiter steigen, könnte sich die Kursentwicklung hier zwar so wie bereits jüngst zunächst noch holprig gestalten, doch als weltweiter Markt- und Technologieführer für die thermische Speisenzubereitung in Profiküchen ist Rational exzellent positioniert. Zudem handelt es sich laut DZ BANK um eines der renditestärksten deutschen börsennotierten Maschinenbauunternehmen und das Geschäftsmodell überzeugt durch hohe Qualität. Folglich taugt auch diese Aktie weiter als Langfristinvestment.

Zu viele Enttäuschungen bei MOBOTIX

Als Niete entpuppt hat sich dagegen **Mobotix**. Hoffnungen hatten wir hier in ein neues digitales Türkamerasystem T24 gesetzt. Dieses versprach herkömmlichen Videosystemen überlegen zu sein, doch die Rechnung ging nicht auf und es gab immer wieder geschäftliche Enttäuschungen. Auch im ersten Halbjahr 2021/22 hat der Hersteller von Videoüberwachungsanlagen die Ziele nicht erreicht. Zur Begründung verwies man dieses Mal auf die globale Lieferkettenkrise. Im Bereich der Rekordtiefs versucht diese Altempfehlung zwar momentan eine Bodenbildung – aber ob diese und eine geschäftliche Trendwende zum Besseren gelingen, ist offen. Insofern ist die Aktie für uns derzeit zu riskant.

Gewinnmitnahmen bei Microsoft

Ohne definitiv zu wissen, ob der Kursboden an den Weltbörsen bereits gefunden ist, schrieben wir in Ausgabe 10/2011 unter dem Titel „US-Aktien – Unser Einkaufszettel für die Wall Street“: „Es heißt, dass jede Krise auch immer eine Chance sei. Nur fällt es mitunter schwer, diese gerade auf dem Höhepunkt weltweiter Verwerfungen zu entdecken und zugleich einen kühlen Kopf zu bewahren.“

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2021e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
CTS EVENTIM [DE]**	547030	53,70	5,15	0,41	12,63	0,92	1,27	58,4	42,3	0,00	0,00%	10,79	397,68%	Investiert bleiben
IBM [US]	851399	129,88	116,82	53,68	2,18	7,42	9,12	17,5	14,2	6,13	4,72%	125,41	3,56%	Investiert bleiben
Microsoft [US]	870747	238,10	1.780,99	157,33	11,32	7,46	8,70	31,9	27,4	2,10	0,88%	19,66	1.111,09%	Verkaufen
MOBOTIX [DE]	521830	4,00	0,05	0,06	0,85	0,00	0,00	0,0	0,0	0,04	1,00%	58,70	-93,19%	Verkaufen
Procter & Gamble [US]	852062	126,96	304,70	71,25	4,28	5,30	5,47	24,0	23,2	3,03	2,39%	46,64	172,21%	Investiert bleiben
RATIONAL [DE]	701080	572,00	6,50	0,78	8,34	10,88	13,01	52,6	44,0	7,50	1,31%	159,10	259,52%	Investiert bleiben

* in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; **) Gratisaktien (1-1) 2014; n.v. = nicht verfügbar; neg. = negativ; k.A. = keine Angaben

Quelle: Finanzen.net

Wir versuchten damals mit Wetten auf finanzkräftige US-Unternehmen mit moderaten Bewertungen beides.

Als Kauf Tipp stellten wir seinerzeit mit einem geschätzten KGV von unter neun **Microsoft** vor. Das entpuppte sich tatsächlich als Schnäppchenniveau. In der Spitze stieg der Kurs von 27,12 bis auf 343,11 USD. Zu beachten ist aber, dass die Bewertung anders als bei der Einstiegsempfehlung auch nach der jüngsten Korrektur mit einem geschätzten KGV von 25 derzeit weitaus höher ist. Das ist zwar als Lohn für die Dominanz bei PC-Anwendungen, einem dynamisch wachsenden Cloudgeschäft, Margenstärke und einen hohen Cashflow zu verstehen – solange die Zinsen weiter steigen, macht das die Notierungen aber anfällig. Wir raten aus Gründen der Vorsicht zu Gewinnmitnahmen.

Dividende macht IBM haltenswert

Ein mit unter zwölf ebenfalls moderates geschätztes KGV bewog uns dazu, mit **IBM** einen zweiten Tech-Titel zu favorisieren. Doch der Wert erwies sich kurzseitig als Stagnierer, da es einfach nicht gelang, Wachstum zu generieren. Eine Geschäftsverlagerung auf margenstarke Software und Wachstumsbereiche wie Cloud, Big Data, und Analytik signalisiert neuerdings eine Wachstumsverbesserung.

Deswegen halten sich die Anteilsscheine des IT- und Beratungsunternehmens in diesem Jahr auch besser als der Gesamtmarkt. Solange der Tech-Sektor jedoch allgemein schwächelt, dürfte der Kurs kaum nachhaltig durchstarten. Wie schon bisher verspricht der Titel aber ansehnliche Dividendenrenditen von etwa 5%. Das macht den Wert für Dividendenjäger interessant.

Procter & Gamble: Dividendenkönig und Chart-Dauerläufer

Die Dividendenrendite fällt bei **Procter & Gamble** mit rund 2,5% zwar bescheidener aus, doch dafür hat der US-Hersteller von Haushaltsprodukten mit 66 Jahren eine längere Serie an Dividendenerhöhungen als IBM mit 27 Jahren vorzuweisen. Der ebenfalls in Ausgabe 10/2011 positiv herausgestellte Wert ist somit überdies ein Dividendenkönig; diesen Titel verdient ein Unternehmen nach 50 Jahren mit stetigen Ausschüttungserhöhungen.

Zudem steigen die Kurse schon seit 1980, sodass es sich außerdem um einen charttechnischen Dauerläufer handelt. Diese zwei sehr seltenen Auszeichnungen sprechen dafür, am Ball zu bleiben, zumal der Wert auch mit seit mehr als 30 Jahren steigenden EBIT-Margen punktet. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG
www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Hardberk - Fotolia.com

Musterdepot

Safety first

Die Börsen zeigten sich einmal mehr unberechenbar und launisch. Folglich belassen wir es bei der defensiven Aufstellung des Musterdepots.

Die ernüchternde Entwicklung der Märkte setzte sich auch in den vergangenen Wochen fort. Dabei nahm die Abwärtsdynamik sogar nochmals zu. Sichtbar sind die Folgen sowohl in der Performance des DAX als auch in der des Musterdepots – wengleich in etwas abgeschwächter Form. Dank unserer bereits vor dem letzten Ausverkauf erhöhten Cashquote und des als Absicherung gedachten DAX-Puts konnten wir die Verluste zumindest etwas abmildern. Am Ende handelt es sich dabei natürlich nur um Schadensbegrenzung,

da uns selbst ein im Vergleich zum DAX etwas kleineres Minus keinesfalls zufriedenstellen kann. Der Leitspruch „Safety first“ umschreibt unsere Herangehensweise in diesen unsicheren Zeiten recht treffend. Einer deutlich besseren Entwicklung des Depots stehen derzeit einfach zu viele Risikofaktoren entgegen (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 34). Dennoch gibt es einzelne Lichtblicke: So legten Anteile von **Ringmetall** und **VERBUND** gegen den Markt deutlich zu.

Letzte Transaktionen

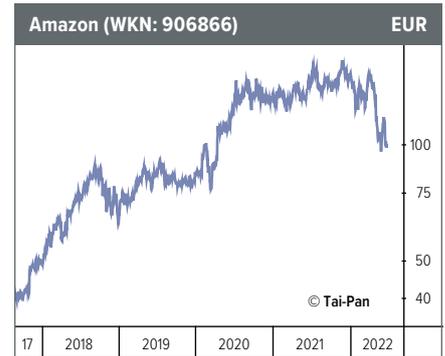
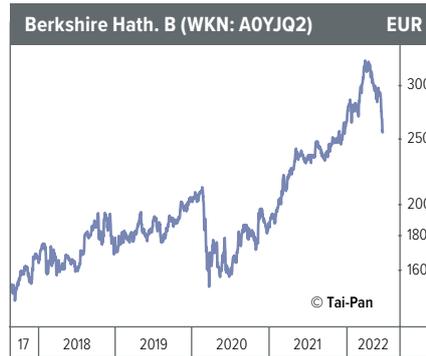
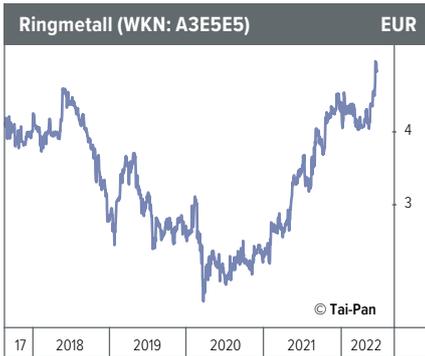
Die turbulenten Handelstage der vergangenen Wochen hatten auch Auswirkungen auf die Zusammensetzung des Musterdepots. So wurde schließlich der von uns angelegte Stopp-Loss beim japanischen Fahrradzubehörhersteller **Shimano** ausgelöst. Wir beendeten das Engagement nach knapp zwei Jahren mit einem Minus von rund 18%. Das ist insofern ernüchternd, als wir zwischenzeitlich bereits mehr als 50% vorn gelegen hatten. Nach unserem Verkauf gab das

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.6.2022 (DAX: 13.126)	
Performance: -15,4% seit Jahresanfang (DAX: -17,4%); -2,2% ggü. Vormonat (DAX: -6,1%); +293,9% seit Depotstart (DAX: +413,1%)											
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	36,57	21.942	5,6%	-7,2%	+108,1%
Ringmetall [DE]	A3E5E5	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	5,04	15.120	3,8%	+13,0%	+99,2%
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	100	30.04.20	52,28	94,90	9.490	2,4%	+13,6%	+81,5%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	256,15	19.211	4,9%	-11,1%	+66,7%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,04	20.800	5,3%	+1,0%	+50,7%
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.20	9,70	11,26	19.705	5,0%	+9,3%	+16,1%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	18,01	18.010	4,6%	-6,7%	+14,6%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	53,12	19.920	5,1%	-18,6%	+11,5%
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	40,16	24.096	6,1%	-1,1%	+6,9%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	48,35	12.088	3,1%	-5,3%	-2,8%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,54	8.890	2,3%	-1,9%	-16,4%
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	19,70	19.700	5,0%	-11,4%	-17,6%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	101,16	20.232	5,1%	-0,8%	-27,5%
PSI Software [DE] ³	A0Z1JH	Software	C 7/6	200	10.02.22	40,75	29,10	5.820	1,5%	-9,5%	-28,6%
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,02	10.200	2,6%	-14,3%	-45,7%
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,7%	+0,0%	-48,8%
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts unten sowie im Impressum auf S. 65!</i>							Aktienbestand	256.024	65,0%		
							Liquidität	137.919	35,0%		
							Gesamtwert	393.943	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



Papier jedoch zunächst weiter nach. Mit einem deutlichen Zugewinn trennten wir uns dagegen von unserem Put auf den DAX. Der Verkauf der Absicherung hat vor allem zwei Gründe: Zum einen wollten wir den Schein nicht in eine jederzeit mögliche Zwischenerholung im Depot behalten, zum anderen ist unser Absicherungsbedarf nach den zahlreichen Verkäufen der vergangenen Wochen deutlich kleiner geworden. Einzig unsere Position am kanadischen Uranproduzenten **Cameco** bauten wir jüngst auf 1.000 Anteile aus. Obwohl die Uranstory absolut intakt bleibt und mittelfristig für steigende Kurse spricht, konnte sich der Titel der allgemeinen Marktschwäche im Umfeld der Leitzinserhöhung durch die Fed nicht entziehen.

Fels in der Brandung

Seit über fünfzehn Jahren ist die Aktie von Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft **Berkshire Hathaway** Teil des Musterdepots. Wenn man bedenkt, welche Einschnitte und Krisen in dieser Zeit die Märkte regelmäßig erschütterten, dann lernt man als Anleger die Kontinuität des doch recht konservativen Anlagestils zu schätzen. Auch wenn sich Buffett inzwischen aus dem Tagesgeschäft zurückgezogen hat, so bleibt seine Value-Denkweise prägend für Berkshires Investments. In den vergangenen Monaten gab man den Kauf des US-Versicherers Alleghany für

11,6 Mrd. USD sowie den Einstieg beim bekannten Hardwarehersteller HP bekannt. Für Aufsehen sorgte zu Jahresbeginn der Einstieg beim Ölkonzern Occidental Petroleum. Seitdem legte dessen Aktienkurs und damit auch der Wert des Berkshire-Anteils (aktuell: ca. 9 Mrd. USD) dank haussierender Ölpreise nochmals deutlich zu. Natürlich muss auch Buffett bisweilen Rückschläge hinnehmen – so litt der Wert seines Apple-Pakets zuletzt unter der Schwäche im Tech-Sektor. Buffett bleibt dennoch gelassen; er nutzte die Kursschwäche sogar zum Ausbau seiner Position. Es gibt nur noch wenige Aktien, für die eine klassische Buy-and-Hold-Strategie angebracht scheint. Das Berkshire-Papier gehört für uns dazu.

Amazon mit Aktiensplit

Der im Frühjahr von Amazon angekündigte Aktiensplit im Verhältnis von 20 zu eins wurde Anfang Juni pünktlich umgesetzt. Damit halten wir nunmehr 200 Anteile im Musterdepot. Auch unser Einstandskurs wurde entsprechend angepasst. Das seit dem Kauf aufgelaufene Minus spiegelt vor allem die schwierige Stimmung im Technologiesektor wider. Für die **Amazon**-Aktie ging es als NASDAQ-Schwergewicht analog zum Gesamtmarkt abwärts. Der Vergleich mit anderen E-Commerce-Unternehmen zeigt aber auch, dass der Big Cap eine relative Stärke ausbilden konnte. Diese gründet sich auf

der dominanten Marktstellung und dem Geschäftsbereich „Amazon Web Services“ sowie den Prime-Diensten. Beides sind für Amazon echte Cash Cows. Noch aber bestimmt das negative Sentiment für Growth-Aktien den Kursverlauf. Daran hat auch die rein optische Verbilligung der Notiz nichts geändert. Außerdem sieht sich der Konzern derzeit in vielen Bereichen (Löhne, Logistik, Energie) steigenden Kosten gegenüber. Als Anleger scheint somit Geduld gefragt.

Fazit

Es hilft nicht, vor der negativen Entwicklung der letzten Wochen und Monate die Augen zu verschließen. Immerhin sprechen hierfür gute Gründe. Die leichte Outperformance des Musterdepots gegenüber den meisten Indizes entspricht unserem Anspruch, vor allem in einer Baisse besser als der Gesamtmarkt abzuschneiden. Im Gegenzug verzichten wir in „Schönwetterphasen“ ganz bewusst auf das Maximum an Rendite. Die hohe Gewichtung des Edelmetallsektors trägt zusammen mit der deutlich erhöhten Cashquote der aktuell unsicheren Lage Rechnung.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
Cameco	882017	23,80	500	11.900	13.06.22		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Shimano	865682	149,80	130	19.474	-18,7%	13.06.22	184,27
DAX-Put	VV10D6	21,60	1.000	21.600	53,0%	16.06.22	14,12

Interview

„Die Einbahnstraße war zu Ende für die Glamouraktien“

Smart Investor im Gespräch mit **Felix Schleicher** und **Markus Walder**, VAA Value Advisors, über das Comeback der Value-Aktien, das Ei des Kostolany sowie den Investmentansatz des MMT Global Value (WKN: HAFX19) und des MMT V-S-P Strategie Fonds (WKN: A2QJWP)

Smart Investor: Im Herbst 2020 titelte die Financial Times: „Covid wirft das Value Investing aus dem Rennen“. Was ist seitdem passiert?

Schleicher: Wie so häufig markierte auch diese Schlagzeile den Wendepunkt. Legendär ist die Überschrift „Tod der Aktie“ im Economist kurz vor dem Beginn der längsten Aktienhausse aller Zeiten. Beispiele wie diese gibt es genügend, und dieses Mal wurde das eindrucksvolle Value-Comeback eingeläutet. Der deutsch-amerikanische Ökonom Rüdiger Dornbusch hat einmal gesagt: „Erst dauert es länger, als man glaubt, und dann geht es schneller, als man es sich vorstellen kann.“ Genau diesen Ketchup-Flaschen-Effekt erleben Anleger jüngst bei Value-Aktien – und das sollte noch einige Zeit anhalten.

Smart Investor: Die Jahre 2015 bis 2020 waren extrem schwierig für Value-Investoren. Welche Gründe sehen Sie dafür?



Felix Schleicher und Markus Walder arbeiten seit dem Jahr 2001 zusammen und setzen den wertorientierten Anlagestil bereits seit über 20 Jahren um. Ihr Ansatz berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Schleicher stand mit Kostolany über zehn Jahre (1989 bis 1999) in regem Austausch und schöpft auch heute noch aus dessen enormem Erfahrungsschatz. Schleicher und Walder leiten zusammen die VAA Value Advisors in München.

Walder: Hightech-Aktien wie Amazon, Apple oder Facebook kannten in diesen Jahren praktisch nur noch den Weg nach oben. Die Hausse nährt die Hausse, und das führte dazu, dass diese Titel immer mehr Kapital anzogen. Dafür wurden schlechter laufende Aktien verkauft, unabhängig davon, wie günstig sie waren. Wenn Bewertungen keine Rolle spielen, hat der Value-Ansatz natürlich ein Problem, da dieser auf dem Kauf von unterbewerteten Unternehmen basiert. Die Maßnahmen in der Corona-Krise spielten den Tech-Anbietern zusätzlich in die Karten, ebenso die ins Negative fallenden Zinsen.

Smart Investor: Gibt es Parallelen zu solchen Phasen in der Vergangenheit?

Schleicher: Die jeweilige Situation ist immer eine andere, aber ich würde sagen, dass sich die Geschichte zumindest reimt. Die Superaktien in der Hausse von 2000 wie Deutsche Telekom, AOL, Cisco, Microsoft und viele mehr haben in der Folgezeit bis zu 80% verloren – und das nicht, weil sich die Unternehmenszahlen so schlecht entwickelt haben, sondern weil es zu einer Bewertungsanpassung kam. Ähnliches sehen wir heute: Apple, Amazon, Facebook und Co. sind ausgezeichnete Geschäftsmodelle, aber die Bewertung war einfach zu hoch und wird gerade angepasst. Über die Dauer und das Ausmaß lässt sich streiten. Grundsätzlich glauben wir an das Prinzip der Rückkehr zum Mittelwert („Reversion to the Mean“). Alle Assetpreise tendieren langfristig um ihren Mittelwert, je nach Stimmung der Investoren darüber oder eben darunter. Die Triebfedern des Markts sind Angst und Gier. André Kostolany hat den wiederkehrenden Zyklus von Börsenphasen und das sinnvolle antizyklische Vorgehen mit seinem Ei des Kostolany bildlich dargestellt. Deshalb sehen wir die Chancen tendenziell da, wo der Markt eher negativ oder zurückhaltend ist.

Smart Investor: Woher kam der Sinneswandel bei den Investoren? Warum setzen Anleger wieder vermehrt auf Value?

Walder: Im vergangenen Jahr hatten wir eine Situation erreicht, in der nahezu jeder Aktienfonds in den Portfolios dieselben Titel hoch gewichtet hatte. In den Top Ten waren überall Amazon, Microsoft, Apple, Facebook und Alphabet. Irgendwann gehen diesen Aktien aber die potenziellen Käufer aus – und das ist auch

passiert. Die Einbahnstraße war zu Ende für die Glamouraktien. Hinzu kam die steigende Inflation, die zu höheren Zinsen führt, was Value gegenüber Growth bevorzugen. Wie viel aber noch zu einer Normalisierung fehlt, zeigt die Abb. 1.

Value-Aktien profitieren besonders von Inflation, das haben diverse Studien ergeben. In unserer Inflationsstudie, die jeder auf unserer Website (mmtglobalvalue.com) herunterladen kann, gehen wir darauf detailliert ein.

Schleicher: Der MMT Global Value ist ein klassischer Value-Aktienfonds. Wir kaufen Qualitätsaktien im Sinne von Warren Buffett, aber nur, wenn die Bewertung stimmt – denn der Gewinn liegt im Einkauf. Dabei setzen wir auf drei Grundregeln:

1. „Die Zeit ist der Freund guter und attraktiv bewerteter Unternehmen.“
2. „Ein Preis unter dem inneren Wert bietet eine Sicherheitsmarge.“
3. „Investiere antizyklisch und sei geduldig.“

Diese Auswahlkriterien gelten für beide Fonds.

Walder: Beim MMT V-S-P Strategie Fonds wird eine zusätzliche Sicherung über Optionen eingebaut. Zudem werden eher Value-Aktien mit einer relativ hohen Dividendenrendite bevorzugt. Zur Erhöhung regelmäßiger Einnahmen wird zudem eine systematische Stillhalterstrategie eingesetzt. Damit bieten wir den risikobewussten Investoren eine sehr risikoaverse Value-Strategie an. Da wir in der V-S-P Strategie eine systematische Absicherung einbauen, die natürlich Geld kostet, streben wir ein Renditeziel von ca. 7% p.a. an. Mit der 3x7-Regel grenzen wir unsere Ziele grob ein: 7% Rendite p.a., einen maximalen Drawdown von 7% auf einen Zeitraum von zwölf Monaten und das Ganze bei einer Volatilität von 7% – und dieses Ziel haben wir seit dem Jahr 2008 auch erreicht. Mit einem Plus von 8% beim MMT Global Value und 6% beim MMT V-S-P Strategie gehören beide zu dem illustren Kreis an Fonds, die dieses Jahr positive Renditen erwirtschaftet haben.



Quelle: VAA Value Advisors

Smart Investor: Welche Sektoren haben die Value-Rally angeschoben und wo sehen Sie aktuell gute Chancen?

Schleicher: Rohstoffaktien, die extreme Unterbewertungen aufgewiesen haben, profitierten von den stark gestiegenen Preisen bei Öl, Gas oder Kupfer. Bankaktien sind Nutznießer höherer Zinsen und wurden zuvor ebenso verschmäht wie Ölproduzenten. Autoaktien profitierten von der raschen Konjunkturerholung nach dem Corona-Schock; der Kurs von Porsche etwa verdoppelte sich binnen Monaten. Aktien aus dem Rohstoffsektor waren unverzichtbar für den Börsenerfolg seit Herbst 2020. Aus der Sicht des Value-Investors spielt die Bewertung die entscheidende Rolle bei der Auswahl des jeweiligen Investments. Für uns sind das heute Qualitätsaktien in den Emerging Markets, Substanzwerte, aber auch diverse Technologiewerte, bei denen die Bewertungsanpassung bereits stattgefunden hat. Im MMT Global Value haben wir die Emerging Markets und Rohstoffaktien mit jeweils ca. 20% deutlich übergewichtet. Stocksolide Unternehmen wie Samsung, CK Asset, CK Hutchison oder Barrick Gold weisen historisch niedrige Bewertungen und damit außergewöhnliche Chancen auf.

Smart Investor: Durch die lange Durststrecke bei Value-Titeln scheinen einige Anhänger des Value Investing von der Fahne gegangen zu sein. Befinden Sie sich mittlerweile in der Minderheit?

Schleicher: Wir haben vor allem in dem schwierigen Value-Umfeld bis 2020 beobachtet, dass selbst ausgesprochene Value-Investoren dem Stil untreu geworden sind. Value 2.0, High Quality Value usw. waren die Strategien, welche vermehrt aufgetaucht sind. Am Ende gab es nur noch eine Handvoll, die dem Stil konsequent treu geblieben ist. Die Belohnung hat lange auf sich warten lassen, aber jetzt können wir die Früchte ernten. Auf Sicht von zwei Jahren schauen nur noch die „reinhässigen“ Value-Investoren gut aus.

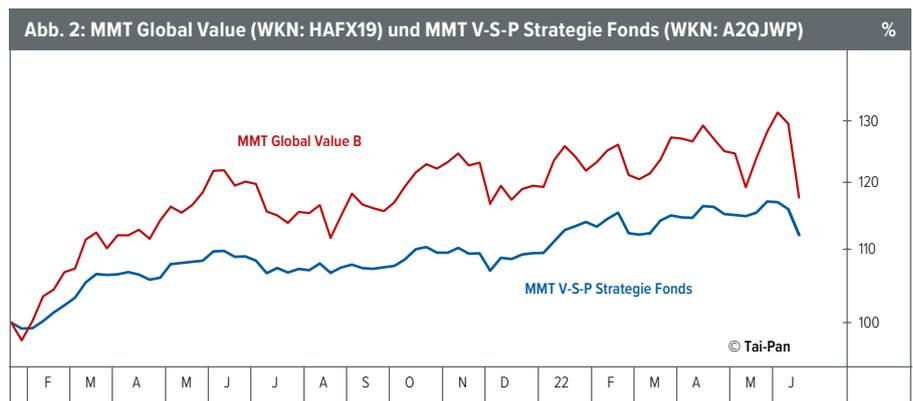
Smart Investor: Sie setzen Ihren Ansatz im MMT Global Value und im MMT V-S-P Strategie um. Wo liegen die Gemeinsamkeiten und die Unterschiede?

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

Interview: Christian Bayer

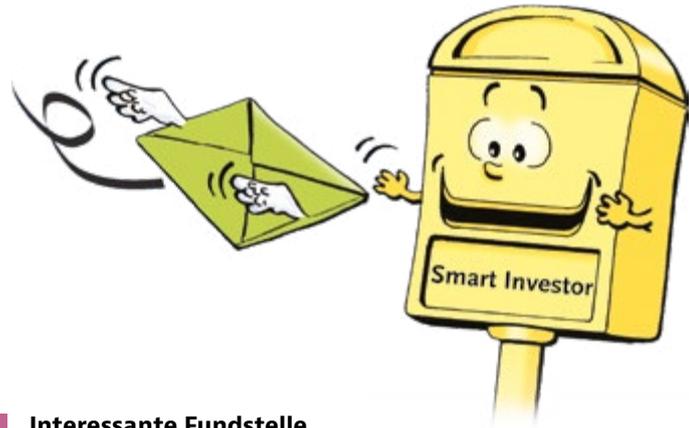
Smart Investor: Schützen Value-Aktien Anleger vor Inflation?

Walder: Man kann sich grundsätzlich mit Aktien vor Inflation schützen, das zeigen ja Länder wie Brasilien, Türkei oder Argentinien.



Leserbriefe

Langfristige Betrachtungen



? Beteiligungsgesellschaften

Ihre jährlichen Ausführungen zum Thema Beteiligungsgesellschaften finde ich immer wieder Klasse. Nirgendwo sonst kann man dies lesen. Auch die Informationen zu den nichtdeutschen Gesellschaften, wie sie Herr Burgbacher in seinem Interview gab, schätze ich sehr.

Helge Reith

SI Danke für Ihren Zuspruch. Es hat bei uns Tradition, in jeder Juniausgabe diese Gesellschaften zu behandeln. Freuen Sie sich daher schon auf die Ausgabe 6/2023!

? Ist mRNA smart?

Die Verharmlosung der neuartigen mRNA-Impfstoffe im Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller ist meiner Meinung nach nicht sehr „smart“. Sorry.

Thomas Bauer

SI Seine Meinung hat Herr Dr. Koller in einem Gastbeitrag kundgetan, d.h., er schreibt dort in seinem eigenen Namen bzw. im Namen seiner Firma. Die Smart-Investor-Redaktion ist deutlich skeptischer gegenüber den mRNA-Impfungen, was wir bereits vielfach zur Sprache gebracht haben, z.B. in Ausgabe 3/2022 auf S. 39. Wir versuchen, uns eine eigene Meinung zu bilden und diese dann auch zu veröffentlichen – allerdings wollen wir nicht dogmatisch sein und andere Meinungen unterdrücken.



Smart Investor 6/2022

? Pfiffiges Titelbild!

Während die Konkurrenzblätter noch in feuchten Haussefantasien schwelgen, bringt es Smart Investor mit Witz und Pfiff auf den Punkt: Die Bären haben das Kommando übernommen!

Joachim Müller

SI Tatsächlich haben wir schon für die vorige Ausgabe (Smart Investor 5/2022) überlegt, den Bären aufs Cover zu hieven – damals sprach aber noch ein Punkt dagegen. Prinzipiell haben wir den Ehrgeiz, die großen Marktphasen möglichst an ihrem Beginn mit einem Titelbild einzuläuten. Dieses Mal ist uns das – mit einem zgedrückten Auge – gerade noch gelungen.

? Interessante Fundstelle

Ich habe in alten Smart-Investor-Ausgaben geschmökert und bin dabei auf den Artikel „Alle wollen die Vereinigten Staaten von Europa“ im Heft 1/2013 gestoßen. Der Autor Roland von Hassel schrieb damals in Bezug auf die Bedeutung der Endjahreszahl 14 für die europäische Geschichte:

„So wurde durch den Spanischen Erbfolgekrieg eine Hegemonie der Bourbonen in Europa und eine Vereinigung der französischen und spanischen Kolonialreiche verhindert. Er endete mit dem Frieden von Rastatt 1714. Zudem bestieg der evangelisch-lutherische Kurfürst Georg Ludwig von Hannover als Georg I. den britischen Königsthron. Der Anspruch der katholischen Stuarts auf die Krone wurde dadurch abgewendet. Noch bedeutsamer war der Wiener Kongress, der im September 1814 begann und die Grenzen in Europa neu festlegte. Anlass war die Niederlage Napoleon Bonapartes, die entscheidend durch die Geheimdienstaktivitäten der Bankdynastie Rothschild beeinflusst wurde. Und auch das 20. Jahrhundert wurde 1914 mit dem Beginn des Ersten Weltkrieges eingeläutet. Der nächste ‚günstige‘ Termin wäre demnach in der Tat das Jahr 2014, das Jahr der nächsten Europa-Wahlen.“

Durch das Interview mit Folker Hellmeyer in Ihrer letzten Ausgabe (6/2022) auf S. 24 kam ich auf die Idee, welches herausragende Ereignis 2014 stattgefunden und vermutlich zu einer bedeutenden Weichenstellung geführt hat. Es war die „Maidan-Revolution“ in der ukrainischen Hauptstadt Kiew, durch die das Land aus dem Einflussbereich Russlands herausgelöst wurde. Und nach Hellmeyer war dieses Ereignis wohl auch einer der wichtigsten Gründe für den militärischen Angriff der Russen im Februar 2022, nämlich um die Ukraine wieder in ihren Einflussbereich zurückzubringen.

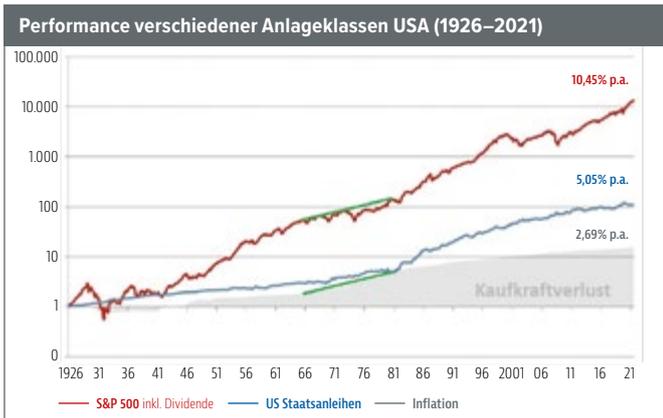
Herwig Mangold

SI Zumindest ein interessanter Gedanke! Es lohnt sich also, in uralten Smart-Investor-Ausgaben zu schmökern ...

? Inflation und Dividenden

In Artikeln des Smart Investor habe ich schon öfter gelesen, dass Indizes wie der S&P 500 oder der Dow Jones zwischen den Jahren 1965 und 1982 nach Inflation erheblich an Wert verloren haben. Das sind aber Kursindizes ohne die Dividende. Ist dann obige Aussage noch gültig? Falls die Dividenden tatsächlich unberücksichtigt sind, würde mich interessieren, wie es mit Dividenden aussieht.

Andreas Huber



Quelle: Shareholder Value Management AG

SI Tatsächlich ist es gar nicht so leicht, hier zuverlässige Daten zu finden, die über eine lediglich geschätzte Durchschnittsdividende hinausgehen. Fündig geworden sind wir in einer Präsentation der Shareholder Value Management AG, die den S&P 500 inkl. Dividende gegen den kumulierten Kaufkraftverlust vergleicht. Wir haben Ihnen den Zuwachs des Index und den Kaufkraftverlust im fraglichen Zeitraum grün markiert – allerdings freihändig. Auf dieser Basis würden wir uns die Aussage zutrauen, dass „Index + Dividenden“ die Geldentwertung über diesen Zeitraum in etwa kompensiert haben. Darin sind jedoch die Steuer auf Dividenden und eventuelle Kursgewinne nicht enthalten, sodass aus Sicht eines realen Anlegers das Vermögen mit den Aktien des Index in dieser Inflationsphase doch nicht ganz erhalten werden konnte. Wir hoffen, dass Ihnen diese grobe Aussage nützlich ist.

? Wie domosys umsetzen?

Herzlichen Dank für den interessanten Artikel „Crashes vermeiden und Outperformance erzielen – mit domosys“ (Smart Investor 5/2022 ab S. 26). Leider konnte ich das domosys-Endloszertifikat nicht finden. Könnten Sie mir – oder auch den Lesern – diesbezüglich nähere Angaben vermitteln?

Prof. Dr. Jürgen Frielingsdorf

SI Nachfolgend finden Sie die Zusammenstellung der verschiedenen Zertifikate bzw. Links dazu:

Alle technischen Daten, WKNs und Hintergrundinformationen erhält man über folgende Links (kostenlose Anmeldung dort auf der Seite vorher notwendig) für alle vier domosys-Endloszertifikate:

1. defensivere Umsetzung auf den HDAX in Form des Zertifikats „**Deutsche Aktien Top50**“:



https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf00domo02?src=search_top&searchTerm=Deutsche%20Aktien%20Top50

2. offensive Umsetzung auf den HDAX in Form des Zertifikats „**Deutsche Aktien Top5**“:



https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf00domo01?src=search_top&searchTerm=Deutsche%20Aktien%20Top5

3. defensivere Umsetzung auf den NASDAQ-100 in Form des Zertifikats „**Technologie Top50**“:



https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf0techn50?src=search_top&searchTerm=Technologie%20Top50

4. offensive Umsetzung auf den NASDAQ-100 in Form des Zertifikats „**Technologie Top10**“:



https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf0techn10?src=search_top&searchTerm=Technologie%20Top10

Über einen kostenfreien Newsletter wird man vom Vermögensverwalter ständig über die Zertifikate am Laufenden gehalten – er ist über folgenden Link zu abonnieren:



<https://www.gfa-vermoegensverwaltung.de/newsletter-abonnieren/>

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

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

Buchbesprechung

„Underground Economy“

Willkommen in einer eigenen Welt – der IT, faszinierend und bedrohlich zugleich. Dabei fing das World Wide Web so beschaulich und übersichtlich an. Im Internet Relay Chat (IRC) trafen sich allabendlich die ersten Computernerds und solche, die es werden wollten, tauschten sich aus, lauschten den dystopischen Tönen ihres Modems bei der Einwahl oder fanden sich zusammen zu sogenannten LAN-Partys, bei denen die Teilnehmenden ihre Computer untereinander zu Local Area Networks zusammenschlossen und u.a. bei Ego-Shootern um die Wette zockten. Es ist aber auch die Geschichte von Viren und Trojanern, Ransomware (und damit die Geburtsstunde von Erpressungen via Internet), CryptoLockern, Würmern und Kreditkartenphishing.

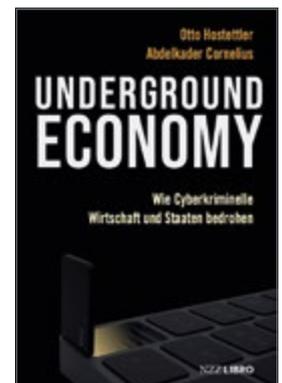
Die Autoren Otto Hostettler und Abdelkader Cornelius haben ein Werk geschaffen, das Cyberkriminalität für jeden verständlich und greifbar macht – wobei man sich zuweilen wünscht, man wäre niemals aus der IT-Unmündigkeit aufgeweckt worden. Wie der japanische IT-Security-Konzern Trend Micro bekannt gab, blockierte der

global tätige Anbieter von Sicherheitslösung mit seiner Infrastruktur „über 40 Milliarden potenziell bedrohliche E-Mails, schädliche Dateien und Internetadressen“ – allein im ersten Halbjahr (!) 2021. In über 2.690 Fällen kam es zudem zwischen August 2020 und August 2021 in der Schweiz zu IT-Erpressungen mit Datendiebstahl – Tendenz seit Jahren steigend. Ganz nebenbei: Kennen sie den Beruf des „Incident-Response- und Threat-Intelligence-Spezialisten“, der sich mit Cyberbedrohungen beschäftigt und im Bedarfsfall Lösegeldverhandlungen führt?

Fazit

Es geht inzwischen um Schaden in Milliardenhöhe. Auf den 34-jährigen Cyberkriminellen Maksim Viktorovich Yakubets hat das FBI ein Kopfgeld von 5 Mio. USD ausgesetzt. Höchste Zeit, sich für die Gefahren aus dem Internet zu rüsten. Im Kapitel „So schützen Sie sich vor Cyberangriffen“ werden individuelle Lösungen vorgeschlagen, die vom richtigen Umgang mit Firewalls, USB-Sticks und Updates über Notfallpläne bis hin zu Penetrationstests reichen. ■

Bastian Behle



„Underground Economy: Wie Cyberkriminelle Wirtschaft und Staaten bedrohen“
von Otto Hostettler und Abdelkader Cornelius; NZZ Libro; 200 Seiten; 34,00 EUR

Anzeige



Die Bundestagswahl 2021 stand ganz unter dem Motto »Not gegen Elend«. Niemand scheint wirklich von einer Partei gänzlich überzeugt zu sein. Deutschland verschwindet mit Pleiten, Pech und Pannen in der Bedeutungslosigkeit. Einzig die deutsche Wirtschaft hält die Fahne aufrecht und erzeugt ein Bruttosozialprodukt, das noch zu Rang 4 reicht. Aber wenn es um Ranglisten zum Thema Digitalisierung, Klimaschutz, Abbau von Bürokratie, Impfquote oder Qualität der Schulbildung geht, ist Deutschland zumeist nicht mehr in den Top 20. Die Welt wird immer verrückter und wird unterwandert von durchgeknallten Präsidenten, Impfgegnern, Reichsbürgern, Querdenkern und Faschisten, die immer aggressiver werden. Und wir haben Politiker, die so tun, als ob sie mit all dem nichts zu schaffen haben, die nie Fehler zugeben und trotz offensichtlicher Unfähigkeit ewig im Amt bleiben. In diesem Buch spricht Kultregisseur Uwe Boll das aus, was sich viele nicht zu sagen trauen. Er spricht sowohl nationale als auch internationale Probleme an und legt den Finger in Wunden, die man ungern verarztet.

Uwe Boll
Warum sich keiner mehr zu sagen traut, was wirklich ist
978-3-95972-553-8
192 Seiten | 18 € (D) | 18,60 € (A)
Auch als E-book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	58	Interactive Brokers Group	A0MQY6	50
Altaley Mining (IK)	A3CR9F	49	JENOPTIK	A2NB60	52
Amazon	906866	58	Krones	633500	54
Anthem	A12FMV	18	Micron Technology	869020	58
BAIDU	A0F5DE	14	Microsoft	870747	12, 56
Bakkafrost	A1CVJD	8	MOBOTIX	521830	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	58	O3 Mining (IK)	A2PNTH	49
British American Tobacco	916018	58	OPAP	765974	18
Brookfield Asset Management	A0HNRY	7	Procter & Gamble	852062	56
Cameco	882017	58	PSI Software	A0Z1JH	58
Cartier Resources	A0M056	49	RATIONAL	701080	56
Chemours	A14RPH	19	Ringmetall	600190	58
China Mobile	909622	14	Roche	855167	6
CropEnergies	A0LAUP	58	RWE	703712	12
CrowdStrike	A2PK2R	11	ServiceNow	A1JX4P	11
CTS EVENTIM	547030	56	Shimano	865682	58
Defiance Silver	A1JQW5	49	Siemens Energy	ENER6Y	52
Deutsche Telekom	555750	18	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	58
DEUTZ	630500	54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	16, 58
Dolly Varden Silver	A14VGG	48, 49	SSR Mining (IK)	A2DVLE	58
EMX Royalty (IK)	A2DU32	49	Sun Hung Kai Properties	861270	15
ExxonMobil	852549	18	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	58
FORTEC	577410	54	VERBUND	877738	58
Gazprom	903276	58	WH Group	A1116F	14
GESCO	A1K020	18	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
HENSOLDT	HAG000	12	ZTE	A0M4ZP	15
IBM	851399	12, 56			

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2022

Growth-Aktien: Wann geht's wieder nach oben?

Die Schweiz: Geldpolitik geht auch anders

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Agraraktien: Neuer großer Aufwärtstrend?

Ökoinvestments: Das Thema ESG dominiert

Lebensart & Kapital: San Marino & St. Lucia

CO₂-Zertifikate: Wetten auf den Anstieg

Infrastrukturaktien: Sicher und lukrativ

Immobilienaktien: Der Kater nach dem Hype?

Wasserstoff: Wann geht der Hype weiter?

Fonds: Wenn der Manager anonym ist

Zukunft: Was kommen wird – ungeschminkt

Weltordnung: Die Prognose von Ray Dalio

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Viktor Gastmann,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Josef Obermeier, Stefan Preuß, Frank Sauerland,
Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Tobias Tretter

Interviewpartner:

Thomas Polach, Felix Schleicher,
Markus Walder, Leo Willert

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © 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:

17.6.2022

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

„Gemeinsam“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Nicht nur ihre Amtszeit, auch das Wort „gemeinsam“ konnte die Altkanzlerin in unnachahmlicher Freudlosigkeit in die Länge ziehen. Das hatte seinen guten Grund – denn wann immer sie das Wort durch ihre hängenden Mundwinkel quälte, ging es nicht um Freizeitaktivitäten, sondern um stets neue „Gemeinsamaufgaben“. Vermutlich verwendete sie das Wort auch deshalb so gerne, weil „solidarisch“ ein bisschen zu sehr nach den echten Sozis und dem eigenen Stallgeruch klang. Im Kern aber meinen das Merkel'sche „gemeinsam“ und das sozialistische „solidarisch“ das Gleiche: Wir sagen an, Ihr spurt – und bezahlt!

Auch in Konzernen wird das neue Gemeinschaftsgefühl längst umgesetzt – zumindest in der Reklame. Dabei gelten Versicherungen seit Bernd Stromberg als so ziemlich das Glamouröseste, was die Unternehmenswelt zu bieten hat. Wo Jungs früher Astronaut oder Lokführer werden wollten, ist heute Schadenssachbearbeiterin das Ziel ihrer Träume. Für diejenigen, die sich in der schönen neuen Welt noch ein wenig schwertun, gibt es hilfreiche Imagefilme zur Orientierung. So stalkt uns ein großer Versicherungskonzern schon seit Jahren mit der Botschaft „Du bist nicht allein.“, was man durchaus als Drohung verstehen kann. Die Herrschaften fragen uns treuherzig, ob sie denn die Einzigen wären, die das „Ich, ich, ich!“ nicht normal fänden, ganz so, als ob Versicherungen

bei der Schadensregulierung nicht schon immer „Du, du, du!“ gesagt hätten. Berufen Sie sich im Fall des Falles doch gerne auf eine andere Passage des Streifens: „Können wir das nicht gemeinsam angehen, statt gegeneinander?!“ Spätestens dann werden Sie merken, dass auch in Versicherungen gerne gelacht wird – allerdings auf Ihre Kosten.

Dass das kuschelige neue Wir-Gefühl von Politik und Konzernen auch Grenzen hat, ja haben muss, machte im Herbst 2021 der Chef der Gemeinsam-statt-gegeneinander-Versicherung klar: „Impfverweigerer zeigen ein sozial schädliches Verhalten ... Als Versicherungsbranche werden wir früher oder später darüber nachdenken müssen, möglicherweise Tarife nach Impfstatus zu unterscheiden. Wann das der Fall sein wird, hängt von der Frage ab, wie lange sich die schweigende Mehrheit der Geimpften von den hartnäckigen Impfverweigerern noch auf der Nase herumtanzen lässt.“ Angesichts der massenhaften Impfschäden der unverständlicherweise noch immer schweigenden Mehrheit hätte ein Tarif nach Impfstatus durchaus Charme. Zudem können die Ungeimpften vor allem deshalb auf den Nasen jener herumtanzen, die die „Impfung“ als nebenwirkungsfrei, als sicher und sogar als Schutz für andere angepriesen haben, weil diese Lügennasen inzwischen so lang geworden sind. Dass es aber nicht länger eine höchstpersönliche Entscheidung sein soll, ob man sich eine fragwürdige Substanz injizieren lässt, sondern eine, die von oben für das gesamte Kollektiv getroffen wird, erinnert allerdings an dunkle Zeiten.

Vor fast einem Jahrzehnt drückte ein anderer Finanzkonzern diese Geisteshaltung geradezu visionär aus: „Leben Sie! Wir kümmern uns um die Details.“ Ein Prinzip, das schon die Morlocks in H. G. Wells Roman „Die Zeitmaschine“ erfolgreich gegenüber den Eloi angewendet haben. Und genau da liegt der Hase im Pfeffer: Das selbstbestimmte Individuum, der mündige Bürger, wird inzwischen zum rücksichts- und verantwortungslosen Egoisten abgestempelt, der einem „falschen Freiheitsfetisch“ anhänge, wie es ein mehrfach auffällig gewordener Arztfunktionär formulierte. Dagegen wird die mustergültig schweigende Mehrheit zum neuen Ideal überhöht, denn Schweigen bedeutet bekanntlich Zustimmung. Und falls diese schweigende Mehrheit doch einmal den Mund aufbekommt, dann nur, um sich gegenseitig zu versichern, dass alle noch die gemeinsamen Werte teilen: „Du bist doch auch der Meinung, dass ...“ Nein, bin ich nicht. ■



Degussa 

GOLD UND SILBER.

SEIT 5000 JAHREN EIN STABILES INVESTMENT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



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



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

8,00 % P.A. FESTZINS.

KAUFEN AN DER BÖRSE FRANKFURT.

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

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